



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTÉM

03 | 2008

MĚSÍČNÍ BULLETIN

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
BŘEZEN**

EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTEM



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

MĚSÍČNÍ BULLETIN BŘEZEN 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 5. března 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	19	System TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer)	V
Ceny a náklady	58	Dokumenty publikované Evropskou centrální bankou od roku 2006	IX
Nabídka, poptávka a trh práce	66	Glosář	XVII
Fiskální vývoj	80		
Vývoj směnných kurzů a platební bilance	85		
Boxy:			
1 Agregace světového HDP – úloha směnných kurzů	10		
2 Politika soudržnosti EU v zemích střední a východní Evropy	14		
3 Význam účetních standardů pro výklad úvěrových statistik MFI	23		
4 Podmínky likvidity a operace měnové politiky v období od 14. listopadu 2007 do 12. února 2008	32		
5 Volatilita akciového trhu ve světle turbulencí na finančním trhu	42		
6 Faktory držby hotovosti nefinančními podniky: mikroekonomická analýza	50		
7 Poslední vývoj vybraných ukazatelů jádrové inflace pro eurozónu	60		
8 Šetření Evropské komise v oblasti investic pro zpracovatelský sektor	67		
9 Vývoj zaměstnanosti v sektoru stavebnictví v eurozóně	74		
10 Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené pracovníky ECB	77		

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 své pravidelné hospodářské a měnové analýzy Rada guvernérů ECB na zasedání 6. března 2008 rozhodla, že základní úrokové sazby ECB ponechá beze změny. Informace, které jsou k dispozici od předchozího zasedání Rady guvernérů 7. února potvrzují existenci silného krátkodobého tlaku na růst míry inflace. Potvrzují také závěr, že v situaci, kdy je růst peněžní zásoby a objemu úvěrů velmi silný, ohrožují cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu proinflační rizika. Základní ekonomické veličiny v eurozóně jsou na dobré úrovni. Dostupné makroekonomické údaje ukazují na mírnější, i když pokračující růst reálného HDP. Nejistota vyplývající z turbulencí na finančních trzích však zůstává na vysoké úrovni. Za této situace zdůrazňuje Rada guvernérů, že zachování cenové stability ve střednědobém horizontu je jejím prvořadým cílem v souladu s jejím pověřením. Pevné ukotvení inflačních očekávání ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu má zásadní význam. Rada guvernérů se domnívá, že stávající orientace měnové politiky přispěje k dosažení tohoto cíle a je nadále pevně odhodlána bránit vzniku sekundárních efektů a naplnění rizik pro cenovou stabilitu ve střednědobém výhledu. Rada guvernérů bude veškerému vývoji v následujících týdnech věnovat nadále velkou pozornost.

Začneme nejprve hospodářskou analýzou. Poslední údaje o hospodářské aktivitě potvrzují, že tempo hospodářského růstu v eurozóně kolem přelomu roku zmírnilo. Podle předběžného odhadu Eurostatu dosáhl mezičtvrtletní růst reálného HDP v eurozóně v posledním čtvrtletí 2007 úrovně 0,4 % v porovnání s mezičtvrtletním tempem 0,8 % zaznamenaným ve třetím čtvrtletí. Ukazatele důvěry spotřebitelů a podniků, které od léta 2007 vykazovaly sestupný trend, zůstávají celkově na úrovni ukazující na pokračující růst.

Pokud jde o další vývoj, domácí i zahraniční poptávka by měla v roce 2008 podpořit

pokračující růst reálného HDP v eurozóně, i když při nižším tempu než v roce 2007. Základní ekonomické veličiny v eurozóně zůstávají na dobré úrovni a hospodářství eurozóny nevykazuje výraznou nerovnováhu. I když jeho růst tlumí zpomalení ve světě, měl by jej nadále podporovat růst investiční aktivity, neboť míra využívání kapacit je vysoká a také ziskovost je stabilní. Také díky lepším hospodářským podmínkám a zmírnění růstu mezd výrazně vzrostla zaměstnanost i míra participace pracovních sil a nezaměstnanost klesla na úroveň, které nebylo dosaženo za posledních 25 let. Růst spotřeby, který je sice tlumen vyššími cenami komodit, by měl v souladu s růstem zaměstnanosti nadále podporovat hospodářský růst.

Tyto faktory se také odráží v makroekonomických projekcích ECB z března 2008, které sestavili pracovníci ECB. Podle nich by se měl roční růst reálného HDP pohybovat v roce 2008 mezi 1,3 a 2,1 % a v roce 2009 mezi 1,3 a 2,3 %. V porovnání s makroekonomickými projekcemi z prosince 2007, které sestavili odborníci Eurosystemu, byla rozpětí růstu reálného HDP v roce 2008 a v roce 2009 upravena směrem dolů a odrážejí tak slabší poptávku ve světě, silnější tlak cen komodit a méně příznivé podmínky financování, než se předpokládalo v prosinci. Tento výhled celkově potvrzuje i dostupné prognózy mezinárodních organizací.

Podle Rady guvernérů je však nejistota spojená s perspektivou hospodářského růstu neobvykle vysoká a výhled hospodářské aktivity nadále ohrožují spíše rizika zpomalení. Ta se týkají především potenciálně širšího vlivu vývoje na finančních trzích, než se v současnosti očekává. Další rizika zpomalení souvisejí s rozsahem dalšího růstu cen komodit, s obavami z protekcionistických tlaků a možného nesourodého vývoje v důsledku světové nerovnováhy.

Pokud jde o vývoj cen, podle předběžného odhadu Eurostatu dosáhla v únoru 2008

roční míra inflace měřené pomocí HICP úrovně 3,2 % a v porovnání s lednem se nezměnila. Tento vývoj potvrzuje silný tlak na růst míry inflace v krátkodobém horizontu, který je vyvolán především růstem cen energií a potravin v posledních měsících. Z hlediska dalšího vývoje očekává Rada guvernérů delší období relativně vysoké míry inflace, než očekávala před několika měsíci. Je velmi pravděpodobné, že roční míra inflace měřené pomocí HICP zůstane v následujících měsících výrazně nad úrovní 2 % a postupně zmírní až později během roku.

Podle makroekonomických projekcí ECB z března 2008 by se měla roční inflace měřená pomocí HICP pohybovat v roce 2008 mezi 2,6 a 3,2 % a v roce 2009 mezi 1,5 a 2,7 %. V porovnání s makroekonomickými projekcemi z prosince 2007, které sestavili odborníci Eurosystemu, byla rozpětí míry inflace měřené pomocí HICP upravena směrem nahoru a odrážejí tak především významný další růst cen potravin a energií.

Je vhodné připomenout, že tyto projekce jsou založeny na řadě předpokladů, které jsou čistě metodického charakteru a nesouvisí se záměry nové politiky. Zejména metodické předpoklady týkající se krátkodobých úrokových sazeb vycházejí z tržních očekávání z poloviny února.

Dále je třeba poznamenat, že tyto projekce jsou založeny na předpokladu, že nedávná dynamika cen komodit ve sledovaném období oslabí a bude odpovídat vývoji cen futures a že tlaky ze strany mzdových nákladů a ziskových marží budou omezené.

Rizika ohrožující střednědobý výhled cenového vývoje jsou podle Rady guvernérů proinflační. Patří k nim riziko dalšího růstu cen ropy a zemědělských výrobků v návaznosti na silný vzestupný trend v posledních měsících a dále možnost silnějšího než v současnosti očekávaného růstu mezd, vezmeme-li v úvahu vysokou míru využití kapacit

a napjatou situaci na trhu práce. Také schopnost podniků určovat ceny, a to především v segmentech trhu s nízkou konkurencí, by mohla být silnější, než se očekávalo. Proinflační riziko představuje také zvyšování regulovaných cen a nepřímých daní kromě těch, s nimiž se již počítalo.

Za této situace je nezbytná zodpovědnost všech zúčastněných stran, aby nedošlo k sekundárním dopadům této současné míry inflace jak na tvorbu mezd, tak i cen. Podle Rady guvernérů je tento přístup naprosto nutný pro zachování cenové stability ve střednědobém výhledu, a tudíž i kupní síly všech obyvatel eurozóny. Rada guvernérů velmi pozorně sleduje mzdová vyjednávání v zemích eurozóny. V této souvislosti je znepokojena postupy, jimiž se nominální mzdy indexují podle indexu spotřebitelských cen. Tyto postupy představují riziko proinflačních šoků vedoucích k roztočení cenově-mzdové spirály. Tím by mohla být v těchto zemích ohrožena zaměstnanost a konkurenceschopnost. Rada guvernérů proto vyzývá k odmítnutí takových řešení.

Analýza měnového vývoje potvrzuje, že ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu přetrvávají proinflační rizika pro cenovou stabilitu. Růst peněžního agregátu M3 zůstal v lednu velmi silný na úrovni 11,5 % a podporoval jej pokračující silný růst objemu úvěrů poskytovaných soukromému sektoru měnovými finančními institucemi. Řada přechodných faktorů naznačuje, že růst peněžního agregátu M3 v současnosti nadhodnocuje tempo měnové expanze. Držení měnových aktiv je zajímavější zejména díky poměrně ploché výnosové křivce. I po zohlednění těchto vlivů však celkové hodnocení posledních údajů potvrzuje, že tempo růstu peněžní zásoby a úvěrů zůstává vysoké.

Růst objemu úvěrů domácnostem v posledních měsících zmírnil a odrážel tak vliv vyšších základních úrokových sazeb ECB od prosince 2005 i ochlazení na trhu s byd-

lením v několika částech eurozóny, avšak růst úvěrů nefinančním podnikům zůstává velmi silný. Objem bankovních úvěrů nefinančním podnikům v eurozóně rostl v lednu 2008 meziročním tempem 14,6 %. Během posledních dvou let celkově vzrostl objem bankovních úvěrů domácímu soukromému sektoru o 11 % ročně.

Prozatím není dostatek důkazů o tom, že by turbulence na finančních trzích od začátku srpna 2007 až do ledna 2008 výrazně ovlivnily dynamiku širokých peněžních a úvěrových agregátů. Podle dostupných údajů nevedla zvýšená volatilita na finančních trzích k výrazným přesunům ve struktuře portfolií do měnových aktiv, jako tomu bylo v období let 2001–2003. Pokračující silný růst objemu úvěrů nefinančním podnikům naznačuje, že i přes zpřísnění úvěrových standardů uvedené ve výsledcích průzkumu bankovních úvěrů v eurozóně se turbulence na finančních trzích zatím výrazněji nedotkly nabídky bankovních úvěrů v eurozóně. Chceme-li dosáhnout ucelenějšího pohledu na vliv vývoje na finančních trzích na bilance bank, podmínky financování a na růst peněžní zásoby a úvěrů, je třeba dalších údajů a analýz.

Celkově tedy porovnání výsledků hospodářské analýzy a analýzy měnového vývoje plně potvrzuje stanovisko, že cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu ohrožují proinflační rizika v podmínkách, kdy růst peněžní zásoby a objemu úvěrů v eurozóně je velmi silný. Základní veličiny hospodářského vývoje v eurozóně jsou příznivé. Dostupné makroekonomické údaje ukazují, že růst reálného HDP zmírnil, ale pokračuje. Nejistota související s turbulencemi na finančních trzích však zůstává vysoká. Rada guvernérů zdůrazňuje, že pevné ukotvení střednědobých až dlouhodobějších inflačních očekávání má prvořadý význam. Rada guvernérů se domnívá, že současná orientace měnové politiky přispěje k dosažení tohoto cíle, a je pevně odhodlána bránit tomu, aby se naplnily sekundární efekty a rizika pro cenovou

stabilitu ve střednědobém horizontu. Rada guvernérů bude veškerý vývoj v dalších týdnech sledovat.

Pokud jde o fiskální politiku, Rada guvernérů vítá, že dohoda Euroskupiny na zasedání v Berlíně v dubnu 2007 byla včetně konsolidačních cílů potvrzena ve stanoviscích Rady ECOFIN, která se týkala posledních aktualizací programu stability. Pro odkládání strukturální fiskální konsolidace v zemích, kde přetrvává fiskální nerovnováha, není žádné opodstatnění. Budoucí výzvy naopak vyžadují velmi obezřetnou fiskální politiku zaměřenou na stabilitu s cílem podpořit důvěru soukromého sektoru. Dosažení a udržení zdravých fiskálních pozic také umožní, aby volně působily automatické stabilizační faktory a přispěly k plynulému fungování Hospodářské a měnové unie.

Strukturální reformy by byly přínosné nejen z hlediska zaměstnanosti a potenciálního růstu, ale pomohly by také omezit inflační tlaky. Za této situace je nezbytné podpořit cenovou stabilitu a růst produktivity posílením konkurenceschopnosti zejména ve službách a síťových odvětvích. K inflačním tlakům v ekonomice by neměly přispívat ani regulované ceny, nepřímé daně, legislativa upravující minimální mzdu a tvorba mezd ve veřejném sektoru.

HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ

I VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ EUROZÓNY

S ohledem na vysokou volatilitu finančních trhů a výraznější oslabení hospodářské aktivity ve Spojených státech vyplývající z nových údajů lze konstatovat, že vnější prostředí eurozóny se v uplynulém čtvrtletí zhoršilo. Zatímco světová hospodářská aktivita nadále těží z příznivých podmínek na rozvíjejících se trzích, faktory specifické pro jednotlivé země i důsledky zpomalení ve Spojených státech snižují tempo hospodářského růstu v ostatních vyspělých ekonomikách. Zároveň dlouhotrvající růst cen komodit i nadále vytváří tlak na celkový růst spotřebitelských cen v zemích OECD. Celkově převažují rizika zpomalení hospodářského růstu.

I.1 VÝVOJ SVĚTOVÉ EKONOMIKY

S ohledem na stále vysokou volatilitu finančních trhů a výraznější oslabení hospodářské aktivity ve Spojených státech, než se původně očekávalo, lze konstatovat, že vnější prostředí eurozóny se v uplynulém čtvrtletí zhoršilo. Vyplývá to i z výsledků průzkumu celosvětových podmínek pro podnikání, které v posledních měsících vykazovaly značnou volatilitu. Celosvětový index vedoucích nákupů (PMI), zachycující výrobu ve všech průmyslových odvětvích, výrazně klesl z hodnoty 53,8 v prosinci na 47,7 v lednu. V únoru však index znovu prudce vzrostl na 51,7. Přestože tato hodnota indexu převyšuje prahovou hodnotu 50 oddělující hospodářskou expanzi od kontrakce, zůstává dosud pod dlouhodobým průměrem a odpovídá mírnému růstu celosvětového hospodářství (viz graf 1). Volatilita tohoto indexu

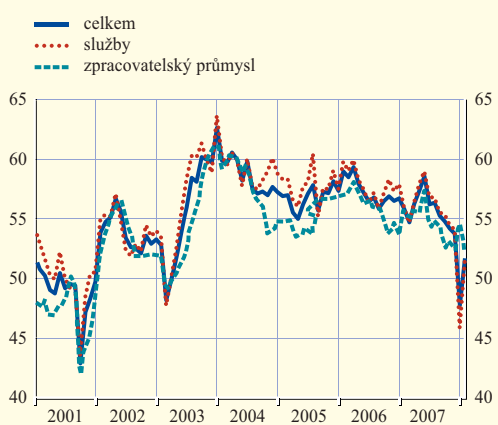
souvisela zejména s vývojem hospodářské aktivity v sektoru služeb na počátku roku. Oproti tomu sektor zpracovatelského průmyslu obecně vykazoval o něco větší odolnost. Z regionálního pohledu lze konstatovat, že světová hospodářská aktivita nadále těží z příznivých hospodářských podmínek na rozvíjejících se trzích, zejména v Asii, avšak faktory specifické pro jednotlivé země i důsledky zpomalení ve Spojených státech snižují tempo hospodářského růstu v ostatních vyspělých ekonomikách.

V souvislosti s nedávnými revizemi směnných kurzů přepočtených podle parity kupní síly, které byly provedeny v rámci mezinárodního srovnávacího projektu (ICP), se box 1 „Agregace světového HDP – úloha směnných kurzů“ zabývá dopady upravených kurzů přepočtených podle parity kupní síly na příspěvky jednotlivých zemí ke světovému produktu.

S ohledem na přetrvávající tlaky na růst cen komodit, zejména u energií a potravin, zůstal celkový růst spotřebitelských cen v zemích OECD koncem roku 2007 i počátkem roku 2008 vysoký. Spotřebitelské ceny ve státech OECD vzrostly během 12 měsíců do ledna 2008 o 3,5 %. Po vyloučení potravin a energií však meziroční růst spotřebitelských cen dosáhl v lednu 2,0 %, což ukazuje, že ceny energií a potravin k celkové inflaci přispívají značnou měrou. Růst cen na mnoha trzích rozvíjejících se ekonomik byl kvůli vyššímu podílu potravin v jejich cenových indexech ještě výraznější než v zemích OECD. Např. v Číně meziroční růst spotřebitelských cen dále zrychloval a v lednu dosáhl 7,1 %. U světových cen vstupů průzkumy naznačují, že nákladová inflace zůstává zvýšená, zejména v sektoru zpracovatelského průmyslu.

Graf 1 Produkce světové ekonomiky podle indexu PMI

(index rozptylu; sezonně očištěno)



Zdroj: NTC Economics.

AGREGACE SVĚTOVÉHO HDP – ÚLOHA SMĚNNÝCH KURZŮ

ECB v souladu s přístupem přijatým MMF a dalšími institucemi používá k výpočtu relativní velikosti jednotlivých ekonomik i celkového světového HDP směnné kurzy podle parity kupní síly. Na konci minulého roku zveřejnil mezinárodní srovnávací projekt (International Comparison Program), který zahrnuje 146 zemí a jehož koordinátorem je Světová banka, revidovaný soubor směnných kurzů podle parity kupní síly s referenční hodnotou v roce 2005. Tento box pojednává o dopadu nových kurzů v přepočtu podle parity kupní síly na příspěvky jednotlivých zemí ke světovému produktu a zabývá se obecněji úlohou agregačních vah při porovnání směnných kurzů podle parity kupní síly a tržních směnných kurzů.

Revize odhadů směnných kurzů podle parity kupní síly

Nové odhady směnných kurzů podle parity kupní síly vedly k zásadním změnám v podílech příspěvků jednotlivých zemí ke světovému produktu, a to zejména v případě rozvíjejících se tržních ekonomik (viz graf A). Především došlo ke snížení podílu Číny o přibližně pět procentních bodů a Indie o dva procentní body. Toto snížení bylo vykompenzováno zejména zvýšením odhadovaných podílů vyspělých ekonomik, jako jsou Spojené státy a eurozóna, o přibližně dva procentní body (na 22 % a 17 %).

Revidované směnné kurzy podle parity kupní síly mají také dopad na celkový světový růst a jejich výsledkem je nižší tempo růstu světové ekonomiky v posledních letech (pokles v průměru o přibližně půl procentního bodu ročně od roku 2002, což je výsledek zhruba odpovídající podobným zjištěním MMF). S použitím nových směnných kurzů podle parity kupní síly vzrostla světová ekonomika podle odhadů v roce 2007 o 4,7 % oproti 5,2 % vypočteným za pomoci předchozích směnných kurzů. To je možné vysvětlit revizí podílů rychle rostoucích rozvíjejících se tržních ekonomik, jako je Čína a Indie, směrem dolů.

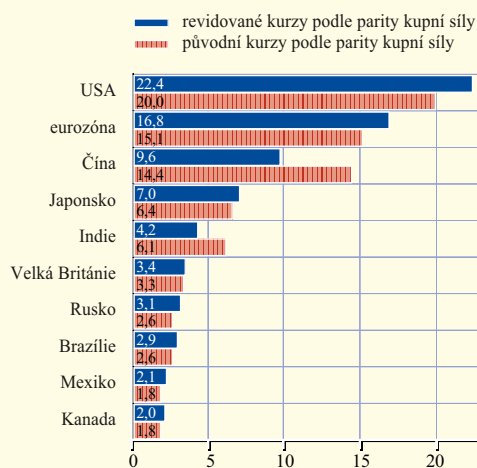
Tyto země ale přesto zůstávají hlavními hnacími silami světového růstu.

Srovnání světového HDP podle směnných kurzů podle parity kupní síly a tržních směnných kurzů

Koncepční výhoda použití směnných kurzů podle parity kupní síly spočívá v tom, že při výpočtu podílu regionu na světovém produktu bere v potaz rozdíly mezi cenovými hladinami v jednotlivých státech. V případě agregačních metod založených na tržních směnných kurzech tomu tak není. Nicméně je nadále přínosné hodnotit citlivost celkového světového HDP na typ směnného kurzu použitého při jeho výpočtu tím, že se porovnají tempa růstu vypočtená za pomoci směnných kurzů podle parity kupní síly a tržních směnných kurzů.

Graf A Podíly na světovém HDP s využitím kurzů podle parity kupní síly

(v %, rok 2005)

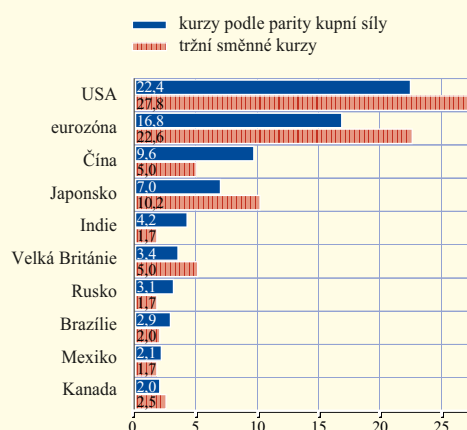


Zdroje: MMF a výpočty ECB.

Graf B znázorňuje deset největších ekonomik na světě v roce 2005 podle směnných kurzů podle parity kupní síly v porovnání s podíly těchto ekonomik na základě tržních směnných kurzů. Potvrzuje se, že největšími ekonomikami jsou Spojené státy a eurozóna; dohromady se podílejí na přibližně 50 % světového produktu podle tržních směnných kurzů ve srovnání s přibližně 40 % podle směnných kurzů podle parity kupní síly. Měřeno směnnými kurzy podle parity kupní síly je třetí největší ekonomikou Čína (s téměř 10% podílem na světové produkci), i když při měření tržními směnnými kurzy je až na pátém místě za Japonskem a Velkou Británií. Obecně řečeno je zřejmé, že podíly vyspělých ekonomik jsou obvykle větší podle tržních směnných kurzů než podle směnných kurzů podle parity kupní síly, zatímco pro rozvíjející se ekonomiky platí opak.

Graf B Podíly na světovém HDP podle parity kupní síly a tržních směnných kurzů

(v %, rok 2005)



Zdroje: MMF a výpočty ECB.
Poznámka: Graf ukazuje deset největších ekonomik světa podle směnných kurzů založených na paritě kupní síly.

To spolu s výraznými růstovými diferenciacemi v jednotlivých regionech naznačuje, že celkový světový růst se bude pravděpodobně významně lišit v závislosti na směnných kurzech použitých při výpočtu. Od roku 2000 jsou tempa růstu světového reálného HDP vypočtená za pomoci směnných kurzů podle parity kupní síly stále vyšší než tempa růstu získaná za pomoci tržních směnných kurzů, přičemž průměrný rozdíl činí přibližně 0,8 procentního bodu. Charakter růstu vypočteného za pomoci obou těchto ukazatelů je ale relativně podobný, což potvrzuje zjištění zveřejněná v boxu 1 Měsíčního bulletinu z června 2006.

SPOJENÉ STÁTY

Po několikaletém silném růstu hospodářské aktivity ve Spojených státech růst reálného HDP v roce 2007 o něco zpomalil – z 2,9 % v roce 2006 klesl na 2,2 %. Toto zpomalení odráží zejména nepříznivý vývoj na trhu s bydlením, kde přetrvávaly trendy zaznamenané v roce 2006. V důsledku tohoto vývoje došlo k značnému poklesu investic do rezidenčních nemovitostí. Turbulence na finančních trzích v druhé polovině roku 2007 navíc vedly k obecnějšímu zprůsnění úvěrových podmínek, a přispěly tak k útlumu růstu ke konci roku. Hospodářský růst ve Spojených státech v roce 2007 těžil z dynamické světové hospodářské aktivity, jak ukazuje podíl čistého vývozu na tomto růstu i silný podnikový kapitál a výdaje na soukromou spotřebu, a vykompenzoval tak oslabení, k němuž došlo v sektoru bydlení. Většina určujících faktorů spotřebních výdajů, včetně zaměstnanosti a růstu reálných příjmů, se však koncem roku zhoršila.

Pokud jde o vývoj cen, celkový růst spotřebitelských cen dosáhl v roce 2007 hodnoty 2,8 % oproti 3,2 % v roce 2006. Meziroční tempo růstu indexu spotřebitelských cen se v průběhu roku 2007 zvýšilo, s výjimkou krátkého poklesu v létě. Tato situace je způsobena především vývojem cen energií a potravin, které v průběhu roku rostly. Meziroční míra inflace bez započtení cen energií a potravin v průběhu většiny roku 2007 klesala, i když v několika posledních měsících opět rostla. Za celý rok 2007 činila 2,3 %, tj. o 0,2 procentního bodu méně než v roce 2006.

Pohled do budoucna ukazuje, že perspektiva vývoje ekonomiky Spojených států se v posledních měsících zhoršila. Zdá se, že růst hospodářské aktivity ve srovnání s tempem růstu v roce 2007

dále podstatně zpomalí. Tento předpoklad se odráží v řadě projekcí vypracovaných členy amerického Federálního výboru pro volný trh a zveřejněných společně se zápisem ze zasedání ve dnech 29. a 30. ledna 2008. Podle středového trendu těchto projekcí se růst reálného HDP očekává mezi 1,3–2,0 % v roce 2008, 2,1–2,7 % v roce 2009 a 2,5–3,0 % v roce 2010 (meziroční tempa růstu ve 4. čtvrtletí). Pro rok 2008 tyto projekce představují v porovnání s projekcemi z října, které předpokládaly růst v rozmezí 1,8–2,5 %, značnou revizi směrem dolů. Meziroční míra tzv. jádrové inflace (měřené pomocí meziročního tempa růstu deflátoru výdajů na osobní spotřebu bez započtení potravin a energie) by se měla pohybovat mezi 2,0–2,2 % v roce 2008 (tj. o něco výše, než předpokládaly říjnové projekce), mezi 1,7–2,0 % v roce 2009 a mezi 1,7–1,9 % v roce 2010.

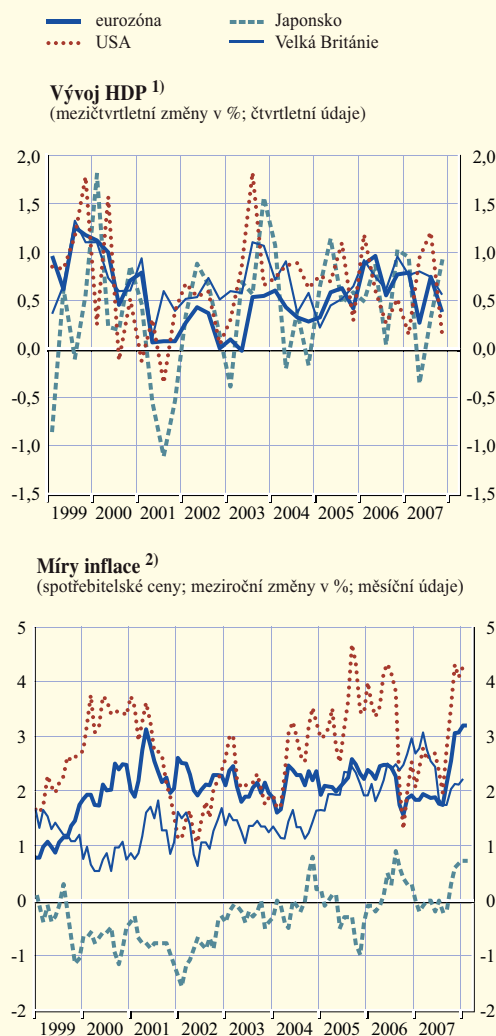
Po snížení cíle pro sazbu z federálních fondů o 25 bazických bodů, ke kterému došlo 11. prosince 2007, americký Federální výbor pro volný trh na začátku roku 2008 ještě cíl dvakrát snížil. Nejprve na mimořádném zasedání dne 22. ledna rozhodl snížit cíl o 75 bazických bodů na 3,5 %. Následně pak na řádném zasedání dne 30. ledna byl cíl snížen o dalších 50 bazických bodů na 3 %.

JAPONSKO

Hospodářská aktivita v Japonsku v posledních měsících zpomaluje poté, co byl v červnu 2007 novelizován stavební zákon. V důsledku toho došlo v druhé polovině roku k značnému poklesu nově zahajované výstavby rezidenčních i nerezidenčních nemovitostí. Hospodářská aktivita nicméně nadále rostla a výrobu podpořily stabilní podnikové investice i solidní růst vývozu, zatímco soukromá spotřeba přispívala k růstu HDP i nadále jen mírně. Podle prvních předběžných údajů vydaných Úřadem vlády dosáhl mezičtvrtletní růst reálného HDP ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 v důsledku silného vývozu a investic do jiných aktiv než rezidenčních nemovitostí hodnoty 0,9 % (oproti 0,3 % ve třetím čtvrtletí). Za celý rok se reálný HDP zvýšil o 2,1 % oproti 2,4 % v roce 2006.

Růst spotřebitelských cen byl vzhledem k přetrvávajícím protiinflačním tlakům zejména v mzdové oblasti i nadále mírný (viz graf 2). V posledních měsících se však v důsledku růstu cen dovážených surovin celkový růst spotřebitelských cen vrátil ke kladným hodnotám. Meziroční tempo růstu indexu spotřebitelských cen dosáhlo v prosinci 2007 hodnoty 0,7 % (oproti 0,6 % v listopadu),

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).

příčemž meziroční tempo růstu indexu spotřebitelských cen bez započtení čerstvých potravin bylo 0,8 % (oproti 0,4 % v listopadu). Po vyloučení potravin a energií bylo meziroční tempo růstu indexu spotřebitelských cen -0,1 %, tj. na stejné úrovni jako v listopadu.

Na svém zasedání dne 15. února 2008 rozhodla Bank of Japan ponechat svůj cíl pro sazbu z nezajištěných jednodenních úvěrů nezměněný na úrovni 0,50 %.

Perspektiva vývoje japonské ekonomiky je nyní více nejistá. V důsledku světových finančních turbulencí a rostoucích cen surovin se zvýšila rizika ohrožující hospodářskou aktivitu. To by v roce 2008 mohlo vést k méně příznivému vývoji soukromé spotřeby a vývozu v porovnání s uplynulými růstovými roky.

VELKÁ BRITÁNIE

Ve Velké Británii růst HDP zpomalil a inflace měřená pomocí HICP zůstala v posledních měsících poměrně stabilní. Čtvrtletní tempo hospodářského růstu v roce 2007 postupně zpomalovalo a ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 skončilo na úrovni 0,6 %, tj. těsně pod dlouhodobým průměrem 0,7 % (viz graf 2).

Inflace měřená pomocí HICP zůstala za čtyři měsíce do ledna 2008 víceméně nezměněna, přičemž v lednu 2008 dosáhla úrovně 2,2 %. Klesající příspěvek služeb síťových odvětví k inflaci spolu s lednovým snížením cen oděvů kompenzuje vyšší ceny paliv a potravin.

Dne 6. prosince 2007 a 7. února 2008 rozhodl Výbor pro měnovou politiku Bank of England o snížení hlavní úrokové sazby o 25 bazických bodů. Sazba se tak snížila na 5,25 %. Dne 6. března 2008 Výbor pro měnovou politiku Bank of England rozhodl, že ponechá hlavní úrokovou sazbu beze změny.

Do budoucna se očekává další zpomalování dynamiky růstu v souvislosti s přísnějšími úvěrovými podmínkami, negativními majetkovými efekty, plynoucími z poklesu cen rezidenčních nemovitostí i akcií, a slabší zahraniční poptávky. V krátkodobém výhledu se očekává, že inflace významně stoupne vlivem vyšších cen plynu, elektrické energie, pohonných hmot a dovozních cen.

JINÉ EVROPSKÉ ZEMĚ

V ostatních členských státech EU mimo eurozónu si hospodářský růst v posledních měsících obecně zachoval stávající tempo nebo poněkud zpomalil. Naopak inflace ve všech zemích v posledních měsících podstatně vzrostla, z velké části vlivem stoupajících cen potravin a energií.

Ve Švédsku zůstal čtvrtletní růst HDP v posledních čtvrtletích poměrně stabilní, mírně pod dlouhodobým průměrem 0,8 %, zatímco v Dánsku zaznamenal mezičtvrtletní růst značnou volatilitu s tendencí překročit dlouhodobý průměr 0,5 %. Vzhledem k tomu, že příspěvek čistého vývozu byl v obou zemích záporný, byla hnací silou hospodářského růstu domácí poptávka. Očekává se, že růst HDP si v nadcházejících čtvrtletích obecně zachová stávající tempo. Inflace měřená pomocí HICP se v posledních měsících v obou zemích podstatně zvýšila – v Dánsku i Švédsku dosáhla v lednu 3 %. Očekává se, že inflace v blízké budoucnosti na této zvýšené úrovni setrvá. Dne 13. února 2008 Sveriges Riksbank zvýšila úrokovou repo sazbu o 25 bazických bodů na 4,25 %. Tato sazba se od června 2007 zvýšila celkem o 100 bazických bodů.

Ve čtyřech největších ekonomikách střední a východní Evropy (v České republice, Maďarsku, Polsku a Rumunsku) byl nedávný vývoj hospodářského růstu rozdílný. V České republice růst HDP poněkud zpomalil, ale udržel se nad svým dlouhodobým průměrem. Růstovou dynamiku podpořila silná domácí poptávka a očekává se, že v krátkodobém horizontu si růst obecně zachová stávající tempo.

V Maďarsku zůstal růst reálného HDP ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 téměř na úrovni 0 %, zejména vlivem pokračující fiskální stabilizace, avšak dle projekcí má v nadcházejících čtvrtletích zrychlit. V Polsku a v Rumunsku hospodářský růst v posledních čtvrtletích překonal dlouhodobý průměr a udržoval si stabilní tempo. Podle očekávání by tento trend měl pokračovat i v blízké budoucnosti. Od třetího čtvrtletí roku 2007 inflace měřená pomocí HICP ve všech čtyřech zemích značně vzrostla vlivem vyšších cen potravin a energií. V lednu inflace přesáhla v České republice, Maďarsku a Rumunsku 7 %. V Polsku dosáhla 4,4 %. V nadcházejících měsících se očekává zachování inflace zhruba na této zvýšené úrovni.

Ve většině menších členských států EU mimo eurozónu zůstal čtvrtletní růst reálného HDP v posledních čtvrtletích silný a překročil dlouhodobý průměr. Podle prvních náznaků hospodářská dynamika v následujících měsících alespoň v některých z těchto zemí pravděpodobně zpomalí v důsledku přísnějších úvěrových podmínek, vývoje cen rezidenčních nemovitostí a slabší zahraniční poptávky. Inflace měřená pomocí HICP v posledních měsících rychle rostla, často vlivem vyšších cen potravin a energií. V lednu byla inflace nejvyšší v Bulharsku a pobaltských zemích, kde se pohybovala mezi 10 % v Litvě a 15,6 % v Lotyšsku. Box 2 se zabývá plánovanými transfery do zemí střední a východní Evropy v rámci politiky soudržnosti a zvláště se zaměřuje na krátkodobé problémy makroekonomické stability.

V Rusku zůstalo ve třetím čtvrtletí roku 2007 meziroční tempo růstu HDP i nadále vysoké na úrovni 7,6 %. Předběžné odhady naznačují, že tempo růstu HDP ve čtvrtém čtvrtletí vzrostlo. Inflace i nadále vykazuje vzestupný trend. V prosinci vzrostla meziroční míra inflace na 11,8 % (oproti 11,5 % v listopadu).

Box 2

POLITIKA SOUDRŽNOSTI EU V ZEMÍCH STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPY

Evropské regiony s příjmem na obyvatele nižším než 75 % průměru EU mohou očekávat, že v rámci politiky soudržnosti obdrží značné finanční prostředky z fondů EU.¹ Politika soudržnosti je financována ze tří fondů, a to z Evropského fondu regionálního rozvoje, Evropského sociálního fondu a Fondu soudržnosti. Hlavním cílem politiky soudržnosti EU je snižovat rozdíly mezi úrovněmi rozvoje různých regionů a členských států, zvláště zlepšením perspektiv dlouhodobého růstu a zaměstnanosti v podporovaných regionech, a tak napomáhat přibližování se vyšší úrovni příjmu na obyvatele.² Toho má být dosaženo zejména spolufinancováním investic do infrastruktury a lidského kapitálu a poskytováním finanční podpory pro další investice významné pro růst a sblížení ekonomické úrovně. Tento box podává přehled o plánovaných převodech finančních prostředků do zemí střední a východní Evropy v rámci politiky soudržnosti a věnuje zvláštní pozornost krátkodobým výzvám vyplývajícím z přílivu těchto prostředků pro makroekonomickou stabilitu.

V období "Finančního výhledu 2007-2013" budou největšími příjemci prostředků z fondů určených na politiku soudržnosti země skupiny EU-9 (tj. Bulharsko, Česká republika, Estonsko, Litva, Lotyšsko, Maďarsko, Polsko, Rumunsko a Slovensko). Tato skupina zemí obdrží přibližně polovinu celkového objemu prostředků pro 27 členských států alokovaných v rámci politiky soudrž-

- 1 Přehled politiky soudržnosti EU naleznete v publikaci Evropské komise z roku 2007: „Growing Regions, growing Europe: Fourth report on economic and social cohesion“.
- 2 Vedle „cíle soudržnosti“ politika soudržnosti zahrnuje také, i když v menší míře, „cíl regionální konkurenceschopnosti a zaměstnanosti, jakož i „cíl evropské územní spolupráce“.

Podpora soudržnosti ze strany EU ve skupině zemí EU-9 pro období 2007–2013

(přidělená podpora v % HDP)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Průměr 2007-2013
Bulharsko	1,8	2,3	2,7	2,6	2,6	2,5	2,4	2,4
Česká republika	2,7	2,5	2,5	2,4	2,4	2,3	2,2	2,4
Estonsko	2,4	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3
Lotyšsko	2,5	2,3	2,2	2,2	2,3	2,3	2,3	2,3
Litva	2,8	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	2,4	2,5
Maďarsko	3,0	3,0	2,9	2,9	2,8	2,8	2,7	2,9
Polsko	2,7	2,6	2,5	2,4	2,4	2,3	2,3	2,4
Rumunsko	1,1	1,5	1,8	1,9	1,9	1,8	1,8	1,7
Slovensko	2,4	2,4	2,3	2,4	2,4	2,4	2,3	2,4
EU-9 celkem	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,3	2,3	2,4

Zdroje: výpočty ECB, Evropská komise (přidělení podpory v souvislosti s politikou soudržnosti), databáze AMECO Evropské komise (nominální HDP pro období 2007-2009) a databáze MMF World Economic Outlook (tempa růstu nominálního HDP pro období 2010-2012).

Poznámka: Vzhledem k neexistenci projekci bylo tempo růstu nominálního HDP pro rok 2013 stanoveno ve stejné výši jako pro rok 2012.

nosti. Závazky na čerpání prostředků alokované zemím EU-9 za celé období odpovídají v průměru přibližně 2,5 % HDP ročně (viz tabulka). Převody prostředků v rámci politiky soudržnosti by se měly v období let 2007-2013 (v poměru k HDP) mírně snížit u všech zemí s výjimkou Bulharska a Rumunska. V případě Bulharska budou závazky na čerpání prostředků (v poměru k HDP) kulminovat v roce 2009 a v případě Rumunska v roce 2010 a budou tak odrážet postupné přidělování prostředků v rámci politiky soudržnosti po vstupu do EU v roce 2007.

V průběhu roku 2007 jednotlivé země EU předložily Evropské komisi ke schválení své “Národní strategické referenční rámce”, v nichž uvedly podrobné informace o plánovaném využití převáděných prostředků v rámci politiky soudržnosti v období 2007-2013. Během let 2000 až 2006 byly tyto prostředky v souladu se stanovenými cíli použity především na zvýšení produktivity, zejména prostřednictvím infrastrukturních projektů, investic do lidského kapitálu a do výzkumu a vývoje. Tyto projekty a investice budou pravděpodobně opět tvořit velkou část výdajů v rámci politiky soudržnosti v zemích EU-9 v období let 2007-2013. Vzhledem k tomu, že je třeba, aby investice do infrastruktury a lidského kapitálu byly vyšší v zemích EU-9 než v zemích a regionech EU-15, které vstoupily do EU před rokem 2004, je možné, že efekty z použití těchto prostředků z fondů EU určených na politiku soudržnosti budou o něco větší než v minulosti. Tyto prostředky však mohou být v rychle rostoucích zemích zdrojem problémů, jelikož jejich krátkodobé poptávkové vlivy mohou prohloubit makroekonomickou nerovnováhu.³

K tomu, aby bylo možné vyhodnotit poptávkové vlivy politiky soudržnosti EU, je třeba rozlišovat mezi závazky na čerpání prostředků a uskutečněnými platbami, jelikož termíny reálného čerpání se mohou výrazně lišit od původního záměru. Od roku 2004 do září 2007 byly státy EU-9 schopny v průměru spravovat pouze 56 % finančních prostředků vyčleněných z Evropského fondu regionálního rozvoje. Co se týče Fondu soudržnosti, je u této skupiny zemí poměr uskutečněných plateb k závazkům pouhých 22 %. Proto není pravděpodobné, že v období 2007-2013 dojde k hladké realizaci plateb. Vzhledem k „dětským nemocem“ na začátku plánovacího období se uskutečněné platby zpravidla akumuluji na konci období. Jelikož většina plateb směřuje do infrastrukturních projektů, je pravděpodobné, že budou mít významný poptávkový dopad, zejména ve stavebnictví, které se již v několika zemích EU-9 setkává s problémy.

3 Analýzu makroekonomické nerovnováhy, k níž v posledních letech došlo v Bulharsku, Estonsku, Litvě, Lotyšsku a Rumunsku, naleznete v publikaci MMF (2007), „World Economic Outlook – October 2007“, s. 89-92.

Za účelem minimalizace potenciálního cyklického dopadu vyplývajícího z poptávkových vlivů převodu prostředků z EU by měly vlády zemí EU-9 a instituce EU při rozhodování o posloupnosti jednotlivých opatření politiky soudržnosti během programového období zvážit, jaká bude makroekonomická situace. Například v zemích s jasnými známkami přehřívání může odložení implementace projektů financovaných z EU se značnými poptávkovými vlivy do doby, než dojde k ochlazení ekonomiky, pomoci předejít dalšímu vytváření makroekonomické nerovnováhy. V tomto směru by se mohlo zdát povzbudivé, že v nedávné minulosti země EU-9 vynaložily pouze přibližně polovinu prostředků alokovaných v rámci politiky soudržnosti EU. Do nízké míry implementace se ale také promítají organizační otázky spojené se správou a plánováním, které by mohly vliv politiky soudržnosti oslabit pokud jde o její podporu dlouhodobého hospodářského růstu a zaměstnanosti. K zajištění efektivního využití financí z EU je skutečně nezbytně nutná lepší správa a plánování.

V konečném důsledku by hlavní zásadou tvůrců hospodářské politiky mělo být zajištění toho, aby prostředky z fondů EU zvýšily dlouhodobou produktivitu a aby se v období přehřívání předešlo zvýšení rizika neudržitelného rozvoje v důsledku dodatečného poptávkového stimulu ze strany těchto prostředků.

ROZVÍJEJÍCÍ SE ASIJSKÉ EKONOMIKY

V rozvíjejících se asijských ekonomikách ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 hospodářská aktivita nadále výrazně rostla, k čemuž ve zvýšené míře přispívala domácí poptávka. Oproti tomu růst vývozu zejména v malých otevřených ekonomikách zpomalil vlivem slabší zahraniční poptávky. Spotřebitelské ceny ve většině zemí regionu dále rostly zejména kvůli cenám potravin a dalších komodit. Z nejnovějších údajů vyplývá, že cenové tlaky mohou v nadcházejících měsících zůstat silné.

V Číně na konci roku 2007 pokračoval silný růst. Reálný HDP, ke kterému rostoucí měrou přispívala domácí poptávka, v posledním čtvrtletí roku 2007 meziročně rostl tempem 11,2 %, což představuje jen mírný pokles oproti hodnotě 11,5 % zaznamenané v předchozím čtvrtletí. Přes oživení v lednu 2008 z důvodu předzásobení před čínským lunárním novým rokem růst vývozu od druhého čtvrtletí roku 2007 ztrácí dynamiku. Přebytek obchodní bilance však nadále rostl a za rok 2007 dosáhl 262,2 mld. USD, což je o 48 % více než v předchozím roce. Vzestupnou tendenci v posledních měsících nadále vykazoval i růst spotřebitelských cen, který se v lednu především v důsledku rostoucích cen potravin a dalších komodit vyšplhal na 7,1 %. Na ceny potravin měly značný dopad zejména nepříznivé povětrnostní podmínky. Zároveň zvýšení cen výrobců naznačuje, že cenové tlaky pravděpodobně zůstanou v nadcházejících měsících silné. V roce 2007 People's Bank of China postupně zvýšila sazbu povinných minimálních bankovních rezerv z 10 % na 15 %.

V Jižní Koreji rostl reálný HDP v posledním čtvrtletí roku 2007 meziročním tempem 5,5 % oproti 5,2 % v předchozím čtvrtletí. Meziroční růst spotřebitelských cen vzrostl na 3,9 % v lednu oproti 3,6 % v předchozím měsíci, což bylo způsobeno zejména nárůstem cen potravin a dalších komodit. V Indii zůstala hospodářská aktivita stabilní, meziroční tempo růstu HDP činilo ve čtvrtém čtvrtletí průměrně 8,4 % oproti 8,9 % v předchozím čtvrtletí. Růst velkoobchodních cen, hlavní měřítko míry inflace používané indickou centrální bankou Reserve Bank of India, v únoru 2008 dosáhl 4,9 % oproti 4,1 % v lednu.

Slabší zahraniční poptávka, zhoršení podmínek pro financování a zpřísnění měnové politiky v řadě zemí pravděpodobně v nadcházejících měsících zbrzdí růst. Perspektiva růstu nicméně zůstává v rozvíjejících se asijských ekonomikách poměrně příznivá, zejména díky silné domácí poptávce, především v největších ekonomikách regionu.

LATINSKÁ AMERIKA

V Latinské Americe zůstal hospodářský růst ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 silný, přičemž hlavní hnací silou růstu je i nadále domácí poptávka. V Mexiku byl růst reálného HDP nadále stabilní a ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 dosáhl meziročního tempa 3,8 % oproti 3,7 % ve třetím čtvrtletí. Meziroční růst spotřebitelských cen ve čtvrtém čtvrtletí dosáhl v průměru 3,8 %, což představuje pokles oproti 4,0 % v předchozím čtvrtletí. V Argentině došlo v posledním čtvrtletí roku 2007 k oživení hospodářské aktivity. Průmyslová výroba rostla meziročně tempem 9,8 %, což představuje nárůst oproti průměrné hodnotě 7,4 % ve třetím čtvrtletí. Meziroční růst spotřebitelských cen zůstal na vysoké úrovni – v posledním čtvrtletí dosahoval v průměru 8,5 %. V Brazílii hospodářská aktivita i nadále nabývala na síle, průmyslová výroba rostla ve čtvrtém čtvrtletí meziročně o 7,8 %, zatímco v předchozím čtvrtletí o 6,8 %. Meziroční růst spotřebitelských cen se ve čtvrtém čtvrtletí mírně zvýšil na 4,2 % ze 4,0 % v předchozím čtvrtletí.

Očekává se, že hospodářský růst mírně zpomalí vlivem přísnějších měnových podmínek a slabší zahraniční poptávky. Perspektiva hospodářského vývoje v Latinské Americe však zůstává příznivá, přičemž hlavní hnací silou růstu zůstane i nadále domácí poptávka.

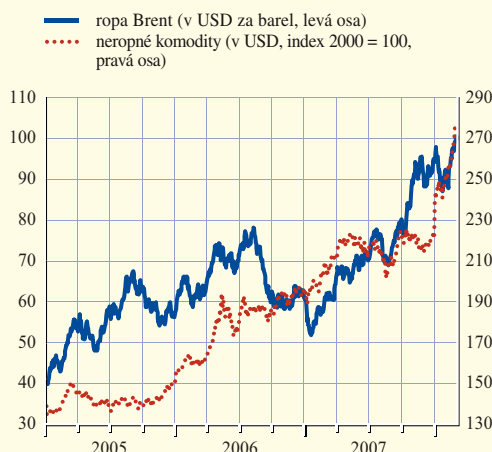
1.2 KOMODITNÍ TRHY

Ceny ropy po většinu roku 2007 stouपालy, ke konci roku však zaznamenaly období velmi vysoké volatility a od té doby jejich volatilita dosahuje historicky nejvyšší úrovně – cena ropy 5. března činila 99,6 USD (viz graf 3). Obavy trhu z celosvětového hospodářského útlumu vedoucího k nižší poptávce po ropě vytvářely na začátku roku 2008 tlak na pokles cen ropy. Mezinárodní energetická agentura v únorovém hodnocení revidovala svou prognózu růstu celosvětové poptávky po ropě pro rok 2008 směrem dolů z 2,3 % na 1,9 %. Toto snížení odráží slabší růst poptávky v zemích OECD, zejména ve Spojených státech. V nečlenských zemích OECD má poptávka zůstat silná.

Poměrně mírné povětrnostní podmínky během topné sezony na severní polokouli a obnova zásob, které se předtím nacházely na velmi nízké úrovni, přispěly k jistému uvolnění napjaté situace na ropném trhu. Naproti tomu omezení na straně nabídky vytvářela tlak na růst cen ropy, neboť Organizace zemí vyvážejících ropu (OPEC) nereagovala na mezinárodní výzvy ke zvýšení objemu produkce a na svém posledním zasedání 5. března rozhodla udržet jej na nezměněné úrovni. K volatilitě cen ropy přispěly i poměrně značné fluktuace čistých pozic nekomerčních obchodníků na newyorské obchodní burze NYMEX (New York Mercantile Exchange). V podmínkách poměrně napjaté situace a značné nejistoty na trhu vedly geopolitické tlaky, konflikt mezi Venezuelou a soukromou ropnou společností a výbuch rafinérie v Texasu k prudkému zvýšení cen ropy s tím, že hlavní referenční ceny ropy na přelomu února a března poprvé v historii obchodování vzrostly nad hranici 100 USD.

Ceny futures naznačují, že ceny ropy se ve střednědobém výhledu udrží na zvýšené úrovni – futures splatné v prosinci 2009 se

Graf 3 Hlavní ukazatele vývoje na komoditních trzích



Zdroje: Bloomberg a HWWI.

v současnosti obchodují za 99 USD. V průběhu nedávného období vysoké volatility spotových cen zůstaly střednědobé ceny ropy na zvýšené úrovni, přičemž ceny futures zaznamenaly historická maxima. Tento vývoj odráží očekávání napjatých ropných trhů ve střednědobém výhledu v důsledku dynamického růstu poptávky po ropě na rozvíjejících se trzích a omezeného růstu nabídky ropy v nečlenských státech OPEC i omezené volné kapacity v rámci produkce OPEC.

Ceny neenergetických komodit i nadále prudce stoupaly a pokračovaly tak v trendu, který trvá od začátku prosince (viz graf 3). Ceny neželezných kovů se mírně snížily v důsledku obav trhu ohledně hospodářského růstu v některých zemích OECD, ale následně opět začaly stoupat v reakci na zpoždění výroby způsobené výpadky elektrické energie v Číně a v Jižní Africe. Ceny průmyslových surovin ovlivnilo více než 50% zvýšení cen železné rudy na začátku roku 2008. Ceny potravin a nápojů i nadále prudce rostly vlivem silné poptávky (zejména ze strany nečlenských zemí OECD), rychle rostoucích cen nákladní dopravy a malých zásob způsobených nepříznivými povětrnostními podmínkami. Poptávka po biopalivech vytvářela další tlak na růst cen obilovin, ale zároveň měla za následek dosažení historického maxima u cen dalších plodin, jako např. sóji, z důvodu zvýšené konkurence mezi plodinami s ohledem na využití osevních ploch. Celkově byl index cen neenergetických komodit (vyjádřený v USD) koncem února přibližně o 30 % vyšší než o rok dříve.

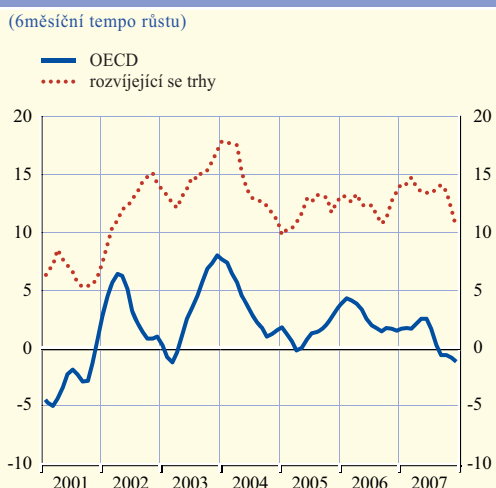
1.3 VÝHLED PRO VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

Zmírnění celosvětové expanze se pravděpodobně projeví určitým oslabením růstu zahraniční poptávky po zboží a službách z eurozóny. Kompozitní předstihový ukazatel (CLI) OECD za prosinec naznačuje, že země OECD čeká zpomalení hospodářské aktivity (viz graf 4). Také u velkých zemí, které nejsou členy OECD, ukazuje CLI na určité zpomalení růstové perspektivy Číny (i když růst by měl i nadále zůstat silný), zatímco u Brazílie, Indie a Ruska naznačuje poměrně stabilní tempo růstu. Tento výhled potvrzují údaje z průzkumu světového hospodářského klimatu zpracovaného Institutem pro ekonomický výzkum Univerzity v Mnichově (Ifo). Podle tohoto průzkumu je výhled pro celosvětové hospodářství v nadcházejících šesti měsících méně příznivý, než

tomu bylo před třemi měsíci. Z březnových projekcí sestavených pracovníky ECB vyplývá, že meziroční růst světového reálného HDP mimo eurozónu by měl v roce 2008 dosáhnout v průměru přibližně 4,6 %, což představuje revizi směrem dolů oproti projekcím z prosince 2007 (viz box 10 „Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené pracovníky ECB“).

Celkově lze říci, že stále existují rizika zpomalení růstu. Tato rizika souvisejí zejména s možností, že vývoj na finančních trzích bude mít širší dopad, než se v současnosti očekává, s následnými negativními důsledky pro hospodářskou aktivitu ve světě i v eurozóně. Další rizika zpomalení hospodářského růstu souvisejí s rozsahem dalšího zvyšování cen komodit, s protekcionistickými tlaky a s možností nerovnoměrného vývoje v důsledku světové nerovnováhy.

Graf 4 Kompozitní předstihový ukazatel OECD



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

Měnový růst ve eurozóně pokračoval rychlým tempem i ve čtvrtém čtvrtletí 2007 a v lednu 2008, což se odrazilo v pokračujícím rychlém zvýšení peněžního agregátu M3 a úvěrů. Turbulence na finančních trzích, které začaly v létě 2007, měly doposud jen malý dopad na široké peněžní agregáty, i když některé specifické položky a protipoložky M3 mohly být ovlivněny. Silná dynamika růstu úvěrů poskytnutých nefinančnímu soukromému sektoru ukazuje, že úvěrová nabídka bank nebyla turbulence na finančních trzích silně narušena. S ohledem na příslušné účetní standardy a dostupné údaje se v současné době zdá, že agregované údaje o úvěrech nebyly v důsledku nového začlenění dříve sekuritizovaných úvěrů nebo úvěrových produktů do rozvahy výrazněji zkruseny. Meziroční dynamika růstu M3 nyní nadhodnocuje dynamiku měnového růstu v důsledku substituce nástrojů s delší splatností do měnových aktiv vzhledem k relativně ploché výnosové křivce. Pokračující silný růst peněžní zásoby a úvěrů při již tak vysokém objemu likvidity však ukazuje na proinflační rizika ohrožující cenovou stabilitu ve středně až dlouhodobějším horizontu.

ŠIROKÝ PENĚŽNÍ AGREGÁT M3

Meziroční růst M3 se ve čtvrtém čtvrtletí 2007 zvýšil na 12,0 % z 11,5 % ve třetím čtvrtletí a 10,6 % ve druhém čtvrtletí (viz graf 5). Bylo to nejvyšší meziroční tempo růstu M3 v průběhu vykazování čtvrtletních časových řad na začátku 80. let 20. století. Meziroční růst M3 v lednu 2008 činil 11,5 %, což bylo o něco méně než tempo růstu zaznamenané ve čtvrtém čtvrtletí 2007. Měnové údaje za eurozónu zahrnují od ledna 2008 také Kypr a Maltu, ale jejich začlenění má na růst M3 eurozóny zanedbatelný dopad.¹

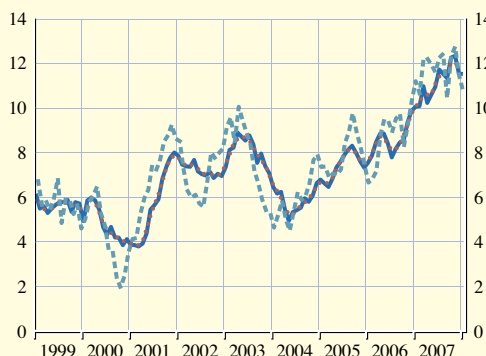
Silný růst M3 nyní nadhodnocuje dynamiku měnové expanze. Zejména relativně plochá výnosová křivka v eurozóně činí úročení krátkodobějších měnových aktiv atraktivní ve srovnání s rizikovějšími neměnovými aktivy nezahrnutými do M3. Výsledná substituce do měnových nástrojů zvyšuje celkový růst M3, ale je nepravděpodobné, že to tak zůstane, když se výnosová křivka nakonec vrátí ke svému normálnímu, tj. strmějšímu profilu. Tato interpretace je podporována klesajícím trendem meziročního tempa růstu M1 pozorovaným v posledních čtvrtletích, který ukazuje, že postupné zvyšování základních úrokových sazeb ECB od konce roku 2005 vedlo ke zpomalení tempa měnového růstu (viz graf 6). Pokračující silný růst úvěrů nefinančnímu soukromému sektoru – a to zejména nefinančním podnikům – však podporuje názor, že dynamika měnového růstu zůstala silná.

Navzdory pokračujícím turbulence na finančních trzích zůstal tok úvěrů MFI nefinančním pod-

Graf 5 Růst agregátu M3

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

- agregát M3 (meziroční tempo růstu)
- agregát M3 (3měsíční centrováný klouzavý průměr meziročního tempa růstu)
- - - agregát M3 (anualizované 6měsíční tempo růstu)



Zdroj: ECB.

¹ Viz box nazvaný „Stylised facts about the MFI sectors of Cyprus and Malta and their impact on monetary data for the euro area“ v Měsíčním bulletinu z února 2008.

nikům a domácnostem silný, což ukazuje, že tyto turbulence, alespoň doposud, nenarušily úvěrovou nabídku bank soukromému sektoru. Obecněji nejnovější údaje o měnovém vývoji podporují názor, že turbulence na finančních trzích měly na široký měnový a úvěrový agregát jen malý dopad. Avšak specifické položky a protipoložky M3, které těsně souvisí s turbulence na finančních trzích – jako je držba akcií/podílů listů fondů peněžního trhu, krátkodobých dluhových cenných papírů a do jisté míry úvěrů a vkladů ostatních finančních zprostředkovatelů (OFI) – byly do určité míry ovlivněny.²

HLAVNÍ SLOŽKY M3

Meziroční tempo růstu M1 se ve čtvrtém čtvrtletí 2007, po mírném růstu ve třetím čtvrtletí, dále zpomalovalo (viz graf 6). Meziroční dynamika růstu M1 dosáhla v lednu 2008 4,4 % oproti 5,9 % ve čtvrtém čtvrtletí a 6,6 % ve třetím čtvrtletí 2007 (viz tabulka 1). Růst M1 je i nadále ovlivňován dvěma protichůdnými faktory. Na jedné straně tlumícím účinkem rostoucích nákladů příležitosti souvisejících se zvyšováním základních úrokových sazeb ECB od prosince 2005 a na druhé straně podpůrným účinkem vyšší poptávky související s transakcemi při silné hospodářské aktivitě v posledních čtvrtletích.

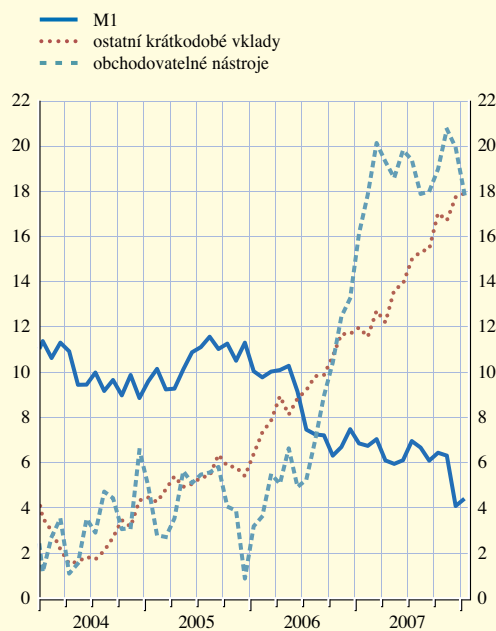
Pokud jde o vývoj jednotlivých složek M1, meziroční růst oběživa poklesl v lednu 2008 na 7,8 %, z 8,0 % ve čtvrtém čtvrtletí a 8,8 % ve třetím čtvrtletí 2007. Meziroční růst jednodenních vkladů také v lednu poklesl na 3,8 %, z 5,6 % ve čtvrtém čtvrtletí a 6,2 % ve třetím čtvrtletí.

Meziroční růst krátkodobých vkladů jiných než jednodenních naopak v posledních měsících zesílil a v lednu 2008 činil 17,9 % oproti 16,8 % ve čtvrtém čtvrtletí a 15,0 % ve třetím čtvrtletí. Tomuto vývoji přispěl zejména pokračující silný růst krátkodobých termínovaných vkladů (tj. vkladů s dohodnutou splatností do dvou let včetně), které se v lednu meziročně zvýšily o 41,3 %, což bylo historicky jedno z nejrychlejších temp růstu této složky. Meziroční růst úsporných vkladů (tj. vkladů s výpovědní lhůtou do tří měsíců) naopak v posledních měsících pokračoval v poklesu.

Pokračující silný růst krátkodobých termínovaných vkladů částečně odráží jejich poměrně atraktivní úročení, které v zásadě následovalo růst krátkodobých úrokových sazeb peněžního trhu. V průběhu prosince 2007 se rozdíl mezi úročením krátkodobých úsporných vkladů a jednodenních vkladů zvětšil a podporoval tak substituci z úsporných vkladů a jednodenních vkladů (M1)

Graf 6 Hlavní složky M3

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



Zdroj: ECB.

² Viz box nazvaný "The impact of the financial market turmoil on money and credit developments" v Měsíčním bulletinu z listopadu 2007.

Tabulka I Přehled měnových ukazatelů

(čtvrtletní průměry; očištěné o sezonní a kalendářní vlivy)

	Podíl zůstatků na M3 v % ¹⁾	Meziroční tempa růstu					
		2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2007 pros.	2008 led.
M1	43,9	7,0	6,2	6,6	5,9	4,1	4,4
Oběživo	7,2	10,5	10,0	8,8	8,0	8,2	7,8
Jednodenní vklady	36,7	6,3	5,5	6,2	5,6	3,3	3,8
M2-M1 (= ostatní krátkodobé vklady)	40,7	11,9	13,1	15,0	16,8	17,8	17,9
Vklady s dohodnutou splatností							
do 2 let včetně	23,2	29,5	33,0	37,6	40,7	41,4	41,3
Vklady s výpovědní lhůtou							
do 3 měsíců včetně	17,5	-0,8	-2,1	-3,2	-4,0	-3,6	-3,7
M2	84,6	9,1	9,2	10,3	10,8	10,2	10,5
M3-M2 (= nástroje obchodovatelné na trhu)	15,4	16,9	19,3	18,7	19,6	19,9	17,9
M3	100,0	10,2	10,6	11,5	12,0	11,6	11,5
Úvěry rezidentům eurozóny (včetně cenných papírů)		8,0	8,1	8,8	9,3	10,1	10,0
Úvěry vládním institucím (včetně cenných papírů)		-4,5	-4,4	-4,0	-3,8	-2,3	-2,2
Úvěry vládním institucím (bez cenných papírů)		-1,3	-1,2	-0,9	-1,8	-1,4	-0,6
Úvěry soukromému sektoru (včetně cenných papírů)		11,1	11,0	11,7	12,3	12,8	12,7
Úvěry soukromému sektoru (bez cenných papírů)		10,6	10,5	11,0	11,1	11,2	11,1
Dlouhodobější finanční závazky (bez kapitálu a rezerv)		10,0	10,3	10,3	8,5	7,8	7,9

Zdroj: ECB.

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

do termínovaných vkladů. Navíc relativně plochá výnosová křivka učinila krátkodobé vklady atraktivnější než aktiva s delší splatností nezahrnutá do M3, neboť nabízejí větší likviditu a menší riziko při pouze malém snížení výnosů.

Meziroční růst těchto obchodovatelných nástrojů v lednu 2008 poklesl na 17,9 % z 19,6 % ve čtvrtém čtvrtletí a 18,7 % ve třetím čtvrtletí 2007. Zakrývalo to heterogenní vývoj v jeho podsložkách. Držba akcií/podílů listů fondů peněžního trhu zaznamenala v lednu silný příliv ve výši 16 miliard EUR, který byl vyšší než odliv zaznamenaný v předchozím měsíci. Souvisí to částečně s odezníváním efektu konce roku v prosinci. V lednu meziroční tempo růstu držby akcií/podílových listů fondů peněžního trhu činilo 10,6 % oproti 10,7 % ve čtvrtém čtvrtletí a 13,0 % ve třetím čtvrtletí. Zpomalení růstu souvisí se všeobecnou neochotou držet akcie/podílové listy fondů peněžního trhu poté, co začalo přehodnocování rizik peněžního trhu a byly zveřejňovány obavy týkající se kvality aktiv malého počtu fondů peněžního trhu.

Poptávka po dluhových cenných papírech se splatností do dvou let včetně značně poklesla, ale její tempo růstu bylo nicméně nadále silné. V lednu 2008 činilo 38,2 %, oproti 55,7 % ve čtvrtém čtvrtletí a 48,0 % ve třetím čtvrtletí 2007. Tato stále silná poptávka může odrážet upřednostňování likvidních a krátkodobých aktiv ze strany investorů v důsledku relativně ploché výnosové křivky. Emise dluhových cenných papírů se přizpůsobuje poptávce investorů po jednodušších a prokazatelně transparentnějších investičních možnostech v době, kdy obavy ohledně transparentnosti komplexních nástrojů jsou velmi silné. Meziroční tempo růstu dohod o zpětném odkupu v lednu vzrostlo na 18,7 % ze 14,0 % ve čtvrtém a 13,2 % ve třetím čtvrtletí 2007. Částečně to odráží přechod vzájemného obchodování mezi měnovými finančními institucemi na platformu obchodování prostřednictvím společnosti Eurex, která je umístěna v sektoru ostatních finančních zprostředkovatelů, v reakci na přesuny na peněžních trzích.

Pokud jde o analýzu sektorového členění růstu peněžní zásoby, která vychází z údajů o krátkodobých vkladech a dohodách o zpětném odkupu (dále jen vklady v rámci M3), tak meziroční růst vkladů M3 v lednu 2008 se zvýšil. To odráželo neustálé zvyšování meziročního tempa růstu krátkodobých vkladů a dohod o zpětném odkupu u domácností (na 9,1 % z 7,9 % ve čtvrtém čtvrtletí a 7,3 % ve třetím čtvrtletí 2007) a v sektoru OFI (na 23,0 % v lednu z 27,1 % ve čtvrtém čtvrtletí a 23,7 % ve třetím čtvrtletí), zatímco meziroční růst vkladů nefinančních podniků v lednu mírně poklesl na 10,9 % z 12,3 % a 13,3 % v předcházejících dvou čtvrtletích (viz graf 7). Celkově zatímco sektor OFI ve čtvrtém čtvrtletí nadále nejvíce přispíval k růstu vkladů M3, sektor domácností zaznamenal nejvyšší příspěvek k vysokému tempu růstu měnových agregátů.

HLAVNÍ PROTIPOLožKY M3

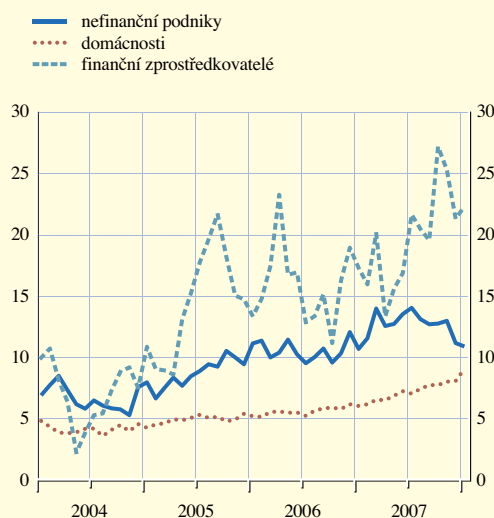
Pokud jde o protipoložky M3, celkové úvěry MFI rezidentům eurozóny se meziročně zvýšily ve čtvrtém čtvrtletí 2007 na 9,3 %, z 8,8 % ve třetím čtvrtletí a 8,1 % ve druhém čtvrtletí (viz tabulka 1). V rámci celkových úvěrů, MFI pokračovaly v čistém prodeji státních dluhových cenných papírů ze svých portfolií, v souladu s celkovým vývojem zaznamenaným od března 2006. Prodej a nákup státních cenných papírů je součástí řízení likvidity MFI a v souvislosti s turbulencemi na finančních trzích MFI možná tyto vládní cenné papíry prodaly za účelem vytvoření likvidity a zajištění potřeb financování. Zdá se, že množství těchto státních cenných papírů, které bylo ve druhé polovině 2007 nakoupeno a prodáno je běžné a odpovídá situaci před turbulencemi na finančních trzích.

Úvěry MFI soukromému sektoru nadále rostly rychlým tempem. V lednu toto tempo činilo 12,7 % oproti 12,3 % ve čtvrtém čtvrtletí a 11,7 % ve třetím čtvrtletí 2007. Tento prudký růst byl podporován silným meziročním růstem držby cenných papírů soukromého sektoru MFI, který se v lednu zvýšil na 43,5 % oproti 36,4 % ve čtvrtém čtvrtletí, a silným růstem úvěrů soukromému sektoru, který se oproti čtvrtému čtvrtletí 2007 téměř nezměnil a činil v lednu 11,1 %. Zdá se, že značné zvýšení držby cenných papírů soukromého sektoru částečně souviselo s financováním jednotek pro speciální účel, které měly potíže s prodejem cenných papírů krytých aktivy (ABS) nebankovním investorům ve stávajícím prostředí turbulencí na finančních trzích, kde trhy ABS utrpěly ztrátu likvidity. Dříve sekuritizované úvěry byly do jisté míry znovu začleněny do rozvahy MFI ve formě dluhových cenných papírů³, což možná také přispělo k silnému růstu úvěrů MFI poskytnutých OFI.

Meziroční tempo růstu úvěrů MFI poskytnutých OFI se v lednu zvýšilo na 25,5 % z 23,1 % ve čtvrtém čtvrtletí. Tento silný růst byl převážně tažen úvěry se splatností do jednoho roku včetně, z čehož lze usuzovat, že zprostředkující jednotky („conduits“) a strukturované investiční jednotky značně čerpaly úvěrové linky. Výrazný meziroční růst krátkodobých úvěrů sektoru OFI

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.

³ Další podrobnější informace o sekuritizaci v eurozóně viz článek „Securitisation in the euro area“ v Měsíčním bulletinu z února 2008.

také odráží, mimo jiné, úvěry související s převzetím velkých MFI, poptávku investičních fondů po větších polštářích likvidity a zvýšenou preferenci zajištěných mezibankovních úvěrů vypořádaných na platformě elektronického obchodování ze strany MFI od začátku turbulencí na finančních trzích.

Meziroční tempo růstu úvěrů nefinančnímu soukromému sektoru (který zahrnuje domácnosti a nefinanční podniky, ale nezahrnuje ostatní finanční instituce, penzijní fondy a pojišťovny) vykazuje jen malé známky toho, že by opětovné začleňování dříve sekuritizovaných úvěrů nebo úvěrových produktů do rozvahy hrálo důležitou roli. Dostupné informace ukazují, že banky mohly i nadále pokračovat ve svých programech tradiční sekuritizace, přestože takové cenné papíry jsou zpravidla umístěny neveřejně (často zpět do rozvah MFI, které vytvořily původní úvěry), než aby byly prodávány na trhu. Tříměsíční kumulativní součet úvěrů odstraněných z rozvahy MFI činil v období od listopadu do ledna 29 miliard EUR, což bylo jen o něco méně, než byl tříměsíční součet do prosince ve výši 34 miliard EUR. To znamená, že meziroční růst úvěrů nefinančnímu soukromému sektoru nebyl zkreslen náhlým zastavením – nebo dokonce změnou směru – postupu, kterým jsou úvěry odstraňovány z rozvah bank prostřednictvím sekuritizace. Vzhledem k tomu, že MFI v řadě zemí eurozóny používají mezinárodní standardy finančního výkaznictví (IFRS), zůstal objem úvěrů MFI odstraněných z rozvah v eurozóně poměrně malý. Důležité je, že tok úvěrů odstraněných z rozvahy MFI zůstal během finančních turbulencí kladný, a proto nemohl hrát výraznější roli při interpretaci současného značného růstu úvěrů soukromému sektoru (viz také box 3 „Význam účetních standardů pro výklad úvěrových statistik MFI“).

Box 3

VÝZNAM ÚČETNÍCH STANDARDŮ PRO VÝKLAD ÚVĚROVÝCH STATISTIK MFI

Pokračující výrazný růst úvěrů MFI poskytovaných nefinančnímu soukromému sektoru¹ v průběhu nedávných finančních turbulencí vyvolal otázku, zda tyto vysoké úvěry částečně neodrážejí neschopnost bank vyčlenit je ze své rozvahy v kontextu programů tradiční sekuritizace². Objevily se dokonce názory, že výrazný růst úvěrů poskytnutých nefinančnímu soukromému sektoru může být důsledkem vynuceného opětovného začlenění dříve sekuritizovaných úvěrů (tzn. že banky musí úvěry znovu začlenit do své rozvahy, když financování nástrojů sekuritizace začne být při trvajících turbulencích neudržitelné). Tento box se zabývá důsledky mezinárodních standardů účetního výkaznictví (IFRS) pro uvedené otázky. Mezinárodní standardy účetního výkaznictví se aplikují od roku 2005 v řadě zemí eurozóny a jsou podkladem pro sestavování statistiky rozvah MFI. Významným předpisem v rámci IFRS je mezinárodní účetní standard č. 39 (IAS39) o účtování o finančních nástrojích a jejich oceňování.

Význam účetních standardů pro opětovné začlenění úvěrů do rozvah MFI

Účetní zpracování tradičních sekuritizací úvěrů MFI podle IAS39 se může lišit od postupu podle národních účetních standardů. Národní účetní standardy často umožňují úplné nebo alespoň částečné vyčlenění těchto úvěrů z rozvahy MFI. Při použití uvedených pravidel by tradiční sekuritizace vedla ke snížení zůstatku úvěrů v rozvaze MFI.

IAS39 naopak umožňuje úplné vyčlenění tradičně sekuritizovaných úvěrů pouze v případě, že sekuritizační transakce splňuje určitá přísná kritéria. Jedná se o podstatný převod rizik

1 Nefinanční soukromý sektor zahrnuje sektor domácností a nefinančních podniků, ale nezahrnuje sektor ostatních finančních institucí, pojišťoven a penzijních fondů.

2 Pro vysvětlení tradiční sekuritizace viz článek „Securitisation in the euro area“ ve vydání Měsíčního bulletinu z února 2008.

a přínosů nebo předání kontroly MFI nad sekuritizovanými aktivy. Při většině sekuritizačních transakcí v eurozóně (částečně i kvůli požadavkům kladeným bankovními regulátory) zůstávají v rozvaze MFI určitá rizika. MFI například mohou nabídnout úvěrové posílení nebo si ponechat ztrátu ze sekuritizovaných úvěrů (např. držbou určité tzv. akciové tranše). Podle IAS39 tak tradiční sekuritizace aktiv (i v rámci insolvenčně nezávislých institucí) nemusí stačit k dosažení podstatného převodu ekonomických rizik, a tedy k vyčlenění úvěrů z rozvahy MFI. Navíc i když IAS39 teoreticky umožňuje částečné vyčlenění úvěrů z rozvahy po jejich převedení na insolvenčně nezávislé jednotky pro zvláštní účel, zdá se, že v praxi se pro tento přístup hodí pouze málo stávajících sekuritizací.³

Přestože podle nařízení EU č. 1606/2002 se IFRS musí používat pro konsolidované účetní závěrky (napříč geografickými oblastmi a jednotlivými subjekty ve skupinách/konglomerátech), jejich používání pro nekonsolidované národní účty MFI, které jsou základem pro sestavení měnové statistiky Eurosystemu (statistika rozvahových položek) se v jednotlivých zemích eurozóny liší.

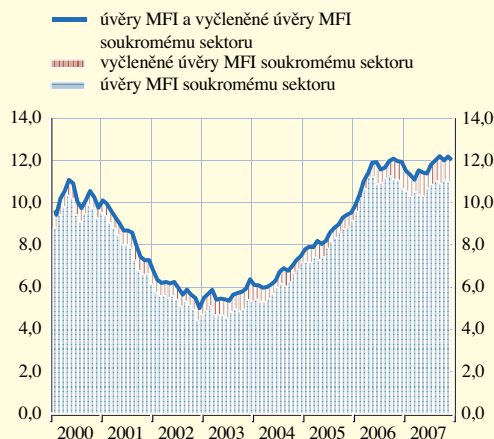
Měření dopadu vyčleněných úvěrů na bilanční sumu MFI

V řadě členských států, zejména tam, kde se tradiční sekuritizace stala v posledních letech mnohem populárnější, se IFRS a IAS39 používají také pro nekonsolidované národní účty MFI. Dopad tradičních sekuritizací na zůstatky úvěrů MFI v celkovém saldu za eurozónu zůstal tedy poměrně omezený. To lze pozorovat na relativně malém rozdílu mezi meziročním tempem růstu úvěrů MFI a meziročním tempem růstu úvěrů MFI s ohledem na vyčleněné úvěry (viz graf A). Dokládá to také značně nízký objem vyčleněných úvěrů MFI v poměru k objemu cenných

3 Vyčlenění úvěrů v zemích, které uplatňují IFRS, někdy dále omezují regulační pravidla, která například vyžadují, aby v rozvaze MFI byla zanesena první část ztráty ze sekuritizovaného úvěru. Viz také Fitch, „Bank Securitisation: IFRS Versus Basel II – Risk Transfer Revealed“, Special Report, 2006.

Graf A Růst úvěrů MFI a dopad vyčlenění úvěrových pohledávek

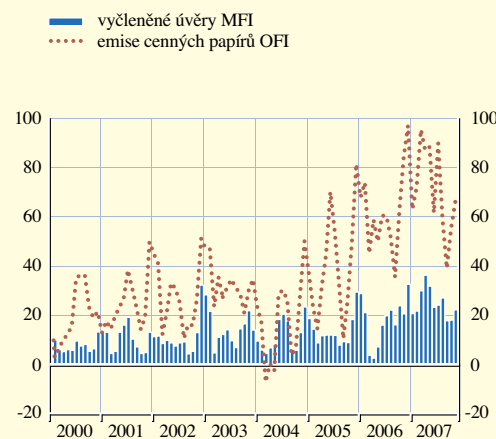
(meziroční tempo růstu v %; příspěvky v procentních bodech)



Zdroje: ECB a odhady ECB.

Graf B Vyčlenění úvěrových pohledávek z rozvah MFI a cenné papíry zajištěné aktivy emitované OFI eurozóny

(3měsíční klouzavé úhrny toků; v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

Poznámky: Emise cenných papírů mohou také zahrnovat syntetické sekuritizace, které nepřispívají k vyčlenění úvěrových pohledávek MFI. Údaje o emisích nezahrnují OFI, které nejsou rezidenty eurozóny.

papírů zajištěných aktivy a emitovaných jinými neměnovými finančními zprostředkovateli než pojišťovny a penzijními fondy v eurozóně v posledních letech (viz graf B).

Za významné lze považovat, že tok vyčleněných úvěrů MFI v období turbulencí na finančních trzích zůstal kladný. V čistém vyjádření tedy opětovné začlenění nemůže hrát při interpretaci současného výrazného růstu úvěrů poskytovaných nefinančnímu soukromému sektoru hlavní roli.

Závěry

Přestože význam modelu bankovníctví „originate and distribute“ se v posledních letech v některých zemích eurozóny podstatně zvýšil, v řadě zemí eurozóny v důsledku používání IFRS a IAS39 nevedl k velkému vyčleňování úvěrů z rozvah MFI. Současně pokračující kladný tok vyčleněných úvěrů podporuje argument, že růst úvěrů MFI poskytovaných domácnostem a nefinančním podnikům prakticky nebyl opětovným začleněním narušen.

Meziroční tempo růstu úvěrů MFI nefinančním podnikům dosáhlo v lednu 14,6 % poté, co ve čtvrtém čtvrtletí 2007 činilo 14,0 % a ve třetím čtvrtletí 13,8 %. Tento růst byl do značné míry tažen zvýšením tempa růstu úvěrů se střednědobou až dlouhodobější splatností. Meziroční tempo růstu úvěrů se splatností od jednoho do pěti let se zvýšilo na 22,6 % z 21,0 % ve čtvrtém čtvrtletí, zatímco meziroční tempo růstu úvěrů se splatností nad pět let činilo v lednu 12,8 %, tj. zůstalo ve srovnání se čtvrtým čtvrtletím nezměněno. Meziroční růst úvěrů se splatností do jednoho roku včetně se zvýšil na 12,6 % z 11,0 % ve čtvrtém čtvrtletí (viz také kapitola 2.6 o finančních tocích a finanční pozici sektoru nefinančních podniků).

Meziroční růst úvěrů domácnostem v lednu dále poklesl na 6,1 % ze 6,6 % ve čtvrtém čtvrtletí 2007 a 7,0 % ve třetím čtvrtletí 2007. Tento pokles byl tažen hlavně dalším zpomalením meziročního tempa růstu úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí, které v lednu dosáhlo 6,9 % oproti 7,7 % ve čtvrtém čtvrtletí 2007. To souviselo s poklesem dynamiky na trhu s bydlením v řadě zemí eurozóny a také s dopadem vyšších úrokových sazeb z hypotečních úvěrů v eurozóně. Meziroční tempo růstu spotřebitelského úvěru se poněkud zrychlilo z 5,3 % ve čtvrtém čtvrtletí 2007 na 5,8 % v lednu (viz také kapitola 2.7 o finančních tocích a finanční pozici sektoru domácností).

V rámci ostatních protipoložek peněžního agregátu M3 meziroční růst dlouhodobějších finančních závazků MFI (bez kapitálu a rezerv) vůči sektoru držby peněz mírně zpomalil. V lednu dosáhl 7,9 % oproti 8,5 % ve čtvrtém čtvrtletí 2007 (viz graf 8). Toto zpomalení částečně odráží skutečnost, že sektory držby peněz dávají v držbě dluhových cenných papírů MFI přednost krátkodobější splatností. Čistá zahraniční aktiva MFI zaznamenala čistý meziroční příliv 28 miliard EUR oproti čistému ročnímu přílivu na úrovni 17 miliard EUR v předchozím měsíci (viz graf 9). Takové výkyvy v čistých zahraničních aktivech MFI jsou v době zvýšené nejistoty běžné a mohly být navíc mírně zdůrazněny efektem konce roku.

Poslední údaje (do ledna 2008) celkově potvrzují, že dynamika měnového růstu v eurozóně je stále vysoká. Vzhledem k relativně ploché výnosové křivce a možnému vlivu turbulencí na finančních trzích zůstalo tempo měnové a úvěrové expanze také vysoké, a to zejména pokud jde o nefinanční podniky. Měnová analýza ukazuje, že turbulence na finančních trzích neměly na meziroční tempo růstu úvěrů nefinančním podnikům a úvěrů domácnostem dosud velký dopad.

Graf 8 Agregát M3 a dlouhodobější finanční závazky MFI (bez kapitálu a rezerv)

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

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

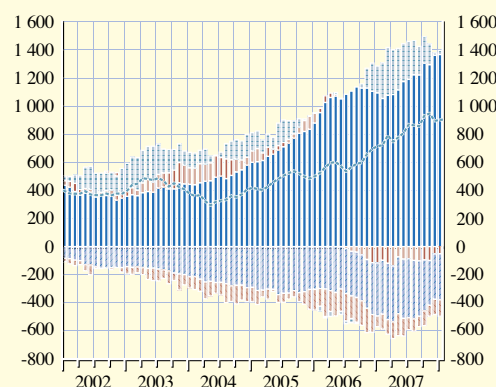


Zdroj: ECB

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.

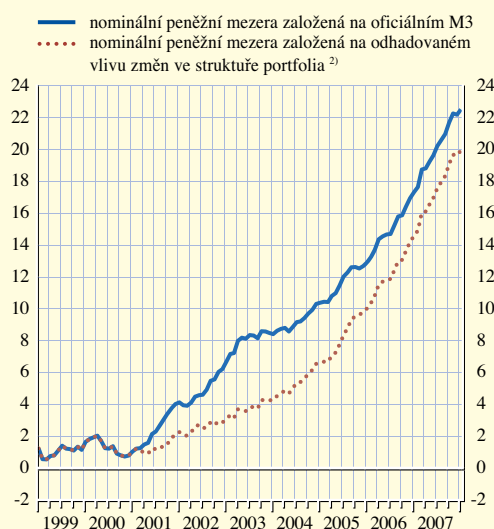
CELKOVÉ ZHODNOCENÍ PODMÍNEK PENĚŽNÍ LIKVIDITY V EUROZÓNĚ

Ve čtvrtém čtvrtletí 2007 a v lednu 2008 pokračovala rychlá akumulace peněžní likvidity v eurozóně, což se odráží ve vývoji nominální a reálné peněžní mezery (viz graf 10 a 11). Pokud jde o vývoj nominální peněžní mezery, vedl pokračující silný růst nominálního M3 k dalšímu rozšiřování peněžní mezery na základě oficiální časové řady M3 i na základě časové řady M3 upravené o odhadovaný dopad posunů portfolií. Reálná peněžní mezera zohledňovala skutečnost, že část nahromaděné likvidity byla absorbována vyššími cenami, což odráželo odchylky inflace směrem nahoru od definice cenové stability ECB. I když oba ukazatele reálné peněžní mezery jsou nižší než příslušné ukazatele nominální peněžní mezery, tempo jejich růstu bylo v posledních čtvrtletích srovnatelné.

Při interpretaci údajů je na místě určitá obezřetnost, neboť tyto ukazatele jsou odvozovány mechanicky a jsou jen nepřesné odhady vývoje likvidity. Dokládá to široké rozpětí odhadů odvozených ze čtyř výše zmíněných ukazatelů. Nicméně, vezmeme-li v úvahu relativně plochou výnosovou křivku, je z celkového vývoje těchto ukazatelů – a zejména z vývoje odvozeného ze široké měnové analýzy zaměřené na identifikaci růstu M3 – zřejmé, že v eurozóně je nadále velké množství likvidity. Silný růst peněžní zásoby a úvěrů v kontextu velkého množství likvidity implikuje proinflační rizika ohrožující cenovou stabilitu ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu.

Graf 10 Odhady nominální peněžní mezery¹⁾

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



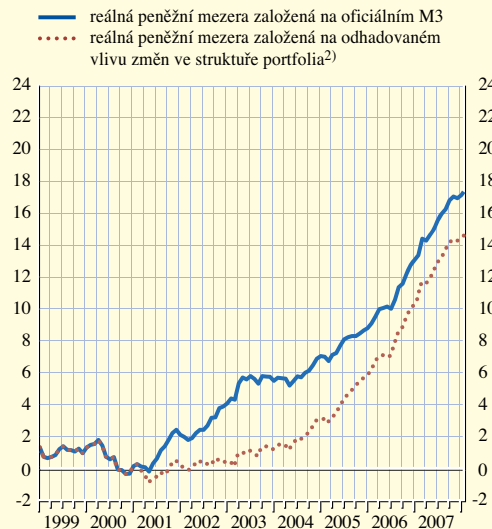
Zdroj: ECB.

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 (považované 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 ve třetím čtvrtletí 2007 poněkud zpomalilo. To odráží zejména zpomalení tempa růstu finančních investic sektoru domácností, zatímco příspěvek sektoru nefinančních podniků a vládního sektoru se v podstatě nezměnil. Meziroční toky do investičních fondů se ve třetím čtvrtletí poněkud snížily, stejně jako meziroční tempo růstu finančních investic pojišťoven a penzijních fondů.

NEFINANČNÍ SEKTOR

Ve třetím čtvrtletí 2007 (tj. v posledním čtvrtletí, za které jsou k dispozici údaje) meziroční tempo růstu celkových finančních investic nefinančního sektoru pokleslo na 4,5 % ze 4,8 % ve druhém čtvrtletí (viz tabulka 2). Členění podle investičních nástrojů ukazuje, že tento pokles odráží zejména pokles tempa růstu investic do oběživa a vkladů, akcií podílových fondů a pojistných technických rezerv. Meziroční tempo růstu investic do dluhových cenných papírů bez finančních derivátů se zároveň v podstatě nezměnilo, kdežto tempo růstu investic do akcií a ostatních majetkových účastí mírně vzrostlo.

Členění podle nefinančních sektorů ukazuje, že k poklesu celkových finančních investic došlo zejména díky nižšímu příspěvku sektoru vládních institucí (viz graf 12). Příspěvek sektoru nefi-

Tabulka 2 Finanční investice nefinančních sektorů eurozóny

	Podíl zůstatku na finančních investicích v % ¹⁾	Roční tempo růstu									
		2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3
Finanční investice	100	4,0	4,2	4,7	4,6	4,6	4,6	4,5	4,6	4,8	4,5
Hotovost a vklady	22	5,8	5,5	6,4	6,4	6,4	7,0	6,9	7,3	7,8	7,2
Dluhové cenné papíry											
kromě finančních derivátů	6	1,5	0,4	-0,3	1,4	2,7	4,4	6,2	5,0	3,9	3,8
z toho: krátkodobé	1	-9,5	-4,3	-12,4	8,5	10,6	19,0	34,5	26,8	24,0	34,8
z toho: dlouhodobé	5	2,8	1,0	0,7	0,8	2,0	3,2	4,0	3,0	2,0	0,6
Akcie a ostatní účasti											
kromě akcií podílových fondů	34	2,5	3,3	3,2	2,2	2,5	1,8	1,7	2,0	2,3	2,7
z toho: kotované akcie	10	-0,5	-1,4	0,7	-0,9	0,4	1,2	0,1	0,9	1,4	1,3
z toho: nekotované akcie	24	3,7	5,1	4,1	3,4	3,3	2,0	2,3	2,5	2,6	3,3
Akcie podílových fondů	6	2,2	3,7	4,5	3,1	1,8	-0,4	-1,3	-0,9	-0,5	-2,6
Technické rezervy pojišťoven	15	7,2	7,4	7,7	7,6	7,1	6,8	6,2	5,6	5,5	4,9
Ostatní ²⁾	16	3,1	2,7	4,5	5,4	5,8	7,2	6,7	7,3	7,7	6,9
M3 ³⁾		7,6	8,3	7,3	8,5	8,4	8,5	9,9	11,0	11,0	11,3

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.

nančních podniků se téměř nezměnil (podrobnější informace týkající se vývoje finančních investic soukromého sektoru viz kapitola 2.6 a 2.7). Z poněkud dlouhodobějšího pohledu odpovídá růst finančních investic nefinančních soukromých sektorů ve třetím čtvrtletí víceméně průměrnému růstu zaznamenanému v průběhu posledních čtyř let od chvíle, kdy odezněla hospodářská a finanční nejistota v období od roku 2001 do roku 2003.

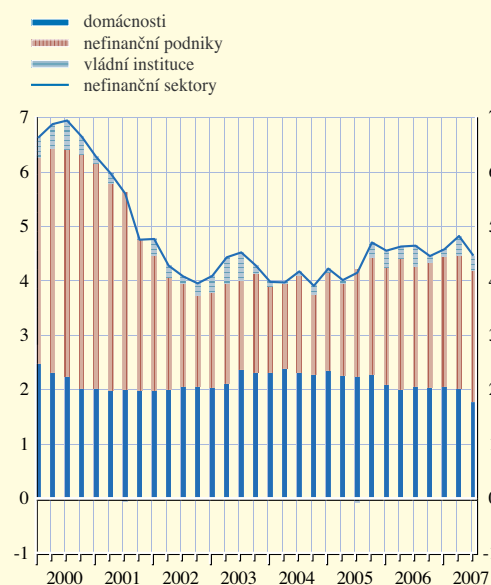
INSTITUCIONÁLNÍ INVESTOŘI

Meziroční tempo růstu celkových aktiv investičních fondů (bez fondů peněžního trhu) v eurozóně ve třetím čtvrtletí 2007 pokleslo přibližně na 10 % ze 17 % ve druhém čtvrtletí. Tento pokles byl tažen především nižším růstem hodnot akcií a ostatních majetkových účastí a dluhových cenných papírů. Pravděpodobně to odráží kurzové vlivy, ale také nejistoty ohledně investic v důsledku začínajících turbulencí na finančních trzích. Tyto nejistoty ohledně investic by odpovídaly skutečnosti, že investiční fondy zároveň zaznamenaly silnější meziroční růst držby vkladů.

Údaje EFAMA⁴ za třetí čtvrtletí 2007 ukazují, že ze všech typů investičních fondů nejsilnější

Graf 12 Finanční investice nefinančních sektorů

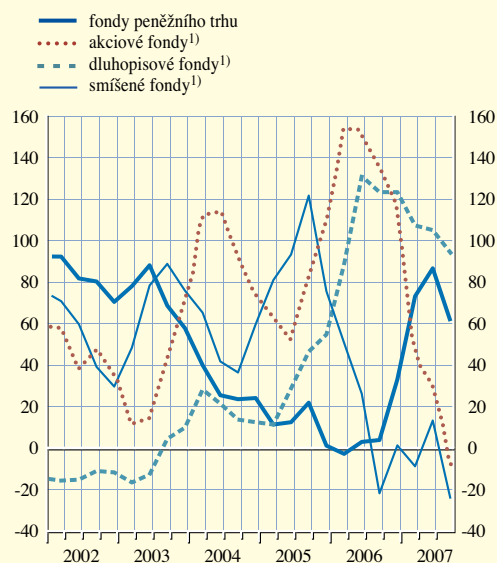
(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



Zdroj: ECB

Graf 13 Čistý meziroční příliv prostředků do investičních fondů podle kategorie

(v mld. EUR)

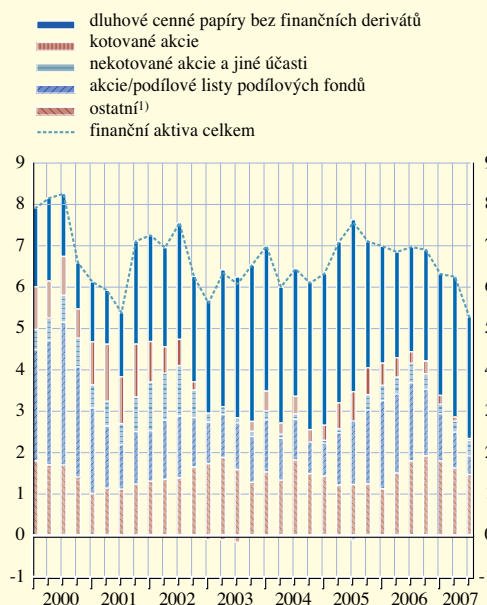


Zdroje: ECB a EFAMA.

1) Výpočty ECB na základě národních údajů poskytnutých EFAMA.

Graf 14 Finanční investice pojišťoven a penzijních fondů

(meziroční tempa růstu; příspěvky v procentních bodech)



Zdroj: ECB

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

čistý meziroční příliv i nadále zaznamenaly smíšené fondy, i když v poněkud menší míře než v předchozích čtvrtletích (viz graf 13). Akciové fondy a dluhopisové fondy zaznamenaly ve třetím čtvrtletí 2007 čistý meziroční odliv oproti ještě pozitivnímu přílivu v předchozím čtvrtletí. Fondy peněžního trhu i nadále zaznamenaly ve třetím čtvrtletí čistý meziroční příliv, avšak nižší než ve druhém čtvrtletí 2007, který pravděpodobně odrážel počáteční dopad turbulencí na finančních trzích ve třetím čtvrtletí, kdy investoři plošně stahovali investice z fondů peněžního trhu (viz kapitola 2.1).

Meziroční tempo růstu celkových finančních investic pojišťoven a penzijních fondů v eurozóně pokleslo z 6,2 % ve druhém čtvrtletí na 5,3 % ve třetím čtvrtletí 2007 (viz graf 14). Toto zpomalení odráželo poněkud nižší tempo růstu investic nefinančního sektoru do produktů pojištění. Pomalejší tempo růstu investic pojišťoven a penzijních fondů bylo způsobeno nižším příspěvkem akcií podílových fondů a dluhových cenných papírů (bez finančních derivátů).

4 The European Fund and Asset Management Association (EFAMA) poskytuje informace o čistých prodejkách (nebo čistých přílivech) veřejných otevřených akciových a dluhopisových fondů Německa, Řecka, Španělska, Francie, Itálie, Lucemburska, Rakouska, Portugalska a Finska. Další informace viz box „Poslední vývoj v čistých tocích do akciových a dluhopisových fondů“ v Měsíčním bulletinu z června 2004

2.3 ÚROKOVÉ SAZBY PENĚŽNÍHO TRHU

Nezajištěné sazby peněžního trhu v prosinci 2007 a v lednu 2008 výrazně klesaly a v únoru pak byly stabilní. V důsledku toho se neobvykle vysoká úroveň spreadů mezi nezajištěnými a zajištěnými sazbami peněžního trhu v tomto období snížila. Přesto byla na začátku března stále o hodně vyšší než před srpnem 2007. Výnosová křivka peněžního trhu v prosinci a na začátku ledna značně zestrměla a spread mezi nezajištěnými dvanáctiměsíčními sazbami a jednoměsíčními sazbami peněžního trhu se zvýšil na 49 bazických bodů. Od té doby se tento spread zužoval a na začátku března se stabilizoval na 20 bazických bodech.

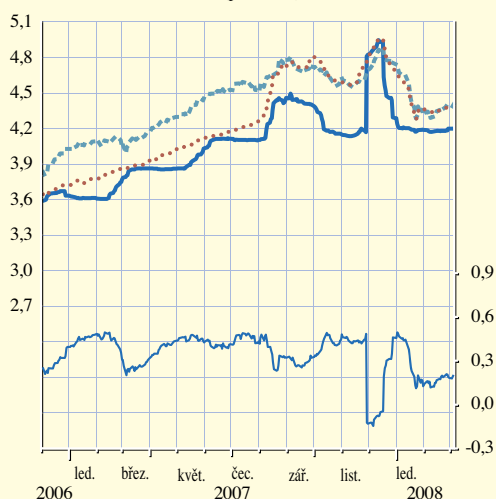
Nezajištěné sazby peněžního trhu se v prosinci 2007 a v lednu 2008 značně snížily a v únoru pak byly stabilní. Dne 5. března činily jednoměsíční sazby EURIBOR 4,20 %, tříměsíční sazby 4,40 %, šestiměsíční sazby 4,41 % a dvanáctiměsíční sazby 4,40 %, což je o 66, 47, 54 a 32 bazických bodů méně než na začátku prosince 2007 (viz graf 15).

Spread mezi dvanáctiměsíčními a jednoměsíčními sazbami EURIBOR činil 5. března 20 bazických bodů oproti -13 bazickým bodům na začátku prosince 2007 (viz graf 15). Tento spread dosáhl maxima na začátku ledna, kdy činil 49 bazických bodů. Zvýšení sklonu výnosové křivky peněžního trhu odráželo zejména vymizení efektu konce roku u krátkodobých splatností. Spready mezi nezajištěnými sazbami EURIBOR a zajištěnými sazbami (např. sazbami odvozenými od swapového indexu EONIA nebo sazbami EUREPO) jsou podle historických měřítek v kontextu trvajících napětí na peněžním trhu nadále vysoké. Spready se nicméně v období od začátku prosince do poloviny ledna snížily a od té doby jsou stabilní. V případě tříměsíční splatnosti se spread

Graf 15 Úrokové sazby peněžního trhu

(v % p.a.; denní údaje)

— jednoměsíční EURIBOR (levá osa)
 3měsíční EURIBOR (levá osa)
 - - - - 12měsíční EURIBOR (levá osa)
 — spread mezi 12měsíční a jednoměsíční sazbou EURIBOR (pravá osa)



Zdroje: ECB a Reuters.

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

(v % p.a.; denní údaje)

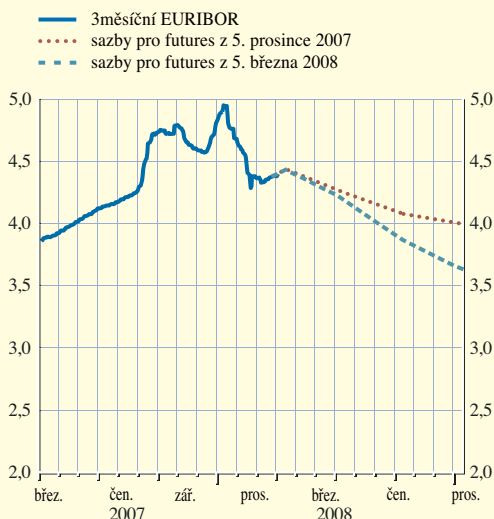
— 3měsíční sazba pro EUREPO
 3měsíční sazba pro jednodenní úrokový swap
 - - - - 3měsíční sazba pro EURIBOR



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.

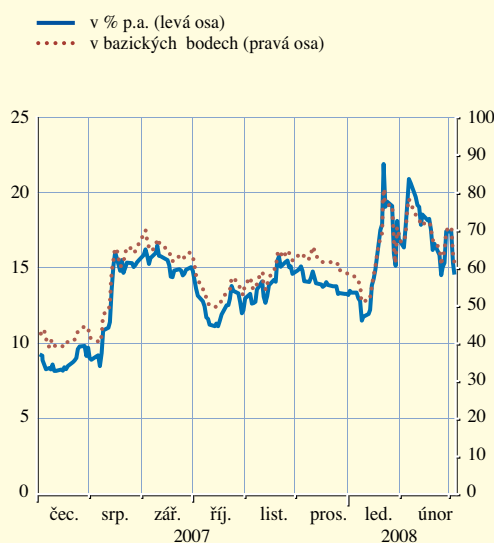
mezi nezajištěnými sazbami EURIBOR a zajištěnými sazbami snížil z 86 bazických bodů 5. prosince 2007 na 43 bazických bodů 5. března (viz graf 16).

Úrokové sazby implikované tříměsíčními sazbami futures EURIBOR se splatností v březnu, červnu, září a prosinci 2008 činily 5. března 4,44 %, 4,20 %, 3,87 % a 3,63 %, což znamenalo pokles o 5, 21 a 37 bazických bodů pro kontrakty na červen, září a prosinec ve srovnání s hodnotami z 5. prosince 2007, zatímco u březnového kontraktu ke změně nedošlo (viz graf 17).

Očekávání účastníků trhu ohledně úrokových sazeb ve velmi krátkých splatnostech v roce 2008 zaznamenala v období od začátku prosince 2007 do začátku března 2008 korekci směrem dolů, což se odrazilo ve vývoji swapových sazeb EONIA (viz graf 16) a také ve vývoji tříměsíčních sazeb futures EURIBOR.

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

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

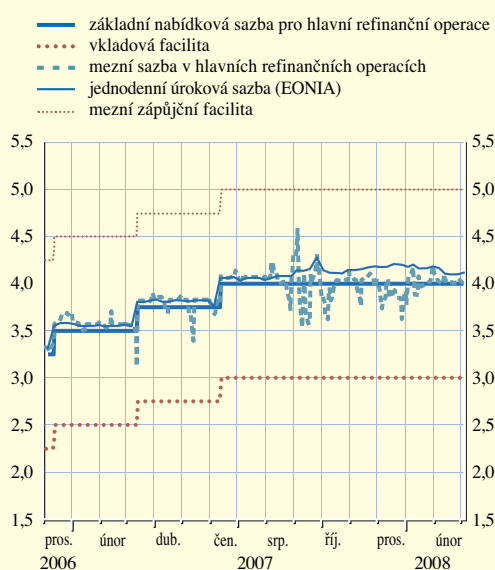


Zdroj: Bloomberg, Reuters a výpočty ECB.

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

Graf 19 Úrokové sazby ECB a sazba EONIA

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroj: ECB a Reuters.

Implikovaná volatilita odvozená z opcí na tříměsíční sazby futures EURIBOR se ve druhé polovině prosince 2007 a první polovině ledna 2008 poněkud snížila a v polovině ledna se značně zvýšila. Poté opět zaznamenala mírný pokles (viz graf 18).

V prosinci 2007 byly velmi krátkodobé úrokové sazby volatilní v důsledku pokračujícího napětí na peněžním trhu (viz graf 19) a posunuly se na úroveň nižší než 4 %. ECB ve svých prohlášeních nadále zdůrazňovala, jak je důležité, aby jednodenní mezibankovní úrokové sazby byly stabilní a držely se v blízkosti základní nabídkové sazby. Aby vyhověla potřebě protistran doplnit povinné minimálních rezervy na počátku udržovacího období, pokračovala ECB v politice přidělování více likvidity, než je srovnávací částka, v hlavních refinančních operacích, přičemž stále usilovala o vyvážené podmínky likvidity na konci udržovacího období. Na konci ledna se EONIA pohybovala nad 4 %, ale poté se poněkud snížila a na začátku března se stabilizovala na úrovni kolem 4 %. Tento vývoj a měnověpolitické operace ECB jsou podrobněji popsány v boxu 4.

Box 4

PODMÍNKY LIKVIDITY A OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY V OBDOBÍ OD 14. LISTOPADU 2007 DO 12. ÚNORA 2008

Tento box popisuje řízení likvidity v ECB v průběhu tří udržovacích období, která skončila 11. prosince 2007, 15. ledna a 12. února 2008. Celé období bylo také ovlivněno napětím na peněžním trhu s eurem, které započalo v srpnu 2007. Stejně jako v předchozích udržovacích obdobích řešila ECB toto napětí přijetím různých opatření tak, aby přizpůsobila načasování a splatnost svých operací likvidity. Než na peněžním trhu vzniklo napětí, ECB poskytovala likviditu způsobem, který protistranám umožnil držet každý den udržovacího období více-méně stejný objem souhrnné likvidity. Od začátku turbulencí však ECB likviditu na počátku udržovacího období poskytla a ke konci ji snížila. Toto „předzásobení“ likviditou, které bylo důsledkem přidělení vyšší částky v hlavních refinančních operacích (MRO), než činila srovnávací částka, umožnilo protistranám dosáhnout povinných minimálních rezerv v udržovacím období poněkud dříve, ale nezměnilo průměrnou likviditu poskytnutou za celé udržovací období. Kroky ECB vysvětlilo několik prohlášení sdělených prostřednictvím zpravodajských tiskových agentur.¹

Poptávka po likviditě v bankovním sektoru

V průběhu tří sledovaných udržovacích období se průměrná poptávka bank po likviditě zvýšila o 1,2 mld. EUR v porovnání s třemi předcházejícími obdobími. Je to hlavně důsledek zvýšení povinných minimálních rezerv o 5,8 mld. EUR a přebytečných rezerv o 0,1 mld. EUR, zatímco autonomní faktory zaznamenaly podstatný pokles o 4,7 mld. EUR. Celková poptávka po

¹ Úplný seznam prohlášení vydaných ECB je k dispozici na adrese <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/communication.en.html>.

likviditě v důsledku povinných minimálních rezerv činila 199,1 mld. EUR a v důsledku autonomních faktorů v průměru 249,1 mld. EUR (viz graf A).

Během tří sledovaných období se přebytečné rezervy (tj. denní průměr zůstatků na běžných účtech převyšujících povinné minimální rezervy) mírně zvýšily a činily průměrně 0,93 mld. EUR (viz graf B), což bylo poněkud nad průměrem (0,75 mld. EUR) pozorovaným od změn měnověpolitického prováděcího rámce v březnu 2004. Důvodem tohoto zvýšení byly hlavně zůstatky přebytečných rezerv v udržovacím období na konci roku.

Dodávání likvidity a úrokové sazby

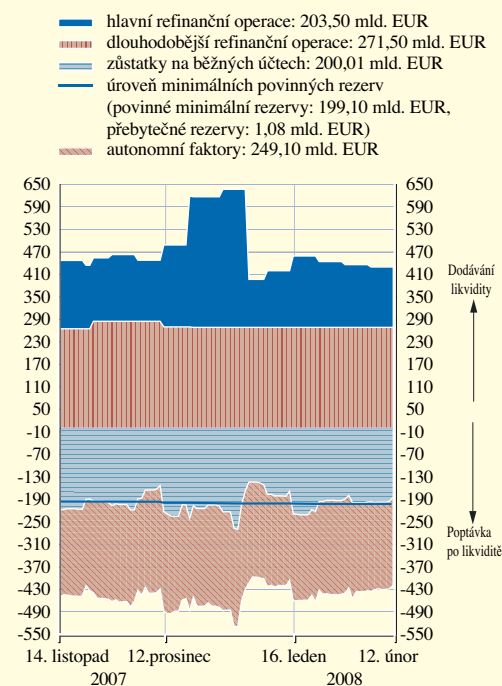
Celkový objem operací na volném trhu (v eurech) v důsledku zvýšení povinných minimálních rezerv vzrostl pouze mírně. Dvě doplňující dlouhodobější refinanční operace, které byly uskutečněny v srpnu a září pro částky 40 mld. EUR a 75 mld. EUR, byly pro splatnosti v listopadu a prosinci provedeny znovu s mírnou změnou částky, jež byla pro každou z těchto nových operací stanovena na 60 mld. EUR. Struktura splatnosti operací na volném trhu zůstala tedy ve sledovaném období v podstatě beze změn, přičemž dlouhodobější refinanční operace tvořily asi 60 % a MRO 40 % celkové částky poskytnuté likvidity.

Dne 12. prosince 2007 ECB oznámila, že v souvislosti s termínovou aukční facilitou pro americký dolar nabídnutou Federálním rezervním systémem zahájí 17. a 20. prosince dvě operace k doplnění likvidity v amerických dolarech se splatností 28 a 35 dní. Tyto operace, které byly zopakovány v lednu (a poté ukončeny), neovlivnily dodávání likvidity v eurech.

V udržovacích obdobích, která skončila v prosinci a lednu, vykazovala sazba EONIA větší volatilitu než v posledních letech (viz graf C). V následujícím udržovacím období, které skončilo 12. února, byla EONIA pozoruhodně stabilní až na poněkud výraznější vliv konce měsíce. Kvůli velmi konkurenceschopným nabídkám předloženým protistranami v MRO byl spread mezi mezními sazbami v těchto operacích (nejnižší sazby, za které je uchazečům přidělena likvidita) a základní nabídkovou sazbou občas poměrně velký, ale ke konci sledovaného období začal klesat.

Graf A Poptávka po likviditě v bankovním a dodávání likvidity

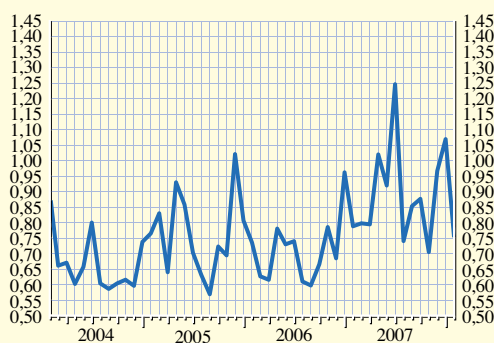
(v mld. EUR, u každé položky jsou uvedeny denní průměry pro celé období)



Zdroj: ECB

Graf B Přebytné rezervy¹⁾

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



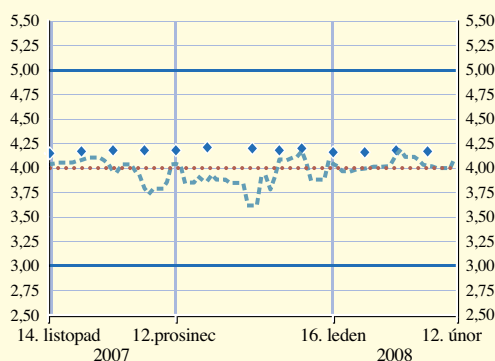
Zdroj: ECB

1) Zůstatky na běžných účtech bank převyšující povinné minimální rezervy

Graf C EONIA a úrokové sazby ECB

(denní úrokové sazby jsou uvedeny v procentech)

- mezní sazba pro MRO
- základní nabídková sazba pro MRO
- - - EONIA
- koridor stanovený úrokovými sazbami pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu



Zdroj: ECB

Udržovací období končí 11. prosince

V tomto udržovacím období pokračovala ECB ve své politice předzásobení likviditou a v prvních dvou MRO přidělila 20 mld. EUR a 18,5 mld. EUR nad srovnávací částku. V průběhu prvních dvou týdnů se EONIA pohybovala nad 4 %, ale vykazovala růstový trend, který pravděpodobně souvisel také s blížícím se koncem roku. V tomto kontextu ECB 23. listopadu oznámila, že svou politiku předzásobení bude posilovat alespoň do konce roku. V příští MRO tedy přidělila 30 mld. EUR nad srovnávací částku a EONIA ve třetím týdnu tohoto udržovacího období klesla asi na 4 %.

Dále 30. listopadu Eurosystem oznámil své rozhodnutí prodloužit splatnost předposlední MRO v roce 2007 až na dva týdny tak, aby tato operace pokryla konec roku a banky se tedy v souvislosti s uspokojením své poptávky po likviditě na konci roku musely méně spoléhat na následující MRO 28. prosince.

Po přidělení 10 mld. EUR nad srovnávací částku v poslední MRO tohoto udržovacího období EONIA klesla výrazně pod úroveň základní nabídkové sazby a 7. prosince zahájila ECB operaci jemného doladění k absorbování likvidity pro částku až 8 mld. EUR se splatností pět dní. Následně se EONIA stabilizovala na úrovni, která téměř odpovídala základní nabídkové sazbě, a v předposlední den udržovacího období činila 3,857 %. Poslední den udržovacího období ECB obnovila vyvážené podmínky likvidity, když provedla operaci jemného doladění k odčerpání likvidity pro částku 21 mld. EUR se sazbou 4,00 %. Udržovací období skončilo velmi malým čistým čerpáním mezní zápůjční facility ve výši 23 mld. EUR, přičemž sazba EONIA činila 4,038 %.

Udržovací období končící 15. ledna

Dne 11. prosince, v první MRO tohoto udržovacího období, přidělila ECB 35 mld. EUR nad srovnávací částku. EONIA v průběhu tohoto týdne klesla asi na 3,80 % a 17. prosince bylo operací jemného doladění s jednodenní splatností absorbováno 36 mld. EUR. Ve stejný den činila EONIA 3,912 % a ECB oznámila své rozhodnutí přidělit příští den ve výjimečné dvou-týdenní MRO všechny nabídky se sazbou, která se rovná průměrné sazbě přidělení z předchozí MRO nebo ji převyšuje, tzn. o 21 bazických bodů více než základní nabídková sazba. Cílem tohoto výjimečného opatření bylo zmenšit pokračující napětí na peněžním trhu před koncem roku. Význam tohoto napětí se projevil v tržních sazbách a ve skutečnosti, že se protistrany ve dvou-týdenní operaci ucházely o částku 348 mld. EUR, což bylo o 168 mld. EUR více, než činila srovnávací částka. V příštích několika dnech ECB sérií operací jemného doladění k absorbování likvidity každý den absorbovala kolem 150 mld. EUR. EONIA se nadále pohybovala okolo 3,85 % až do pátku 28. prosince, kdy poté, co v poslední MRO roku bylo přiděleno 20 mld. EUR, klesla na 3,618 %. Dne 31. prosince činila EONIA 3,916 %, a poprvé od roku 1999 tak klesla pod základní nabídkovou sazbu při posledním obchodování v roce.

Ve zbývajících dvou MRO tohoto udržovacího období byly částky přidělené nad srovnávací hodnotu sníženy o 35 mld. EUR a 4 mld. EUR, což vedlo k dalšímu poklesu přebytku likvidity, který se nahromadil přes Vánoce. V důsledku toho EONIA postupně vzrostla nad základní nabídkovou sazbu a 9. ledna dočasně dosáhla 4,174 %, než 14. ledna klesla zpět na 3,881 %. Následující den, který byl posledním dnem tohoto udržovacího období, byl přebytek likvidity ve výši 20 mld. EUR absorbován operací jemného doladění. Udržovací období skončilo malým čistým čerpáním mezní zápujční facility ve výši 200 mil. EUR, přičemž sazba EONIA činila 4,078 %.

Udržovací období končící 12. února

Krátce před začátkem udržovacího období končícího 12. února ECB oznámila svůj záměr pokračovat v politice předzásobení likviditou tak dlouho, jak to bude nutné. V první MRO tedy bylo přiděleno o 25 mld. EUR více, než činila srovnávací částka, a toto přidělení nad srovnávací hodnotu bylo postupně snižováno až na 4 mld. EUR v poslední MRO tohoto udržovacího období. EONIA se po celé udržovací období pohybovala v rozmezí několika bazických bodů kolem základní nabídkové sazby až na několik posledních lednových dnů, kdy dosáhla vrcholu 4,187 %. Poslední den udržovacího období ECB absorbovala operací jemného doladění 16 mld. EUR. Období skončilo malým čistým čerpáním vkladové facility ve výši 1,0 mld. EUR, přičemž sazba EONIA činila 4,103 %.

2.4 TRHY DLUHOPISŮ

Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů zaznamenaly v období od konce listopadu do začátku března výrazné výkyvy v souvislosti s prudkými pohyby na akciových trzích v důsledku zvýšených obav účastníků trhu ohledně perspektiv ekonomické aktivity. Reálné úrokové sazby ve sledovaném období klesaly, a to zejména v kratších splatnostech. Výrazné výkyvy ve vývoji výnosů dlouhodobých státních dluhopisů byly provázány prudkým růstem implikované volatility trhu dluhopisů.

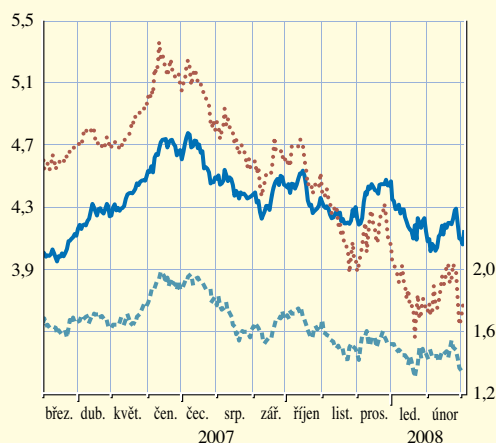
Vývoj na světových trzích dluhopisů byl v období od konce listopadu 2007 do začátku března 2008 ovlivňován zejména rostoucími obavami ohledně přenosu negativního dopadu finančních turbulencí do reálné ekonomiky. Obavy trhu, že pokles ekonomické aktivity bude výraznější, než se zpočátku čekalo, se projevily nejprve ve Spojených státech a poté jinde. Účastníci trhu pak začali určovat ceny s tím, že je mnohem méně pravděpodobné, že světová ekonomika bude schopna udržet silnou dynamiku posledních několika let. Méně optimistický výhled pro světový růst nakonec ovlivnil i eurozónu. Výnosy desetiletých státních dluhopisů v eurozóně činily 5. března celkově 4,2 %, což bylo asi o 15 bazických bodů méně než na konci listopadu (viz graf 20). Výnosy desetiletých státních dluhopisů ve Spojených státech klesly asi o 30 bazických bodů, a na konci sledovaného období činily asi 3,7 %. V důsledku toho se úrokový diferenciál mezi výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v USA a v eurozóně v tomto období v absolutním vyjádření poněkud zvýšil a na počátku března činil -45 bazických bodů. V Japonsku se výnosy desetiletých státních dluhopisů snížily jen mírně a na konci sledovaného období činily 1,4 %.

V posledních třech měsících zaznamenaly výnosy státních dluhopisů ve Spojených státech a v eurozóně značné výkyvy. Po výrazném zvýšení volatility finančních trhů v listopadu 2007 zaznamenaly výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v prosinci relativně nízkou volatilitu v souvislosti s náznaky stabilizace na akciových a úvěrových trzích. Výnosy dlouhodobých dluhopisů ve Spojených státech se změnilo jen málo v reakci na rozhodnutí Federálního výboru pro volný trh (FOMC) snížit dne 11. prosince 2007 cíl pro sazbu z federálních fondů o 25 bazických bodů. Později v prosinci a v průběhu ledna se výnosy dlouhodobých státních dluhopisů ve Spojených státech prudce snížily v důsledku zveřejnění údajů o ekonomické aktivitě, které byly horší, než se očekávalo. Zejména údaje o trhu s bydlením a trhu práce, a také o průmyslové výrobě (např. index zpracovatelského průmyslu ISM), byly pro účastníky trhu velkým zklamáním a přispěly k prudkému snížení výnosů dlouhodobých státních dluhopisů v USA v tomto období. V souladu s tím, jak se snižovala očekávání účastníků trhu ohledně růstu, byl značný pokles nominálních výnosů dluhopisů ovlivňován odpovídajícími pohyby reálných úrokových sazeb (viz graf 21). Výnosy státních dluhopisů ve Spojených státech se po

Graf 20 Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů

(v % p.a.; denní údaje)

— eurozóna (levá osa)
••••• USA (levá osa)
- - - Japonsko (pravá osa)

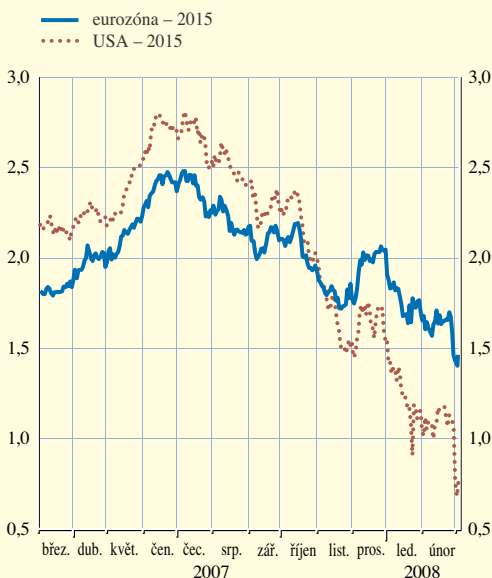


Zdroje: Bloomberg a Reuters.

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

Graf 21 Reálné výnosy dluhopisů

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

snížení cíle pro sazbu z federálních fondů o 75 bazických bodů, které provedl FOMC 22. ledna, a po dalším snížení o 50 bazických bodů dne 30. ledna, v průběhu února opět poněkud zvýšily. Na přelomu února a března 2008 však znovu klesaly.

Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v eurozóně v tomto období celkově sledovaly vývoj na trhu dluhopisů ve Spojených státech. Výnosy dluhopisů v eurozóně však zaznamenaly menší výkyvy než výnosy dluhopisů ve Spojených státech. Např. výnosy dlouhodobých státních dluhopisů ve Spojených státech se v období od konce prosince 2007, kdy zaznamenaly své maximum, do 22. ledna, kdy FOMC oznámil snížení úrokových sazeb, snížily asi o 90 bazických bodů, zatímco odpovídající výnosy dluhopisů v eurozóně klesly jen o 40 bazických bodů. V důsledku toho byl dlouhodobý úrokový diferenciál mezi eurozónou a Spojenými státy silně negativní a 22. ledna 2008 činil asi -70 bazických bodů, což je úroveň, která nebyla zaznamenána od

recese ve Spojených státech v roce 2002. Podstatně nižší volatilita výnosů dlouhodobých státních dluhopisů v eurozóně naznačuje, že podle investorů je eurozóna vystavena důsledkům turbulencí na světových trzích méně než Spojené státy. Vývoj reálných výnosů v eurozóně rovněž podporuje názor, že účastníci trhu výrazně nepřehodnotili svá očekávání hospodářského růstu v eurozóně v dlouhodobějším výhledu směrem dolů. Zatímco krátkodobější reálné sazby v eurozóně se ve sledovaném období poněkud snížily, pětileté forwardové reálné sazby na pět let dopředu byly pozoruhodně stabilní, a to mírně nad 2 %.

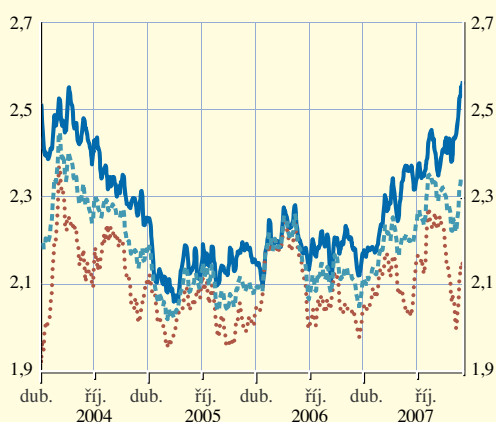
V důsledku výkyvů ve vývoji výnosů dluhopisů ve sledovaném období dosáhla nejistota na trhu dluhopisů – měřená implikovanou volatilitou odvozenou z cen opcí – v únoru 2008 nejvyšší úroveň za pět let jak ve Spojených státech, tak v eurozóně. To může odrážet značnou nejistotu investorů na trhu dluhopisů ohledně perspektiv vývoje ekonomiky a budoucího vývoje měnové politiky.

Křivka vyjadřující časovou strukturu zlomové míry inflace v eurozóně ve sledovaném období poněkud zestrměla. Pětiletá zlomová míra inflace se snížila z přibližně 2,3 % na konci listopadu 2007 na méně než 2,2 % na začátku března 2008 (viz graf 22). Desetiletá zlomová míra inflace v tomto období zůstala v podstatě beze změny. V důsledku toho se pětiletá forwardová zlomová míra inflace pět let dopředu – ukazatel čistě dlouhodobých inflačních očekávání a s tím související rizikové prémie – mírně zvýšila z již vysoké úrovně na konci listopadu a na konci sledovaného období činila více než 2,5 %. Vývoj zlomové míry inflace v období od konce listopadu do začátku března celkově naznačuje, že nedávné události, zejména negativní údaje o perspektivách vývoje ekonomiky, nevedly k významnému snížení obav účastníků ohledně dlouhodobé inflace v eurozóně.

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

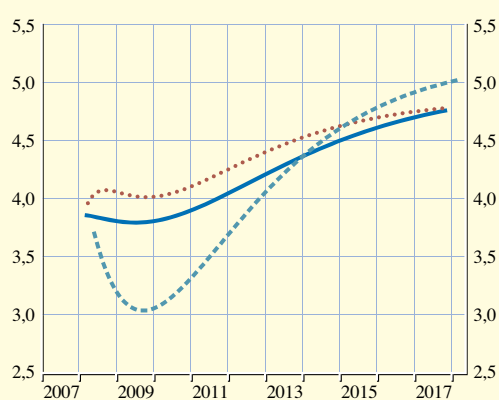


Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

Graf 23 Implikované forwardové jednodenní úrokové sazby v eurozóně

(v % p.a.; denní údaje)

- 30. listopadu 2007
- 31. prosince 2007
- - - 5. března 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.

Ve sledovaném období jako celku se implikované forwardové jednodenní úrokové sazby v eurozóně v krátkodobém a střednědobém horizontu snížily, což odráželo posun v očekávání investorů ohledně budoucího vývoje krátkodobých úrokových sazeb (viz graf 23). Navíc na rozdíl od situace na konci minulého roku byl krátký konec implikované forwardové křivky v eurozóně v prvních dvou měsících roku 2008 silně inverzní. To je patrně také výsledkem zhoršujících se očekávání účastníků trhu ohledně krátkodobého hospodářského vývoje v eurozóně. Dlouhodobější forwardové sazby se přitom mírně zvýšily a naznačily tak, že investoři navzdory nedávným turbulencím na finančních trzích výrazně nepřehodnotili svá dlouhodobá očekávání růstu.

Spready podnikových dluhopisů se ve sledovaném období dále zvýšily. Do 5. března se spread dluhopisů s ratingem BBB – měřeno výnosovým diferencíálem vůči srovnatelným státním dluhopisům – zvýšil asi o 90 bazických bodů oproti konci listopadu 2007 a dosáhl hodnoty asi 270 bazických bodů, což bylo značně víc, než činil průměr od roku 1999. Značný nárůst byl zároveň zaznamenán u úrokových spreadů podnikových dluhopisů s ratingem „A“ nebo lepším. Tento vývoj odráží přetrvávající obavy investorů ohledně zdraví světových úvěrových trhů. Také nedávné snížení ratingu pojišťoven dluhopisů (pojišťoven, jejichž jediným předmětem činnosti je pojišťování dluhopisů) mohlo přispět k dalšímu růstu úrokových spreadů. K růstu úrokových spreadů ve finančním i nefinančním sektoru v posledních měsících navíc přispěly patrně i obavy účastníků trhu ohledně perspektiv celosvětového hospodářského růstu.

2.5 AKCIOVÉ TRHY

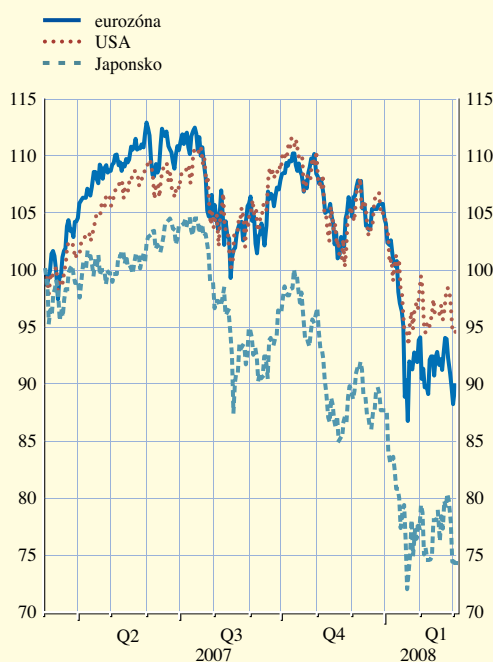
V období od konce listopadu 2007 do začátku března 2008 zaznamenaly ceny akcií v eurozóně značné výkyvy a celkově se výrazně snížily, což odpovídalo vývoji na světových trzích, neboť se zvyšovaly obavy ohledně finančních a ekonomických implikací krize rizikových hypoték ve Spojených státech. Zdá se, že kromě nižšího výhledu pro krátkodobou ekonomickou aktivitu odráží celkový výrazný pokles cen akcií také zmírnění růstu vykazovaných zisků a zhoršení indexu důvěry investorů.

Hlavní akciové trhy se po rušnějším vývoji v předchozích měsících, který souvisel s turbulencemi na světových finančních trzích, v prosinci minulého roku poněkud stabilizovaly. Na začátku roku 2008 se averze k riziku znovu zvýšila s tím, jak sílily obavy ohledně finančních a ekonomických implikací krize rizikových hypoték ve Spojených státech. V důsledku toho ceny akcií v první polovině ledna 2008 prudce klesly (viz graf 24). Poté, co se FOMC rozhodl snížit 22. a 30. ledna cíl pro sazbu z federálních fondů, se ceny akcií na obou stranách Atlantiku poněkud zvýšily. Ceny akcií v eurozóně měřené indexem Dow Jones EURO STOXX 50 a ceny akcií v Japonsku měřené indexem Nikkei 225 se v období od konce listopadu 2007 do 5. března 2008 snížily o 15 % a o 17 %. Ceny akcií ve Spojených státech měřené indexem Standard & Poor's 500 klesly ve stejném období poněkud méně, a to asi o 10 %.

Vývoj volatility akciového trhu v období od konce listopadu 2007 do začátku března 2008 odrážel výkyvy v cenách akcií. V prosinci 2007, kdy se světové ceny akcií stabilizovaly, se implikovaná volatilita na všech hlavních trzích podstatně snížila. Implikovaná volatilita akciového trhu v eurozóně se tak vrátila na úroveň zaznamenanou před finančními turbulencemi v létě 2007 (viz graf 25). V důsledku zvýšených obav trhu ohledně perspektiv hospodářského růstu a možnosti přenesení vlivu turbulencí z finančních trhů do reálné ekonomiky se na začátku roku 2008 znovu značně zvýšila nejistota ohledně krátkodobého vývoje akciových trhů měřená implikovanou volatilitou odvozenou z akciových opcí. Silný celkový růst implikované volatility akciového trhu ve sledovaném období odrážel růst averze investorů k riziku a vnímání rizika, což patrně zvyšovalo prémii za akciové riziko. Rostoucí poptávka po kompenzaci za podstupované riziko byla pozorována i na úvěrových trzích, jak to naznačuje např. další růst úrokových spreadů na začátku roku. Do začátku března se implikovaná volatilita ve Spojených státech i v eurozóně nacházela na úrovni, která by z dlouhodobého hlediska mohla signalizovat návrat ke zvýšené volatilitě, která přetrvávala po většinu období let 1998–2003 (viz box 5).

Graf 24 Indexy cen akcií

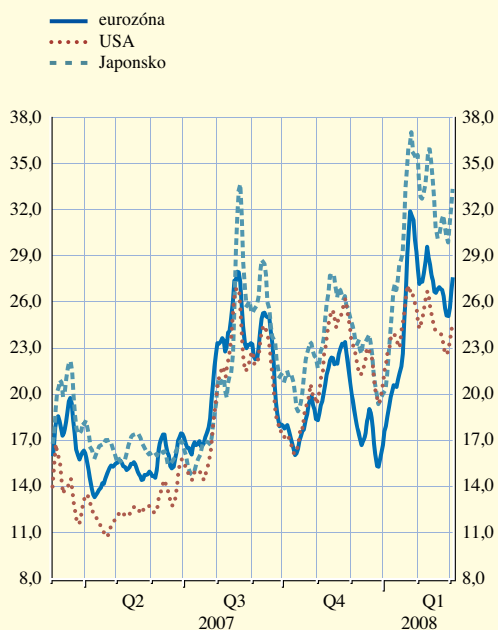
(index: 1. březen 2007 = 100; denní údaje)



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)

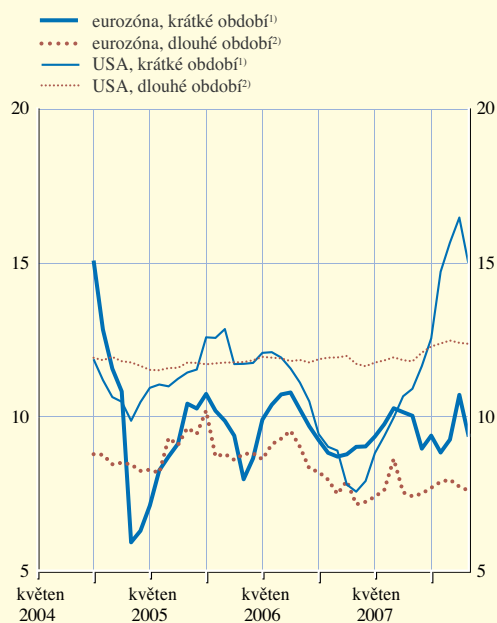


Zdroj: Bloomberg

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)



Zdroj: 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).

Výrazný celkový pokles cen akcií ve Spojených státech byl patrně částečně vyvolán zveřejněním údajů o základních makroekonomických veličinách, které byly všeobecně horší než účastníci trhu očekávali (viz kapitola 2.4). V souladu s těmito signály o zhoršení základních makroekonomických veličin se ve sledovaném období značně snížil meziroční růst zisku na akcii v podnicích zařazených do indexu Standard & Poor's 500. V lednu 2008 byl tento růst negativní poprvé od recese ve Spojených státech v roce 2002. Zdá se však, že analytici očekávali, že tento pokles vykazovaných zisků bude mít krátké trvání, protože prognóza meziročního růstu zisků se ve stejném souboru firem nadále bez problémů držela v dvoumístných číslech jak pro příštích 12 měsíců, tak v horizontu tří až pěti let (viz graf 26). Jak bylo uvedeno výše, silný růst kompenzací požadovaných za riziko akciového trhu dále tlačil na pokles cen akcií ve Spojených státech i jinde. Merrill Lynch's Global Fund Manager Survey za leden navíc naznačuje, že ochota riskovat se ve sledovaném období dále snížila.

I když ceny akcií v eurozóně v období od konce listopadu do začátku března víceméně sledovaly světové trendy, celkový procentní pokles indexu Dow Jones EURO STOXX 50 byl poněkud větší než pokles indexu Standard & Poor's 500. Výraznější pokles cen akcií v eurozóně nebyl patrně důsledkem působení faktorů formujících výhled pro zisky podniků v eurozóně, ale spíše světových rizikových faktorů. Vzhledem k tomu, že ceny akcií podniků zařazených do indexu Dow Jones EURO STOXX 50 jsou korelovány silněji než ceny akcií v indexu Standard & Poor's 500,

reaguje index eurozóny silněji na takové faktory, jako jsou změny v celosvětové averzi k riziku, protože diverzifikační efekty v různých částech tohoto indexu jsou méně výrazné než u indexu USA.

V souvislosti se zpomalením ekonomické aktivity v eurozóně vykázalo i tempo růstu zisků v eurozóně ve sledovaném období jasné známky zpomalení. Přesto zisk na akcii podniků zařazených do indexu Dow Jones EURO STOXX 50 v únoru 2008 stále rostl meziročním tempem 11 % (oproti 15 % v listopadu 2007). Také očekávané tempo růstu budoucího zisku na akcii bylo stále vysoké. Ve sledovaném období předpovídali analytici průměrné meziroční tempo růstu zisků podniků zařazených v indexu Dow Jones EURO STOXX 50 ve výši 9 % v příštích 12 měsících a asi 8 % v příštích třech až pěti letech, což jsou téměř stejné hodnoty jako v listopadu 2007.

Vývoj indexů cen akcií podle sektorů v eurozóně vykazoval ve sledovaném období určité rozdíly v příspěvcích ekonomických sektorů k celkovému poklesu širokého indexu Dow Jones EURO STOXX 50 (viz tabulka 3). Ceny akcií ve finančním sektoru klesly asi o 19 %, což byl větší pokles než u celkového indexu. To je patrně zejména důsledek nejistoty ohledně konečné expozice finančního sektoru vůči aktivům spojeným s rizikovými hypotékami ve Spojených státech. Ceny akcií všech dalších sektorů – s výjimkou tradičně méně cyklických sektorů (např. odvětví zpracovávajících základní suroviny, ropu a plyn) – zaznamenaly značný pokles, jehož tempo bylo podobné tempu poklesu indexu jako celku. Skutečnost, že ceny akcií se značně snížily v hlavních cyklických sektorech, také upozorňuje na rostoucí obavy trhu ohledně možného přenesení dopadu finančních turbulencí do reálné ekonomiky na celém světě.

**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)	7,6	6,0	11,8	6,9	29,2	3,1	12,2	5,1	7,3	10,7	100,0
Změny cen (ke konci období)											
2006 Q4	12,4	4,7	7,3	7,8	6,1	-0,2	11,7	3,3	11,8	9,4	7,5
2006 Q1	10,1	7,5	9,5	-2,5	1,9	-3,1	7,7	-0,3	-2,4	2,1	3,4
2007 Q2	12,6	0,9	8,8	13,4	1,6	-1,5	12,1	13,7	2,4	9,4	6,3
2006 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
leden	-12,2	-12,5	-14,0	-14,2	-14,8	-9,6	-15,1	-10,3	-7,9	-11,3	-13,1
únor	2,1	-2,4	-0,6	5,1	-2,6	-5,5	1,8	-2,8	-5,2	-0,7	-1,1
30. listopad–5. březen	-7,0	-16,1	-15,3	-8,3	-18,8	-17,7	-14,0	-17,8	-16,5	-13,0	-15,3

Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

VOLATILITA AKCIOVÉHO TRHU VE SVĚTLE TURBULENCÍ NA FINANČNÍM TRHU

Po dlouhém období celkově klidné situace na akciových trzích se volatilita cen akcií na celém světě po vypuknutí finančních turbulencí v létě 2007 opět zvýšila a od té doby je stále relativně vysoká. Výrazná zvýšení skutečné a očekávané volatility akciového trhu jsou typická pro období turbulencí na trhu¹, protože investoři jsou celkově velmi nejistí ohledně budoucího vývoje cen akcií a vyžadují vyšší rizikovou prémii za držbu akcií. Období zvýšené volatility akciových trhů se proto většinou kryje s obdobím poklesu cen akcií a některé ukazatele očekávané volatility akciových trhů jsou známy jako „kritéria strachu investorů“.² Tento box se zabývá nedávným vývojem volatility akciového trhu z dlouhodobějšího hlediska a zkoumá charakteristické rysy současného období vysoké volatility s využitím ekonometrického modelu.

Index VSTOXX je ukazatel očekávané volatility akciového trhu v eurozóně (viz grafy A a B, které používají vzorek dlouhodobých a krátkodobých údajů). Tento index se vypočítává na základě cen opcí a lze jej, jako hrubý odhad, interpretovat jako očekávanou volatilitu denních výnosů indexu Dow Jones EURO STOXX 50 v příštích 30 kalendářních dnech.³ Grafy ukazují, že VSTOXX index se začal zvyšovat na konci července a v polovině srpna dosáhl nejvyšší hodnoty od května 2003; byl však značně nižší než předchozí maxima v roce 2001 a 2002. Narůstající turbulence na akciových trzích pozorované od srpna 2007 odrážely zvýšené obavy

1 Ve skutečnosti se srovnatelné ukazatele skutečné a očekávané volatility cen akcií vyvíjejí velmi podobně. Viz box nazvaný „Recent trends in implied stock market volatility“ v Měsíčním bulletinu ECB z listopadu 2004.

2 Viz R. E. Whaley (2000), „The investor fear gauge“, Journal of Portfolio Management, s. 12–17.

3 Stejně jako index VIX, který vychází z indexu Standard & Poor's 500 ve Spojených státech, se index VSTOXX vypočítává na základě souboru cen opcí spíše než implikované volatility vypočítané na základě opcí. Výpočet lze interpretovat jako přibližnou replikaci „varianční swapové sazby“. Čtverec jakéhokoliv indexu volatility vypočtený tímto způsobem lze tedy považovat – s přihlédnutím k aproximační chybě a varianční rizikové premii – za indikaci očekávání investorů ohledně proměnlivosti denních výnosů akcií v daném horizontu. Viz P. Carr and L. Wu (2006), „A tale of two indices“, Journal of Derivatives, s. 13–29.

Graf A Volatilita akciového trhu v eurozóně

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroj: STOXX.

Poznámky: Index VSTOXX vychází z cen opcí. Lze jej interpretovat jako aproximaci očekávání investorů ohledně volatility denních výnosů z indexu Dow Jones EURO STOXX 50 pro nejbližších 30 dnů.

Graf B Volatilita akciového trhu v eurozóně pro různé horizonty

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroj: STOXX.

Poznámka: Dílčí indexy VSTOXX na základě cen opcí měří očekávanou anualizovanou volatilitu indexu Dow Jones EURO STOXX 50 pro různé horizonty.

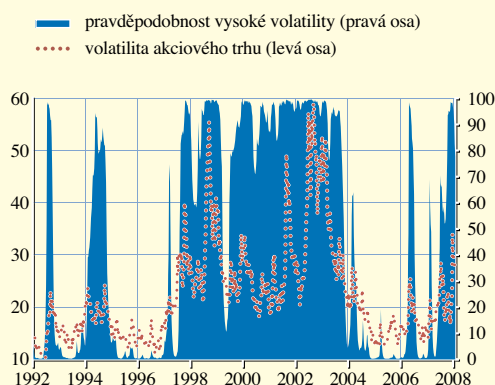
účastníků trhu, pokud jde o rozsah dopadu napětí na trhu rizikových hypoték ve Spojených státech na finanční situaci na světových trzích. Po dočasném zmírnění se volatilita akciového trhu v lednu 2008 znovu zvýšila, když byly obavy investorů umocněny rostoucími obavami ohledně výhledu pro ekonomickou aktivitu, zejména ve Spojených státech, v kontextu přetrvávajících finančních turbulencí.

Tečkovaná čára v grafu B označuje očekávanou volatilitu indexu Dow Jones EURO STOXX 50 v horizontu 12 měsíců a přerušovaná čára v horizontu 24 měsíců. Obě řady se během turbulencí značně zvýšily. Současná úroveň naznačuje, že investoři očekávají, že volatilita akciového trhu bude ve střednědobém horizontu stále vysoká.

Zdá se, že očekávání návratu k prostředí vyšší volatilita, podobné tomu, které převládalo po většinu období od roku 1997 do roku 2003, je konzistentní se zjištěními ekonometrického modelu, který identifikuje období vysoké a nízké volatilita na akciovém trhu eurozóny na základě skutečných krátkodobých výnosů akcií.⁴ Graf C uvádí týdenní údaje naznačující odhadovanou pravděpodobnost vysoké volatilita, spolu s indexem VDAX (který odráží očekávání investorů ohledně volatilita německého indexu DAX).⁵ Model jasně odlišuje oba režimy, jak to naznačuje skutečnost, že pravděpodobnost vysoké volatilita se obecně blíží buď jedné nebo nule. Model za celý vzorek od roku 1973 naznačuje, že vysoká volatilita akciového trhu byla zaznamenána asi ve 30 % období. Pro poslední dekádu je však charakteristický vyšší výskyt turbulencí, neboť vysoká volatilita se vyskytovala zhruba ve dvou třetinách této dekády. V tomto kontextu se zdá, že po období relativně nízké volatilita, které trvalo více než tři a půl roku, došlo na počátku srpna 2007 v důsledku finančních turbulencí k návratu k vyšší volatilitě. Vysoká volatilita přitom měla v prvních několika měsících turbulencí jen poměrně malou empirickou podporu, protože odpovídající pravděpodobnost byla v té době jen o málo vyšší než 50 %. Pravděpodobnost vysoké volatilita zůstávala až do listopadu 2007 pod hranicí 80 %, ale od té doby se většinou pohybuje nad touto hranicí. Vzhledem k tomu, že odhadovaná pravděpodobnost přechodu od vysoké volatilita k nízké volatilitě je relativně malá, předpokládá se, že vysoká volatilita bude nějakou dobu přetrvávat. Výsledky za celý vzorek od roku 1973 však naznačují, že skutečné trvání fáze vysoké volatilita sahá od kratších epizod (např. dvouměsíční období od května 2006) až po extrémní případy (např. velmi dlouhé období od poloviny roku 1999). Takže, i když model naznačuje, že současné období vysoké volatilita pravděpodobně nějakou dobu potrvá, konečná doba trvání je značně nejistá.

Graf C Implikovaná volatilita akciového trhu a pravděpodobnost vysoké volatilita na akciovém trhu v eurozóně

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

Poznámky: Odhad pravděpodobnosti výskytu vysoké volatilita vychází z Markov-switching ARCH modelu s využitím týdenních údajů pro akciový trh v eurozóně od února 1973 do února 2008. Použitým indexem volatilita je index VDAX, který ukazuje očekávanou volatilitu v horizontu 30 dnů.

4 Model je založen na týdenních výnosech za celkový cenový index Datastream za eurozónu v období od února 1973 do února 2008. Je specifikován jako Markov-switching ARCH model, který bere v úvahu dva režimy volatilita a asymetrické vlivy (tj. pozitivní a negativní výnosové šoky ovlivňují podmíněné varianční procesy rozdílným způsobem). Viz D. Domanski and M. Kremer (2000), „The dynamics of international asset price linkages and their effects on German stock and bond markets“, Bank for International Settlements, Conference Paper No 8, s. 134-158.

5 Index VDAX (přesněji index VDAX-NEW) a index VSTOXX jsou koncepčně identické a v praxi se vyvíjejí velmi podobně. Index VDAX byl vypočítán zpětně až do ledna 1992, zatímco index VSTOXX je k dispozici až od ledna 1999.

Závěrem, dlouhé období vysoké volatility akciových trhů naznačuje, za jinak stejných podmínek, přísnější podmínky financování v ekonomice v důsledku vyšší prémie za akciové riziko na rozdíl od neobvykle nízké prémie zaznamenané v letech před turbulencemi na finančních trzích.⁶

6 Volatilita akciového trhu je navíc často spojována s podobným vývojem spreadů podnikových dluhopisů. Viz box „The recent repricing of credit risk“ v Měsíčním bulletinu ECB z října 2007.

2.6 FINANČNÍ TOKY A FINANČNÍ POZICE NEFINANČNÍCH PODNIKŮ

Reálné náklady na externí financování sektoru nefinančních podniků v eurozóně se ve čtvrtém čtvrtletí 2007 dále zvýšily v důsledku zpožděného vlivu růstu základních úrokových sazeb ECB od konce roku 2005 a přehodnocení rizika na finančních trzích od poloviny roku 2007. Úvěry MFI poskytované nefinančním podnikům byly ve čtvrtém čtvrtletí také stále vysoké, a to i přes růst dluhového financování a trvalý solidní růst zisků. Ukazatele zadluženosti nefinančních podniků tak nadále rostly a pokračovaly v trendu předchozích čtvrtletí.

PODMÍNKY FINANCOVÁNÍ

Reálné náklady na externí financování nefinančních podniků v eurozóně, vypočítané jako náklady na různé zdroje externího financování vážené na základě splatných částek očištěných o kurzové vlivy⁵, ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 dále rostly, i když byly stále nižší než předchozí maxima dosažená v letech 2000–2002 (viz graf 27).⁶ Ve čtvrtém čtvrtletí 2007 byly náklady na reálné financování nefinančních podniků ovlivněny zejména trvalým růstem reálných nákladů na dluhové financování, které se zvýšily asi o 10 bazických bodů. Na tomto nárůstu se podílely reálné náklady na bankovní úvěry i reálné náklady na financování tržního dluhu. Reálné náklady na emise kotovaných akcií se ve stejném období zvýšily jen mírně. Zvýšení celkových reálných nákladů na financování nefinančních podniků v eurozóně odráží především trend zpříšňování podmínek financování, který začal v prosinci 2005, což zhruba odpovídá průběhu zpožděného promítání změn úrokových sazeb a jejich vyrovnávání zaznamenanému v předchozích cyklech. V posledních měsících přispělo k růstu nákladů financování i napětí na finančních trzích a přehodnocení rizik.

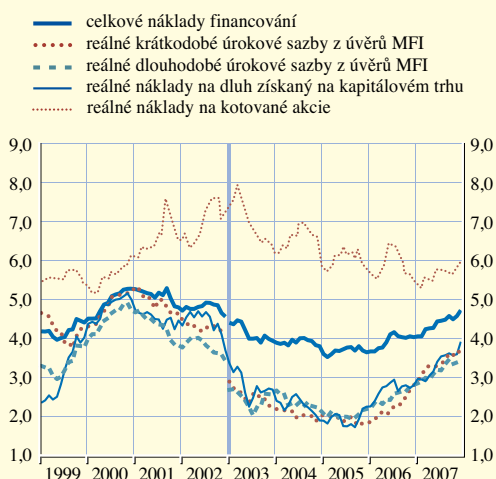
Pokud jde o složky reálných nákladů na externí financování nefinančních podniků, pokračoval ve čtvrtém čtvrtletí 2007 růst reálných nákladů na bankovní úvěry, a to asi o 10 bazických bodů. Na tomto zvýšení se podílely krátkodobé i dlouhodobé sazby. V období od září do prosince 2007 se tak krátkodobé nominální úrokové sazby MFI z úvěrů (s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku) poskytnutých nefinančním podnikům zvýšily zhruba o 10 až 15 bazických bodů (viz tabulka 4), což bylo mírně více než v případě růstu tříměsíční sazby EURIBOR. Tato skutečnost patrně odráží pomalé přizpůsobování bankovních úrokových sazeb změnám odpo-

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

6 Pomineme-li přerušení časové řady v roce 2003.

Graf 27 Reálné náklady na externí financování nefinančních podniků eurozóny

(v % p.a.)



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

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

vídajících tržních sazeb, ke kterým došlo po výrazném zvýšení sazeb EURIBOR ve třetím čtvrtletí 2007.

V důsledku toho se ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 spread mezi krátkodobými sazbami z bankovních úvěrů a tříměsíční sazbou peněžního trhu nepatrně snížil, byl však podstatně nižší, než činil jeho průměr od ledna 2003. Dlouhodobé úrokové sazby MFI z úvěrů nefinančním podnikům s počáteční fixací nad 5 let vzrostly ve stejném období jen nepatrně, a to o 5–10 bazických bodů v závislosti na výši úvěru. Zároveň se však nadále snižovaly odpovídající výnosy státních dluhopisů, což vedlo k dalšímu zvyšování spreadu mezi dlouhodobými sazbami z bankovních úvěrů a výnosy dvouletých a pětiletých státních dluhopisů ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007. V důsledku toho dosáhl dlouhodobý spread úvěrů nefinančním podnikům na konci prosince nejvyšší úroveň od počátku roku 2003.⁷

7 Nová harmonizovaná statistika úrokových sazeb MFI Eurosystemu byla zavedena v roce 2003.

Tabulka 4 Úrokové sazby MFI z nových úvěrů nefinančním podnikům

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

							změny v bazických bodech do prosince 2007 ²⁾		
	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 listopad	2007 prosinec	2007 červen	2007 září	2007 listopad
Úrokové sazby MFI z úvěrů									
Přečerpání bankovních účtů nefinančních podniků	5,80	6,06	6,18	6,50	6,51	6,60	42	10	9
Úvěry nefinančním podnikům do 1 milionu EUR									
s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	5,08	5,29	5,53	5,92	5,95	6,08	54	16	12
s počáteční fixací nad 5 let	4,67	4,83	5,00	5,24	5,29	5,32	32	8	2
Úvěry nefinančním podnikům nad 1 milion EUR									
s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	4,50	4,68	4,90	5,21	5,08	5,36	46	15	28
s počáteční fixací nad 5 let	4,63	4,86	5,17	5,43	5,38	5,47	30	4	8
Memo položky									
3měsíční úroková sazba peněžního trhu	3,68	3,89	4,15	4,74	4,64	4,85	70	11	21
Výnos 2letého státního dluhopisu	3,79	3,94	4,45	4,10	3,94	4,05	-40	-4	12
Výnos 5letého státního dluhopisu	3,83	3,95	4,57	4,19	4,00	4,14	-43	-5	14

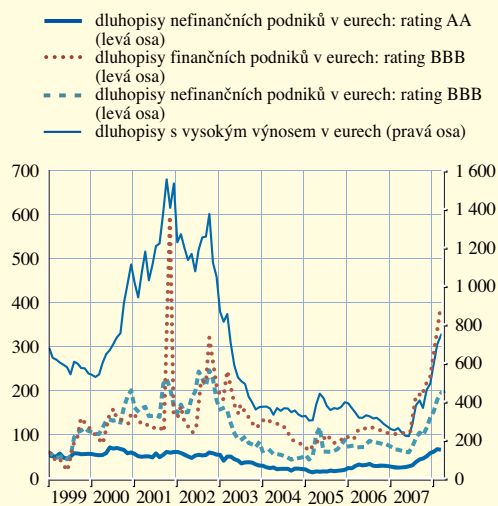
Zdroj: ECB.

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.

Graf 28 Spready podnikových dluhopisů

(v bazických bodech; měsíční průměry)



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

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

Tento vývoj je celkově konzistentní s výsledky průzkumu bankovních úvěrů v eurozóně z ledna 2008, které naznačují rozsáhlejší přehodnocování rizik bankami po dlouhém období uvolněných úvěrových podmínek. Podle výsledků posledního průzkumu bankovních úvěrů banky informovaly o zpřísnění úvěrových standardů v důsledku dopadu pokračujícího napětí na finančních trzích na jejich financování a rozvahy. V čistém zpřísnění úvěrových standardů tak hrály určitou roli takové faktory, jako jsou náklady spojené s kapitálem banky, likvidita banky a její přístup k tržnímu financování, ale také očekávání ohledně celkové ekonomické aktivity a vyhlídky pro konkrétní odvětví či podniky. Zejména potíže bank v eurozóně spojené s přístupem k velkoobchodním zdrojům financování, zmíněné v šetření, se odrazily jak v růstu sazeb peněžního trhu, tak v podstatném zvýšení spreadů dluhopisů finančních podniků ve druhém pololetí 2007 a na začátku roku 2008 (viz graf 28).

Pokud jde o získávání prostředků prostřednictvím emise dluhových cenných papírů, reálné náklady na financování tržního dluhu ve čtvrtém čtvrtletí 2007 dále rostly, a to asi o 10 bazických bodů v období od září do prosince 2007. Tento růst byl způsoben značným zvýšením spreadů dluhopisů nefinančních podniků ve čtvrtém čtvrtletí 2007 a v prvních dvou měsících roku 2008 (viz graf 28), které více než kompenzovalo snížení zaznamenané u výnosů státních dluhopisů. Na druhé straně byl růst těchto spreadů mírnější než v případě dluhopisů finančních podniků, což odráželo skutečnost, že napětí na finančních trzích mělo zvláště závažný dopad na bankovní sektor. Na začátku března 2008 byly reálné náklady na financování tržního dluhu nefinančních podniků v podstatě stejné jako na konci prosince 2007 (3,9 %).

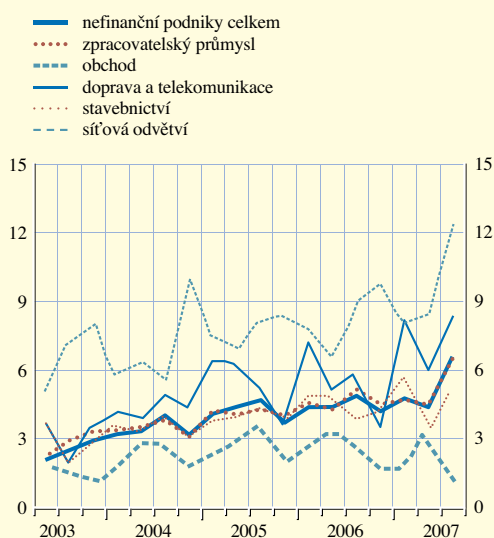
Reálné náklady na emise akcií nefinančních podniků se ve čtvrtém čtvrtletí 2007 mírně zvýšily, zejména v důsledku slabé výkonnosti akciového trhu. Mezera mezi reálnými náklady na emise kotovaných akcií a reálnými náklady na dluhové financování se proto opět poněkud zúžila, a v říjnu 2007 dosáhla nejnižší hodnoty od prvního čtvrtletí roku 2002; přesto je i nadále značná. V důsledku nepříznivého vývoje na akciových trzích byly reálné náklady na emisi kotovaných akcií na konci února 2008 o 42 bazických bodů vyšší než na konci roku 2007.

FINANČNÍ TOKY

Podle souhrnných údajů získaných z účetních závěrek podniků ziskovost nefinančních podniků v eurozóně, měřená poměrem čistého zisku k tržbám, ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 výrazně vzrostla na nejvyšší hodnoty od roku 1999 (viz graf 29). Stejně jako v předchozích čtvrtletích byl vývoj ziskovosti zřejmě ovlivňován zvýšenou efektivitou v podobě klesajících provozních nákladů v poměru k tržbám a silnými peněžními toky. Opačným směrem působil růst úrokového zatížení nefinančních podniků v důsledku zvýšení dluhu a vyšších úrokových sazeb. Box 6 dokládá, že silné peněžní toky hrají významnou úlohu při vysvětlování značného růstu poměrových ukazatelů likvidity nefinančních

Graf 29 Ukazatele ziskovosti kotovaných nefinančních podniků

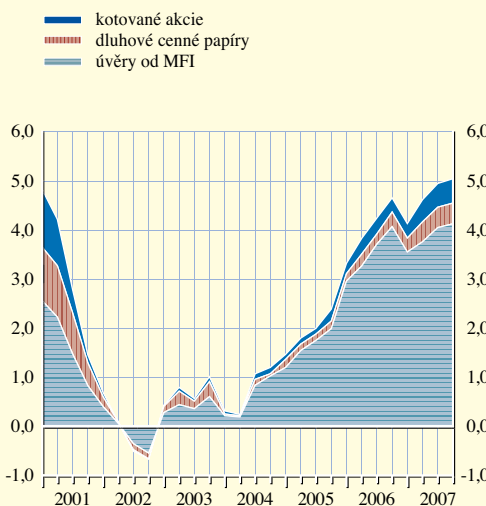
(poměr čistého zisku k čistým tržbám; čtvrtletní údaje)



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 tempem růstu deflátoru HDP.

podniků v posledních letech. Pokud jde o vývoj ziskovosti v jednotlivých sektorech, podíl čistého zisku k tržbám nefinančních podniků se zvýšil ve všech sektorech kromě odvětví obchodu, které mohlo být nepříznivě ovlivněno tím, že očekávaný růst zůstal mírný.

Navzdory celkově příznivému vývoji ziskovosti nefinanční podniky ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 opět zvýšily své externí financování. Reálné meziroční tempo růstu financování nefinančních podniků (včetně úvěrů MFI, dluhových cenných papírů a kotovaných akcií) se tak zvýšilo na 5,0 % z 4,9 % ve třetím čtvrtletí (viz graf 30). Opět se zvýšil zejména příspěvek úvěrového financování, jehož tempo růstu ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 dosáhlo 4,1 %, zatímco příspěvek financování prostřednictvím dluhových cenných papírů zůstal zhruba beze změny. Emise kotovaných akcií se ve srovnání se třetím čtvrtletím mírně zvýšila, ačkoli z dlouhodobého hlediska byla nadále nevýrazná. V širším pojetí vývoje financování, které zahrnuje i nekotované akcie, rezervy penzijních fondů a ostatní závazky, meziroční tempo růstu financování nefinančních podniků bylo ve třetím čtvrtletí roku 2007 stabilní na úrovni 6,5 %, jak ukazují sektorové údaje z účtů eurozóny.

Meziroční tempo růstu úvěrů MFI nefinančním podnikům v prosinci 2007 činilo 14,5 % a v lednu 2008 dosáhlo historického maxima 14,6 % (viz tabulka 5 a kapitola 2.1). V posledních měsících tedy úvěrové financování nefinančních podniků výrazně převyšovalo maxima dosažená v předchozích cyklech, např. meziroční tempa růstu ve výši 12 % a 14 %, zaznamenaná ve třetím čtvrtletí roku 2000 a prvním čtvrtletí roku 1990. V této souvislosti se zdá, že napětí na úvěrovém trhu, které trvá od léta roku 2007, zatím neutlumilo poptávku podniků v eurozóně po úvěrech ani ochotu bank půjčovat. To je zdánlivě v rozporu s poznatkami z průzkumu bankovních úvěrů v eurozóně z ledna 2008, který ukazuje na čisté zpřísnění úvěrových standardů u úvěrů a úvěrových linek podnikům a nižší čistou poptávku po úvěrech. Je však třeba vzít v úvahu, že vývoj úvěrů zpravidla reaguje na změnu úvěrových standardů se zpožděním několika čtvrtletí.

Tabulka 5 Financování nefinančních podniků

	meziroční tempa růstu (změny v %; ke konci čtvrtletí)					
	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 leden
Úvěry MFI	13,1	12,6	13,3	14,0	14,5	14,6
do 1 roku	9,7	9,9	11,1	12,6	12,8	12,6
od 1 roku do 5 let	20,8	18,6	19,9	20,3	21,8	22,6
nad 5 let	12,5	12,1	12,2	12,5	12,8	12,8
Emitované dluhové cenné papíry	5,4	5,7	8,2	8,5	9,0	-
krátkodobé	3,8	7,9	18,6	21,2	28,9	-
dlouhodobé, z toho: ¹⁾	5,7	5,3	6,3	6,2	5,5	-
s pevnou sazbou	2,2	3,1	3,9	4,2	5,1	-
s pohyblivou sazbou	25,7	20,6	19,7	18,7	9,5	-
Emitované kotované akcie	0,8	0,9	1,2	1,3	1,3	-
Memo položky²⁾						
Financování celkem	6,1	6,2	6,6	6,5	-	-
Úvěry nefinančním podnikům	10,1	10,2	10,3	11,4	-	-
Pojistné technické rezervy ³⁾	4,7	4,5	4,0	3,4	-	-

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.

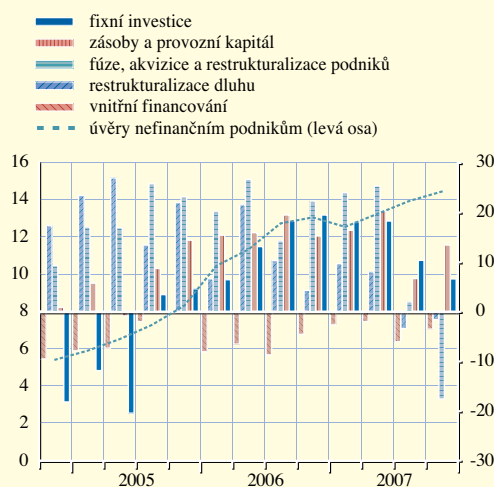
1) Součet údajů pro pevné sazby a pohyblivé sazby se nemusí rovnat celkovému údaji pro dlouhodobé dluhové cenné papíry, protože v této tabulce nejsou samostatně uvedeny dlouhodobé dluhové cenné papíry s nulovým kuponem, které jsou ovlivněny oceňováním.

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. Úvěry nefinančním podnikům zahrnují úvěry poskytnuté MFI a ostatními finančními podniky.

3) Včetně rezerv v penzijních fondech.

Graf 31 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 přispěl k jejímu snížení. Viz také průzkum bankovních úvěrů z října 2007.

Přes zpomalení zjištěné v průzkumu bankovních úvěrů zůstala poptávka po úvěrech ve sledovaném období kladná, neboť podniky nadále poptávaly financování pro pořízení fixních investic a provozního kapitálu (viz graf 31). Navíc úvěrované odkupy v druhé polovině roku 2007 a na začátku roku 2008 nijak neoslabilo a ostatní aktivity v oblasti fúzí a akvizic zůstaly relativně silné, což také podporovalo poptávku po úvěrech. Obtíže s prodejem úvěrů na sekundárním trhu spolu s možným poklesem objemu sekuritizací v důsledku krize na finančních trzích také mohly vést k prodloužení úvěrů či čerpání úvěrových linek. Dále mohl být růst úvěrů podnikům podpořen určitým odklonem od tržního dluhového financování v souvislosti s méně příznivými podmínkami na trhu podnikových dluhopisů v posledních měsících. Z hlediska budoucího vývoje lze tedy očekávat určité zmírnění růstu úvěrů nefinančním podnikům vzhledem ke zpřísnění úvěrových standardů v důsledku turbulencí na finančním

trhu a zpožděnému promítání postupného růstu základních úrokových sazeb ECB od konce roku 2005.

Meziroční tempo růstu emise dluhových cenných papírů nefinančních podniků se ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 poněkud zvýšilo na 9,0 % v prosinci. Meziroční tempo růstu krátkodobých dluhových cenných papírů emitovaných nefinančními podniky se ve stejném období zvýšilo téměř o 8 procentních bodů na 28,9 %, zatímco tempo růstu dlouhodobých dluhových cenných papírů kleslo na 5,5 % (z 6,2 % v předchozím čtvrtletí), což mohlo být způsobeno růstem výnosů podnikových dluhopisů v daném období. Tato vysoká tempa růstu jsou do značné míry ovlivněna srovnávací základnou. Podle tříměsíčního analýzovaného sezonně očištěného tempa růstu emisní aktivita na konci roku výrazně zpomalila.

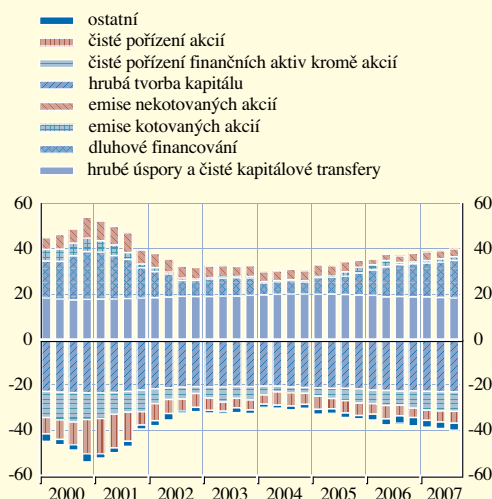
Sektor nefinančních podniků může získávat prostředky také prostřednictvím dluhových cenných papírů emitovaných finančními dceřinými společnostmi (tj. neměnovými finančními podniky). Ačkoli tento způsob financování většinou souvisí se sekuritizacemi MFI, meziroční tempo růstu dluhových cenných papírů emitovaných neměnovými finančními podniky ve čtvrtém čtvrtletí skutečně zůstalo na vysoké úrovni (28,2 %). Tyto cenné papíry tedy mohly také představovat další zdroj financování sektoru nefinančních podniků. Narozdíl od situace v sektoru nefinančních podniků tříměsíční analýzované sezonně očištěné tempo růstu celkové emise dluhových cenných papírů neměnovými finančními podniky zaznamenalo prudký nárůst na 31,5 % v prosinci 2007. Jeho hlavní příčinou však byla silná emisní aktivita v omezeném počtu zemí eurozóny, kde dříve poznatky ukazují, že většina těchto cenných papírů byla umístěna neveřejně a MFI je možná odkoupily přímo od svých jednotek pro zvláštní účely (viz kapitola 2.1).

Meziroční tempo růstu kotovaných akcií emitovaných nefinančními podniky se nezměnilo a ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 opět dosáhlo 1,3 %. Pokud jde o toky, čistá emise kotovaných akcií nefinančních podniků ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 dosáhla 20 mld. EUR, což je téměř o 5 mld. EUR více, než činil průměr za předchozí čtyři čtvrtletí. Hlavní příčinou tohoto vývoje byla relativně silná hrubá emise.

Pokud jde o celkový vývoj úspor, financování a investic nefinančních podniků, údaje z národních účtů ukazují, že ve třetím čtvrtletí roku 2007 (poslední období, pro které jsou údaje k dispozici) byly prostředky získané nefinančními podniky v eurozóně nadále využívány především k financování hrubé tvorby kapitálu a – byť v menší míře než v předchozích čtvrtletích – finančních investic (viz graf 32). Hlavními zdroji těchto prostředků byly nadále vysoká ziskovost a značné využívání externího financování. Rostoucí využívání externího dluhového financování také ukazuje na rozšíření mezery financování (tj. rozdílu investic a úspor) nefinančních podniků v eurozóně v roce 2007.

Graf 32 Úspory, financování a investice nefinančních podniků

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



Zdroj: účty eurozóny.
Poznámky: Dluh zahrnuje úvěry, dluhové cenné papíry a rezervy penzijních fondů. Položka „ostatní“ zahrnuje finanční deriváty, ostatní závazky/pohledávky a vyrovnávací položky.

FAKTORY DRŽBY HOTOVOSTI NEFINANČNÍMI PODNIKY: MIKROEKONOMICKÁ ANALÝZA

V posledních několika letech se značně zvýšily poměrové ukazatele likvidity nefinančních podniků v eurozóně (tj. procentní podíly hotovosti a jejích ekvivalentů¹ na celkových aktivech). Ke správnému vyhodnocení uvedeného vývoje zaznamenaného v řadě sektorů, je nezbytné analyzovat faktory, které k tomuto zvýšení vedly. Za tímto účelem předložený box analyzuje vztah mezi držbou hotovosti a některými z jejích potenciálních faktorů s využitím rozsáhlého souboru mikroekonomických dat za období 1998–2005.²

Proč nefinanční podniky drží likvidní aktiva? Přínosy a náklady držby hotovosti

Držba hotovosti podniky je ovlivňována náklady a jejími přínosy. Náklady jsou spojeny s nižšími výnosy z prostředků investovaných do likvidních aktiv ve srovnání s alternativními způsoby využití prostředků. Jako případnou aproximaci nákladů příležitosti za předpokladu, že hlavním investičním rozhodnutím nefinančních podniků je otázka, zda splácet úvěry nebo držet hotovost, lze použít spread mezi úrokovou sazbou z bankovních úvěrů a výnosy podniků z držby peněz v rámci M3. Ty představují poněkud užší skupinu aktiv než hotovost a její ekvivalenty v našem pojetí. Náklady příležitosti plynoucí z držby peněz pravděpodobně budou vyšší pro podniky, které více využívají vnějších zdrojů, a lze tedy očekávat záporný vztah mezi ukazateli likvidity podniků a jejich zadlužeností.

Pokud jde o přínosy držby hotovosti, odborná literatura zdůrazňuje dva hlavní prvky: motiv transakčních nákladů (tj. schopnost podniků ušetřit na transakčních nákladech s využitím hotovosti bez nutnosti převádět aktiva na peníze) a opatrnostní motiv (tj. snahu podniků zvyšovat hotovost jako zajištění se před rizikem jejího budoucího snížení). První z těchto motivů implikuje kladný vztah mezi držbou hotovosti a transakcemi podniků (nebo úrovní jejich aktivity, vyjádřenou peněžními toky) a záporný vztah mezi držbou hotovosti a bezhotovostními krátkodobými aktivy (např. obchodními úvěry), která lze snadněji přeměnit na hotovost ve srovnání s jinými aktivy. Opatrnostní motiv naznačuje kladný vztah mezi ukazateli likvidity a volatilitou peněžních toků a zároveň záporný vztah mezi ukazateli likvidity a (méně volatilním) hmotným majetkem. Motivace držby peněz se může lišit u podniků podle jejich velikosti, například v důsledku rozdílných faktorů omezujících jejich financování. Jestliže například malé podniky mají omezenější přístup k externímu financování, mohou se rozhodnout držet více hotovosti v očekávání potřeby zdrojů na financování nových projektů v budoucnosti. Rozdíly v omezení financování mohou být rovněž ovlivněny rozdíly v citlivosti držby hotovosti na peněžní toky.

Analýza vztahu držby hotovosti a jejích faktorů

Grafy A až F popisují vztahy mezi úrovní držby hotovosti a proměnnými, které mohou ovlivnit poměrové ukazatele likvidity podniků. Grafy prezentují mediánové ukazatele likvidity (definované jako procentní podíl hotovosti a jejích ekvivalentů na celkových aktivech) pro podniky

1 Pojem hotovost a její ekvivalenty zahrnuje všechny likvidní prostředky (a představuje tak širší skupinu aktiv než peněžní agregát M3).

2 Tento soubor dat zahrnuje více než 600 000 údajů pro zhruba 100 000 kotovaných i nekotovaných nefinančních podniků v eurozóně. Jejich zdrojem je databáze AMADEUS společnosti Bureau van Dijk.

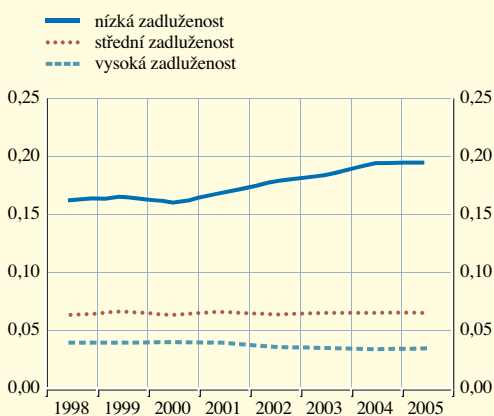
s vysokými (nad 90. percentilem), středními (mezi 45. a 55. percentilem) a nízkými (pod 10. percentilem) úrovněmi dané proměnné.

Z grafu A je patrné, že existuje vztah mezi držbou hotovosti podniky (vyjádřenou jejich ukazatelem likvidity) a jejich zadlužeností. Vysoce zadlužené podniky vykazují nižší držbu hotovosti v souladu s vyššími náklady příležitosti z držby likvidních aktiv. Dále je zřejmý vztah mezi hotovostí podniků a rozdílnými poměry peněžních toků k aktivům: podniky, které mají větší peněžní toky v poměru k aktivům, také mají vyšší ukazatele likvidity (viz graf B). Tento rozdíl je značný zejména v případě podniků s nejvyšším podílem vlastních zdrojů. Navíc se v čase prohluboval, neboť právě podniky s největšími peněžními toky v posledních letech vykazovaly nejvyšší přírůstky držby hotovosti. Zároveň se ukazuje, že podniky s vysokým podílem hmotného majetku v rozvaze v souladu s jeho nižší volatilitou vykazují výrazně nižší držbu hotovosti než podniky, které drží střední a nízké objemy těchto aktiv a mají podobné ukazatele likvidity (viz graf C). Dále je patrný záporný vztah mezi držbou hotovosti a čistým provozním kapitálem, což odpovídá substitučnímu vztahu mezi těmito veličinami (viz graf D). Podobně graf E ukazuje, že u různých velikých podniků se značně liší jejich ukazatele likvidity, přičemž hlavně nejmenší podniky drží více hotovosti než větší podniky. Oproti očekávání se vztah mezi volatilitou peněžních toků a držbou likvidity podle této jednoduché deskriptivní analýzy nejeví jako kladný, neboť podniky s volatilnějšími peněžními toky drží méně hotovosti (viz graf F). Provedeme-li však odhad rovnice propojující držbu hotovosti se všemi uvedenými faktory a s náklady příležitosti z držby peněz, dospějeme ke kladnému vztahu mezi držbou hotovosti a volatilitou peněžních toků (viz tabulka vedle grafu G). Dalším očekávaným výsledkem je odhad záporného koeficientu u spreadu mezi úrokovými sazbami z bankovních úvěrů a výnosů nefinančních podniků z peněz v rámci M3. Zvýšení tohoto spreadu o 100 bazických bodů vede nefinanční podniky k omezení držby hotovosti o 0,4 procentního bodu (6 % mediánového ukazatele likvidity).

Graf G znázorňuje úlohu každé z uvedených proměnných ve vysvětlení vývoje držby likvidity v posledních letech podle odhadnutých koeficientů při začlenění těchto proměnných do

Graf A Poměrové ukazatele likvidity pro podniky s různou zadlužeností

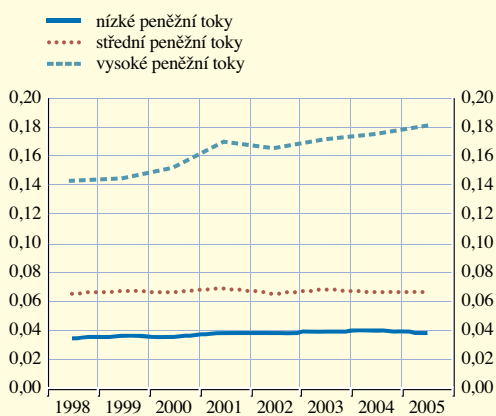
(poměr hotovosti a jejich ekvivalentů k celkovým aktivům)



Zdroje: Databáze AMADEUS (Bureau van Dijk) a výpočty ECB.
Poznámka: Zadluženost je definována jako poměr dluhu k celkovým aktivům.

Graf B Poměrové ukazatele likvidity pro podniky s různými peněžními toky

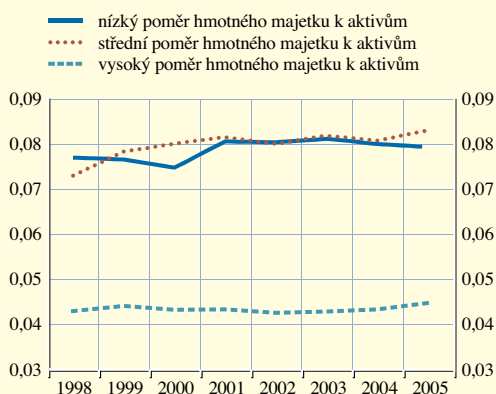
(poměr hotovosti a jejich ekvivalentů k celkovým aktivům)



Zdroje: Databáze AMADEUS (Bureau van Dijk) a výpočty ECB.
Poznámka: Peněžní toky jsou definovány jako poměr peněžních toků k aktivům.

Graf C Poměrové ukazatele likvidity pro podniky s různým objemem hmotného majetku

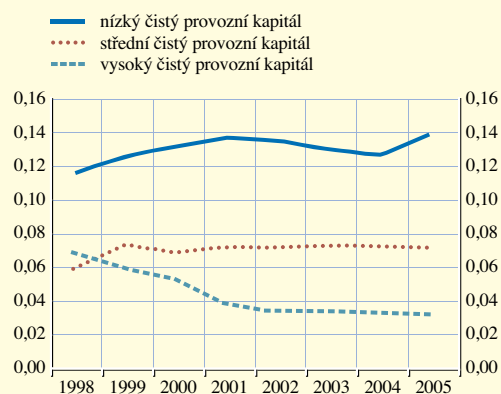
(poměr hotovosti a jejích ekvivalentů k celkovým aktivům)



Zdroje: Databáze AMADEUS (Bureau van Dijk) a výpočty ECB.

Graf D Poměrové ukazatele likvidity pro podniky s různým čistým provozním kapitálem

(poměr hotovosti a jejích ekvivalentů k celkovým aktivům)

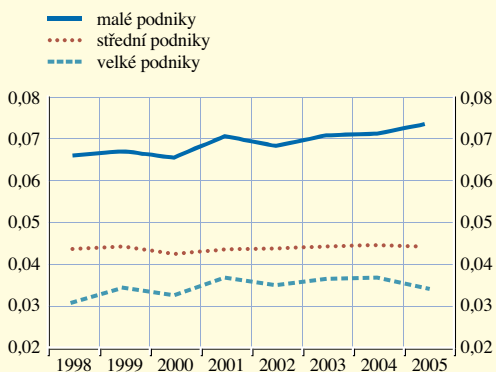


Zdroje: Databáze AMADEUS (Bureau van Dijk) a výpočty ECB.
Poznámka: Čistý provozní kapitál je definován jako krátkodobá aktiva jiná než hotovost a její ekvivalenty.

rovnice poměrového ukazatele likvidity.³ Jak je patrné, vývoj hotovosti byl na přelomu tisíciletí ovlivňován především změnami nákladů příležitosti (vyjádřených spreadem mezi sazbami z bankovních úvěrů a výnosy podniků z M3), zatímco v pozdějším období (2002–2005) hrály úrokové sazby menší roli. V posledních letech tedy růst poměru peněžních toků k aktivům nahradil změny nákladů příležitosti jako hlavní faktor přispívající ke zvyšování hotovosti. Také odhady časových proměnných pro období 2003–2005 nabývají stále vyšších kladných hodnot, což naznačuje, že ke kumulaci hotovosti v posledních letech mohly přispět i další makroekonomické faktory. Podniky mohly například zvyšovat hotovost pro fúze a akvizice, které v posledních několika letech zaznamenaly prudký nárůst.⁴

Graf E Poměrové ukazatele likvidity pro podniky různé velikosti

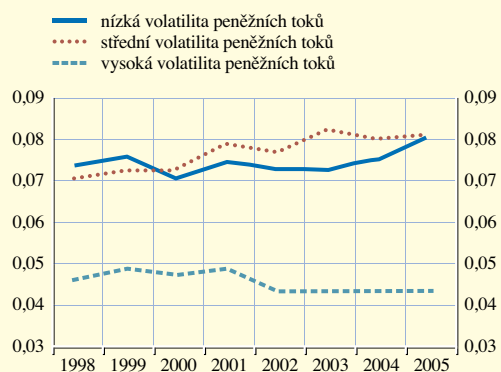
(poměr hotovosti a jejích ekvivalentů k celkovým aktivům)



Zdroje: Databáze AMADEUS (Bureau van Dijk) a výpočty ECB.
Poznámka: Velikost podniku je definována jako funkce objemu aktiv, počtu zaměstnanců a obrátu.

Graf F Poměrové ukazatele likvidity pro podniky s různým stupněm volatility peněžních toků

(poměr hotovosti a jejích ekvivalentů k celkovým aktivům)



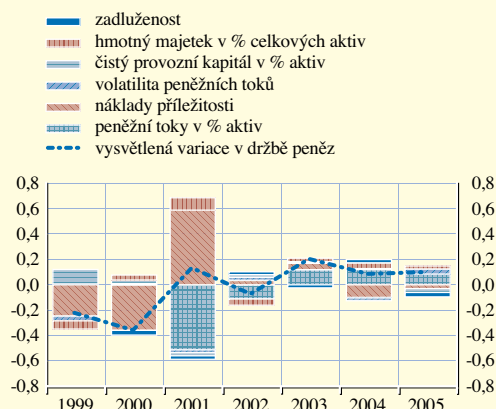
Zdroje: Databáze AMADEUS (Bureau van Dijk) a výpočty ECB.
Poznámka: Volatilita peněžních toků je definována jako variační koeficient pro tuto proměnnou.

Vztahy mezi poměrovými ukazateli likvidity a vybranými proměnnými

Proměnná	Koeficient v rovnici poměrového ukazatele likvidity
Peněžní toky v % aktiv	0,17
Volatilita peněžních toků	0,003
Hmotný majetek v % celkových aktiv	-0,04
Zadluženost v % aktiv	-0,02
Čistý provozní kapitál v % aktiv	-0,03
Spread mezi sazbou z bankovních úvěrů a výnosem z M3	-0,39
Vztah mezi držbou hotovosti a velikostí podniku:	
umělá proměnná (střední velikost)	-1,6
umělá proměnná (velká velikost)	-2,1

Graf G Příspěvky k vývoji držby likvidity

(v procentních bodech)



Zdroje: Databáze AMADEUS (Bureau van Dijk) a výpočty ECB.

Poznámky: a) Tabulka prezentuje odhadované koeficienty pro poměrové ukazatele likvidity ve vztahu k uvedeným proměnným. Všechny jsou významné na běžné (95%) hladině významnosti.

b) Graf G ukazuje příspěvky proměnných z předchozích grafů k vývoji držby hotovosti. Všechny proměnné jsou významné na 5% hladině významnosti.

Celkově poznatky prezentované v tomto boxu ukazují, že držba hotovosti souvisí s rozvahovými veličinami, a to se zadlužeností, čistým provozním kapitálem a hmotným majetkem, ale také s dalšími faktory jako například s velikostí podniku a peněžními toky. Z těchto faktorů se jako nejdůležitější pro vysvětlení růstu ukazatelů likvidity nefinančních podniků v eurozóně v posledních několika letech jeví peněžní toky. Zvyšování hotovosti podniky je tak více méně v souladu s růstem hospodářské aktivity v posledních letech. Změny nákladů příležitosti z držby peněz nedávný vývoj držby hotovosti také ovlivnily, ačkoli v menší míře než na konci 90. let 20. století, kdy růst těchto nákladů přispěl ke snížení ukazatelů likvidity.

3 Graf G nezobrazuje příspěvky spojené s opožděnou držbou hotovosti, které by se vzhledem k vysoké míře perzistence této proměnné jevíly v uvedené analýze příspěvků jako hlavní faktor.

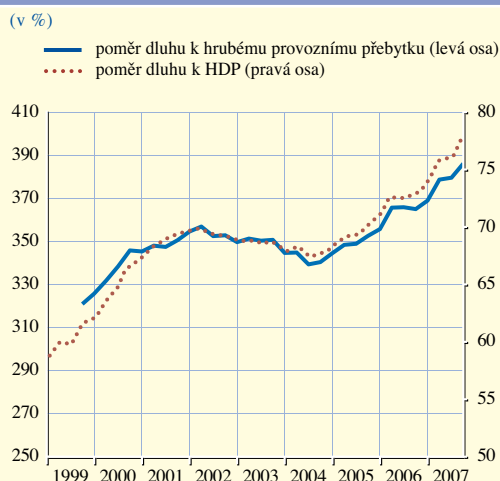
4 Viz také box s názvem „Recent trends in merger and acquisition activity in the euro area“ v Měsíčním bulletinu z července 2006.

FINANČNÍ POZICE

Značná poptávka nefinančních podniků v eurozóně po dluhovém financování vedla ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 k dalšímu zvýšení jejich ukazatelů dluhu v poměru k HDP a hrubému provoznímu přebytku na 78 % a přibližně 386 % (viz graf 33). Společně s růstem úrokových sazeb vedlo zvyšování dluhu v závěru roku 2007 k dalšímu nárůstu úrokového zatížení nefinančních podniků (viz graf 34).⁸ Navíc se ve druhém a třetím čtvrtletí roku 2007 mírně zvýšil poměr dluhu nefinančních podniků k jejich finančním aktivům, který od prvního čtvrtletí roku 2003 vykazoval sestupný trend. Tento obrat mohl souviset s pokračujícím růstem externího dluhového financování a zpomalením finančních investic nefinančních podniků v uvedeném období.

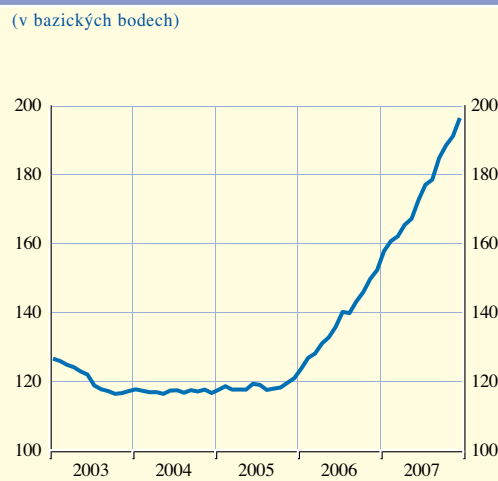
Celkově pokračující rychlý růst úvěrového financování nefinančních podniků naznačuje, že nefinanční podniky stále mají poměrně snadný přístup k externímu financování. Zároveň však signály

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. Údaje za poslední dostupné čtvrtletí jsou odhady.

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.

o čistém zpřísnění úvěrových standardů pro podniky a další zvýšení nákladů nefinančních podniků na externí financování ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 indikují určité zhoršení podmínek financování nefinančních podniků v eurozóně.

2.7 FINANČNÍ TOKY A FINANČNÍ POZICE SEKTORU DOMÁCNOSTÍ

Ve čtvrtém čtvrtletí 2007 podmínky financování úvěrů domácnostem dále mírně zpřísnily, což se například odrazilo v rostoucích sazbách z úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí. Zatím se ale zdá, že finanční turbulence, které začaly počátkem léta 2007, měly na náklady financování omezený dopad. Růst výpůjček domácností v lednu pokračoval v poklesu v souladu s trendem pozorovaným od jara 2006. To mělo za následek stabilizaci růstu zadlužení domácností v posledním čtvrtletí roku 2007. Toky úvěrů poskytnutých měnovými finančními institucemi domácnostem za posledních několik měsíců ale ani nenaznačují, že by turbulence způsobovaly nějaký znatelný útlum.

PODMÍNKY FINANCOVÁNÍ

Ze statistiky úrokových sazeb MFI a z výsledků průzkumu bankovních půjček z ledna 2008⁹ je ve čtvrtém čtvrtletí 2007 patrné další zpřísnování podmínek financování.

⁸ Graf 34 ukazuje průměrnou úrokovou sazbu z úvěrů MFI nefinančním podnikům. Vývoj této časové řady zhruba odpovídá vývoji celkového úrokového zatížení sektoru nefinančních podniků podle integrovaných hospodářských a finančních účtů eurozóny.

Úrokové sazby MFI z úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí se ve čtvrtém čtvrtletí dále zvýšily zejména u nejkratší a nejdější doby počáteční fixace, zatímco úrokové sazby s dobou fixace mezi jedním a deseti lety byly upraveny směrem vzhůru pouze mírně. Úrokové sazby z úvěrů s dobou počáteční fixace menší než jeden rok vzrostly oproti průměrné úrokové sazbě ve třetím čtvrtletí o 15 bazických bodů (viz graf 35) a v případě úvěrů s počáteční dobou fixace nad deset let o 12 bazických bodů. V prosinci dosáhl rozdíl mezi průměrnými sazbami těchto dvou typů úvěrů 22 bazických bodů a jejich převrácení časová struktura zůstala ve srovnání s předchozím čtvrtletím v podstatě beze změny.

Vývoj úrokových sazeb MFI ze spotřebitelských úvěrů byl poměrně odlišný. Zprv u nich došlo ve čtvrtém čtvrtletí v porovnání s průměrem ve třetím čtvrtletí ke snížení. Zadruhé časová struktura úrokových sazeb ze spotřebitelských úvěrů, která ve třetím čtvrtletí 2007 stagnovala, v posledním čtvrtletí roku opět rostla. Odráželo se zde snížení úrokové sazby ze spotřebitelských úvěrů s počáteční dobou fixace do jednoho roku o 13 bazických bodů v porovnání s průměrem třetího čtvrtletí a menší pokles úrokové sazby z úvěrů s počáteční dobou fixace nad pět let o pouhé dva bazické body

Spread mezi úrokovými sazbami MFI z úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí a výnosy z dvouletých státních dluhopisů se ve čtvrtém čtvrtletí 2007 v porovnání se třetím čtvrtletím dále zvětšoval v důsledku rostoucích úrokových sazeb z úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí a poklesu

výnosů z dvouletých státních dluhopisů. Spread mezi sazbou ze spotřebitelských úvěrů a dvanáctiměsíční sazbou peněžního trhu se mírně snížil zejména v důsledku snížení záůjční úrokové sazby.

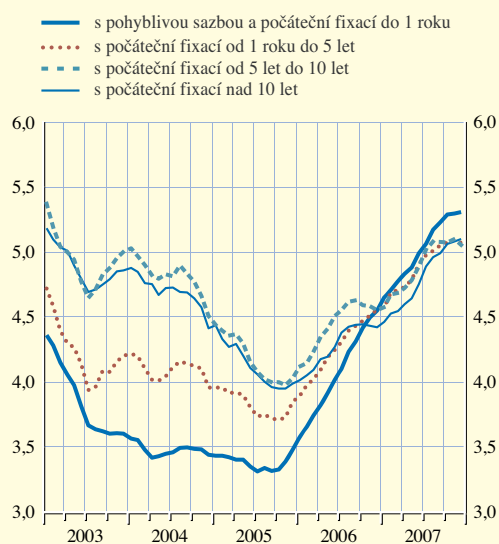
Stejně jako v průzkumu z října 2007 banky v průzkumu bankovních úvěrů z ledna 2008 znovu informovaly o zpřísňování úvěrových podmínek pro schvalování úvěrů domácnostem na nákup rezidenčních nemovitostí. Banky naznačily, že zpřísňování probíhalo prostřednictvím různých kanálů, ale především rozšířením marží z průměrných úvěrů. To je v souladu se zvýšením úrokových sazeb MFI ve čtvrtém čtvrtletí a pozorovaným rozšířením spreadů. U spotřebitelských úvěrů došlo ve čtvrtém čtvrtletí 2007 oproti předchozímu čtvrtletí k mírnému nárůstu čistého salda bank, které hlásily zpřísnění úvěrových standardů.

FINANČNÍ TOKY

Meziroční tempo růstu celkových úvěrů poskytnutých domácnostem se ve třetím čtvrtletí 2007

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.

9 Viz Box 2 nazvaný „The results of the January 2008 bank lending survey for the euro area“ (Výsledky průzkumu bankovních půjček v eurozóně z ledna 2008) ve vydání Měsíčního bulletinu z února 2008.

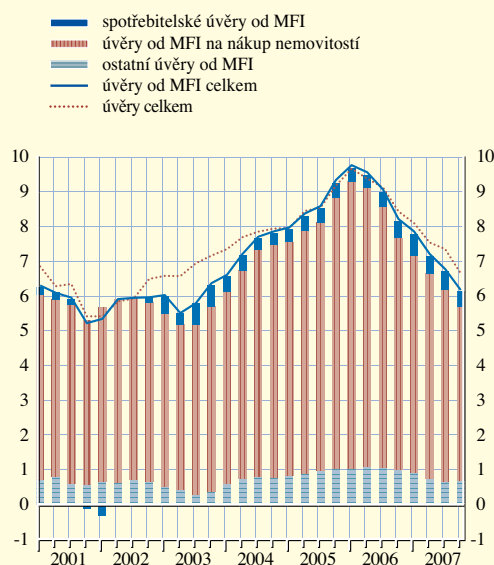
snížilo na 7,4 % ze 7,5 % ve druhém čtvrtletí (viz graf 36). Toto další zmírnění tempa bylo především výsledkem nižšího meziročního tempa růstu úvěrů MFI. Meziroční tempo růstu úvěrů poskytnutých jinými institucemi než MFI bylo i nadále rychlejší než tempo růstu úvěrů MFI domácnostem. Dostupné údaje o úvěrech MFI naznačují, že meziroční tempo růstu celkových úvěrů domácnostem se ve čtvrtém čtvrtletí dále snižovalo.

Meziroční růst úvěrů MFI domácnostem činil v lednu 2008 6,1 % poté, co ve čtvrtém čtvrtletí 2007 dosáhl hodnoty 6,6 % a ve třetím čtvrtletí 2007 hodnoty 7,0 %. Zde se odráželo snížení příspěvku úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí, avšak příspěvek spotřebitelských úvěrů byl víceméně stabilizovaný. Z údajů o úvěrech MFI domácnostem za posledních několik měsíců obecně nevyplyvá, že by nedávný vývoj na finančních trzích způsoboval nějaký podstatný útlum, který by posiloval pokles růstu domácnostem pozorovaný od začátku roku 2006.

Postupné snižování tempa růstu úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí zaznamenané v posledních čtvrtletích (které v lednu dosáhlo 6,9 % poté, co ve čtvrtém čtvrtletí 2007 činilo 7,7 % a ve třetím čtvrtletí 8,1 %) souvisí se zpomalením dynamiky trhu s bydlením v řadě zemí eurozóny i s dopadem vyšších úrokových sazeb z hypotečních úvěrů v eurozóně. V průzkumu bankovních úvěrů z ledna 2008 banky opět uvedly, že hlavním faktorem přispívajícím k útlumu poptávky domácností po úvěrech na nákup rezidenčních nemovitostí jsou jak vyhlídky na trhu s bydlením, tak i zhoršující se očekávání ohledně celkové ekonomické aktivity.

Graf 36 Celkové úvěry domácnostem

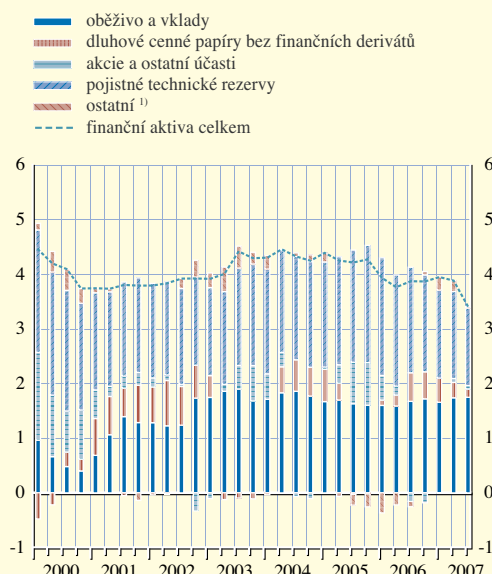
(meziroční tempa růstu v %; příspěvky v procentních bodech; údaje ke konci čtvrtletí)



Poznámka: Úvěry celkem zahrnují úvěry domácnostem od všech institucionálních sektorů včetně zbytku světa. Úvěry celkem za 4. čtvrtletí roku 2007 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)



Zdroje: ECB a Eurostat.

1) Včetně úvěrů, ostatních pohledávek a finančních derivátů.

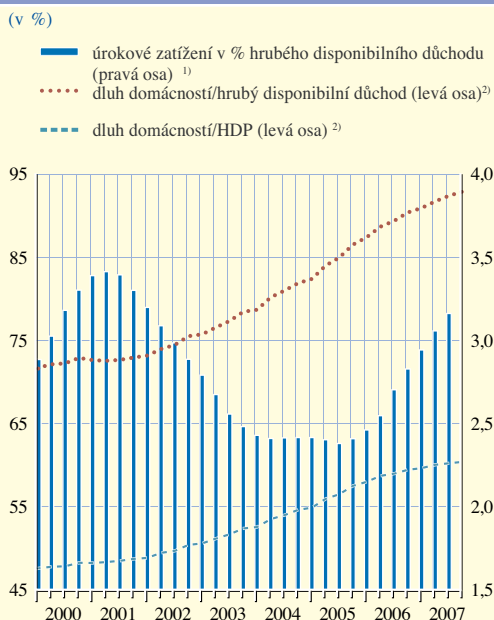
Meziroční růst spotřebitelských úvěrů v lednu činil 5,8 % po 5,3 % ve čtvrtém čtvrtletí 2007 a 5,7 % ve třetím čtvrtletí 2007. Odhlédneme-li od měsíčního vývoje, který může být někdy volatilní, došlo u růstu spotřebitelských úvěrů ve druhém pololetí roku 2007 ke zpomalení, což je zřejmě víceméně v souladu s nižším růstem maloobchodních tržeb jiného než potravinářského zboží pozorovaným v posledních čtvrtletích a s poklesem důvěry spotřebitelů ve čtvrtém čtvrtletí. Průzkum bankovních úvěrů z ledna 2008 ukázal mírné snížení čistého salda bank vykazujících zvýšení poptávky po spotřebitelských úvěrech a dalších úvěrech.

Na straně aktiv rozvahy sektoru domácností v eurozóně se meziroční tempo růstu celkových finančních investic snížilo ze 3,9 % ve druhém čtvrtletí 2007 na 3,4 % ve třetím čtvrtletí (viz graf 37). Příspěvky investic do hotovosti a vkladů a do akcií a jiných aktiv byly v zásadě beze změny, ale příspěvek dluhových cenných papírů se nadále snižoval. Příspěvky investic do pojistných technických rezerv a dalších finančních aktiv byly také nižší než v předchozím čtvrtletí. Investice do hotovosti a vkladů i investice do produktů pojištění a penzijního připojištění, což jsou dvě kategorie aktiv s opačnou splatností, které se však považují za poměrně bezpečné investice, byly i nadále hlavními faktory celkového růstu investic domácností.

FINANČNÍ POZICE

Poměr růstu zadlužení domácností k hrubému příjmu se dále mírně vyrovnává díky útlumu výpůjček sektoru domácností. Poměr dluhu k příjmu se ve třetím čtvrtletí 2007 mírně zvýšil na přibližně 93 % (poslední období, za které jsou dostupné údaje z integrovaných účtů eurozóny), zatímco poměr dluhu k HDP nepatrně vzrostl na přibližně 60,5 %. Zadluženost domácností v eurozóně ale zůstává podle mezinárodních měřítek poměrně mírná, zejména ve srovnání se Spojenými státy nebo Velkou Británií. Zatížení domácností úrokovými platbami (měřené jako procento disponibilního důchodu) se ve třetím čtvrtletí 2007 dále zvýšilo na 3,2 %, avšak zůstává pod vrcholem zaznamenaným v roce 2001.

Graf 38 Dluh a úrokové platby domácností



Zdroje: ECB a Eurostat.

Poznámky: Dluh domácností zahrnuje celkové úvěry domácnostem od všech institucionálních sektorů včetně zbytku světa. Úrokové platby nezahrnují veškeré náklady financování placené domácnostmi, neboť v nich nejsou obsaženy poplatky za finanční služby.

1) Údaje pro 4. čtvrtletí 2007 nejsou k dispozici.

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

3 CENY A NÁKLADY

Meziroční inflace v eurozóně měřená indexem HICP podle odhadů zůstala v únoru 2008 oproti lednu nezměněná na úrovni 3,2 %. To potvrzuje přetrvávající silné tlaky na růst inflace v krátkodobém horizontu, které jsou v posledních měsících způsobeny zejména prudkým nárůstem cen komodit (především ropy a potravin). Meziroční inflace měřená pomocí HICP pravděpodobně zůstane v nadcházejících měsících výrazně nad úrovní 2 % a bude se snižovat až postupně v průběhu roku. Podle posledních makroekonomických projekcí odborníků Eurosystemu by se meziroční inflace měřená pomocí HICP měla v roce 2008 pohybovat mezi 2,6 % a 3,2 % a v roce 2009 mezi 1,5 % a 2,7 %. Tyto projekce vycházejí z předpokladu, že dynamika růstu cen komodit zaznamenaná v poslední době se ve sledovaném období sníží v souladu s cenami futures a že tlak ze strany mzdových nákladů a ziskových marží bude omezený. Střednědobá rizika jsou proinflační.

3.1 SPOTŘEBITELSKÉ CENY

Celková inflace měřená pomocí HICP od podzimu 2007 prudce vzrostla. Podle předběžného odhadu Eurostatu se v únoru stabilizovala poté, co v lednu po pěti za sebou jdoucích měsících prudkého růstu dosáhla rekordní úrovně 3,2 % (viz graf 39).¹

K silnému zvýšení meziročního tempa růstu celkového HICP v eurozóně z 1,7 % v září 2007 na současnou vysokou úroveň přispěl značnou měrou vývoj cen energií a (především zpracované) potravin, které reagovaly na nedávné výrazné zvýšení cen ropy a potravinářských komodit na světových trzích.

Meziroční tempo růstu cen energií v rámci HICP se v lednu zvýšilo na 10,6 % z průměrné hodnoty 8,1 % za čtvrté čtvrtletí 2007 a značně nad průměrnou hodnotu 2,6 % zaznamenanou v průběhu celého roku 2007. Ceny ropy na začátku roku dosáhly velmi vysoké úrovně. Zvýšení cen ropy

1 Je však potřeba mít na paměti, že interpretace cenového vývoje v lednu je značně problematická z důvodu silného vlivu sezonních faktorů (slevy a vývoj v oblasti nezpracovaných potravin) a jednorázových faktorů s trvalejším dopadem, jako jsou např. změny regulovaných cen a nepřímých daní či úpravy cen, které řada podniků obvykle na začátku roku provádí. Více informací naleznete v boxu 4 nazvaném „Podrobný pohled na každoroční lednové změny HICP a srovnání s vývojem v jiných měsících“ v Měsíčním bulletinu z března 2007.

Tabulka 6 Cenový vývoj

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

	2006	2007	2007 září	2007 říj	2007 list	2007 pros	2008 led	2008 únor
HICP a jeho složky								
Celkový index ¹⁾	2,2	2,1	2,1	2,6	3,1	3,1	3,2	3,2
Energie	7,7	2,6	3,0	5,5	9,7	9,2	10,6	-
Nezpracované potraviny	2,8	3,0	2,1	3,1	3,0	3,1	3,3	-
Zpracované potraviny	2,1	2,8	3,1	3,8	4,6	5,1	5,8	-
Průmyslové zboží bez energií	0,6	1,0	1,0	1,1	1,1	1,0	0,7	-
Služby	2,0	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	-
Ostatní cenové indikátory								
Ceny průmyslových výrobců	5,1	2,8	2,7	3,3	4,2	4,3	4,9	-
Ceny ropy (v EUR za barel)	52,9	52,8	55,2	57,7	62,8	62,8	62,4	64,0
Ceny neenergetických komodit	24,8	9,2	6,9	3,5	-0,1	1,4	10,4	15,0

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

Poznámka: Údaje o cenách průmyslových výrobců se týkají složení eurozóny včetně Kypru a Malty.

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

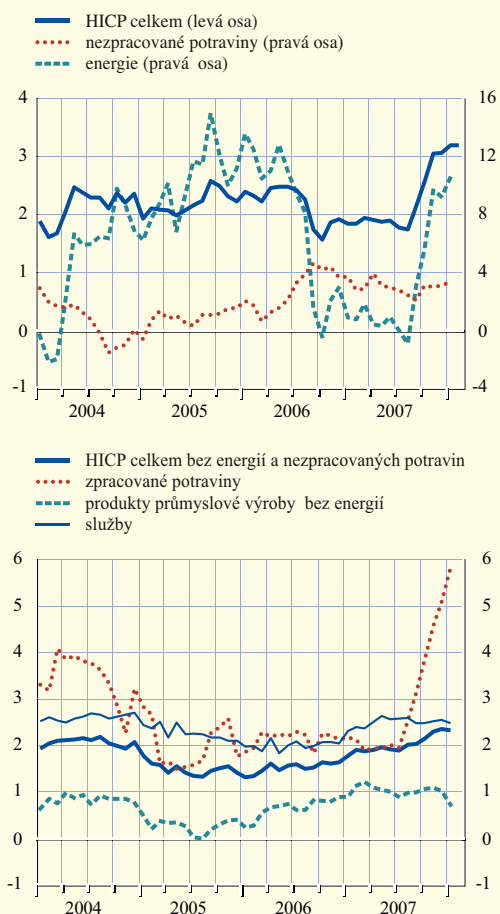
vyjádřené v eurech však poněkud zmírnilo zhodnocení kurzu eura. K nedávnému zvýšení cen energií pro konečného spotřebitele v eurozóně mohlo přispět i určité zvýšení marží ropných rafinerií, které jsou v současnosti dosud na poměrně nízké úrovni.

Vyšší spotřebitelské ceny potravin v eurozóně v posledních měsících i nadále přispívaly k celkové dynamice růstu inflace měřené pomocí HICP. Příspěvek vývoje cen zpracovaných i nezpracovaných potravin, které ve spotřebním koši dle indexu HICP představují váhu rovnající se 19,6 %, k celkové roční inflaci měřené pomocí HICP v období září 2007 až leden 2008 činil v průměru přibližně 0,75 procentního bodu. V pozadí tohoto vývoje byl značný nárůst cen některých zemědělských komodit na mezinárodních trzích pozorovaný od poloviny roku 2007, který byl důsledkem kombinace přechodných i strukturálních faktorů nabídky a poptávky.² Nicméně na rozdíl od předchozích období cenových šoků u potravin se poslední vývoj světových cen potravinářských komodit týkal především cen zpracovaných potravin. Meziroční tempo růstu cen zpracovaných potravin vzrostlo v lednu na 5,8 %, což je nejvyšší úroveň zaznamenaná v oficiálním indexu od roku 1999, a překročilo tak již zvýšené průměrné meziroční 4,5% tempo růstu zaznamenané v posledním čtvrtletí roku 2007. Příčinou bylo prudké meziměsíční zvyšování cen mléčných výrobků, obilovin a cukru. Oproti tomu roční tempo růstu cen nezpracovaných potravin v posledních měsících zaznamenalo menší zvýšení. V lednu mírně vzrostlo na 3,3 %, především v důsledku pokračujícího zvyšování cen masa, pravděpodobně ovlivněného rostoucími náklady na krmivo, a zesílilo v důsledku určitých sezonních vlivů na další podložky. Růst spotřebitelských cen potravin v posledních měsících se v různých státech eurozóny značně lišil v důsledku rozdílné poptávky, struktury trhu a konkurenčních tlaků v maloobchodním a distribučním sektoru³.

Celkové tempo růstu HICP (bez cen potravin a energií) zůstalo v posledních měsících obecně stabilní, i když se drželo na relativně vysoké úrovni. Tato stabilita je dána mírnou krátkodobou dynamikou růstu cen u dvou největších složek HICP: služeb a neenergetického průmyslového zboží. Meziroční tempa růstu u těchto složek však zůstala vyšší než v předchozích letech

Graf 39 Struktura HICP podle hlavních složek

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat.

² Další informace najdete v boxu 4 Měsíčního bulletinu z prosince 2007 s názvem „Ceny potravin v eurozóně: poslední vývoj a výhled“.

³ Viz box uvedený v poznámce č. 2.

Meziroční tempo růstu cen neenergetického průmyslového zboží v lednu dosáhlo 0,7 %, a ve srovnání s tempem okolo 1 % v průběhu roku 2007 tedy mírně pokleslo. Tento pokles byl však s největší pravděpodobností způsoben sezonními slevami a také určitým vlivem srovnávací základny v souvislosti se zvýšením DPH v Německu v tomtéž měsíci minulého roku. Skutečnost, že krátkodobá dynamika růstu zůstává mírná navzdory tomu, že cenové tlaky na straně vstupních nákladů, jak signalizují ceny domácích výrobců u spotřebního zboží, i využití kapacit ve zpracovatelském průmyslu, které se pohybuje na jedné z historicky nejvyšších úrovní, je důsledkem schopnosti vývoje směnných kurzů utlumit tlaky ze strany dovozních cen v kontextu silné mezinárodní konkurence.

Meziroční tempo růstu cen služeb zůstalo v lednu nezměněno na poměrně vysoké úrovni 2,5 % již pátý měsíc za sebou. V této hodnotě se však skrývá rozdílný vývoj v jednotlivých podkategoriích služeb. Dynamika růstu cen se zdá vyšší zejména v sektoru restaurací a kaváren (v lednu 3,7 %) a v sektoru vzdělávání (v lednu 9,4 %), který byl silně ovlivněn značným nárůstem školného na německých vysokých školách v dubnu 2007. Oproti tomu růst cen v sektoru pošt a telekomunikací byl i nadále záporný (v lednu -2,9 %). Box 7 se věnuje posledním trendům u ukazatelů tzv. „jádrové inflace“. Z boxu vyplývá, že většina indikátorů jádrové inflace vykazuje v posledních měsících vzestupný trend.

Box 7

POSLEDNÍ VÝVOJ VYBRANÝCH UKAZATELŮ JÁDROVÉ INFLACE PRO EUROZÓNU

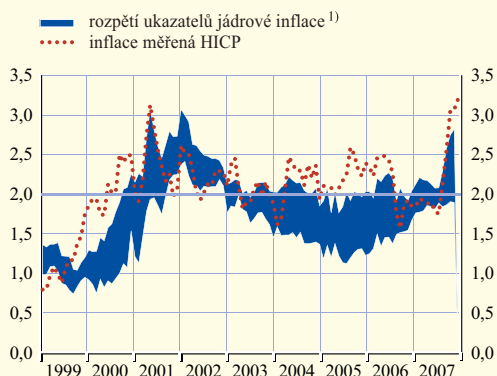
Cíl ECB je definován z hlediska celkového HICP. Pro účely identifikace a znázornění dlouhodobějších trendů cenového růstu stejně jako charakteru a původu hlavních faktorů určujících cenový vývoj je však vhodné sledovat i další ukazatele růstu cen. V ekonomické literatuře¹ byla k tomuto účelu navržena řada ukazatelů „základní“ neboli „jádrové“ inflace. Při výpočtu těchto „zúžených“ ukazatelů se z celkového HICP vyloučí část pozorování. Zúžené ukazatele inflace, často uváděné jako soubor indikátorů, je možné rozdělit podle pravidla vylučujícího část pozorování na dva druhy: „trvale zúžené“ ukazatele (které nezahrnují vždy stejnou položku, jako je HICP bez nezpracovaných potravin a energie) a „statisticky zúžené“ ukazatele (které nezahrnují extrémní hodnoty v jakémkoliv časovém okamžiku, jako jsou ukazatele mediánové inflace)². Tento box uvádí a hodnotí poslední vývoj několika těchto specifických ukazatelů jádrové inflace.

V lednu 2008 byly zúžené ukazatele jádrové inflace na nižší úrovni než tempo růstu celkového HICP (viz graf A a tabulka). Většina ukazatelů, které se v průběhu roku 2007 zvýšily, setrvává v současné době na vyšší úrovni nad 2,0 %. Jedinou výjimkou je ukazatel inflace měřené pomocí HICP bez potravin a energie, který zůstal v průběhu roku 2007 pod 2,0 %, přestože byl vyšší než jeho průměrná míra v roce 2006. V lednu 2008 činil 1,7 %. Pomalejší tempo růstu tohoto ukazatele ve srovnání s tempem růstu jiných trvale zúžených ukazatelů jádrové inflace, jako je HICP bez nezpracovaných potravin a energie, poukazuje

- 1 I když se pojem jádrové inflace intuitivně zdá být způsobem identifikace a ilustrace dlouhodobějších trendů růstu cen a původu hlavních faktorů stojících za celkovým cenovým vývojem, v praktickém použití se ukázal jako těžko identifikovatelný pojem. Více podrobností viz článek „Measures of inflation expectations in the euro area“ v Měsíčním bulletinu ECB z července 2001.
- 2 Trvale zúžené ukazatele vyžadují systematické vyloučení vybraných složek HICP, kdežto statisticky zúžené ukazatele vylučují nejmenší nebo největší změny cen v daném časovém okamžiku.

Graf A Vývoj vybraných ukazatelů inflace měřené HICP v eurozóně

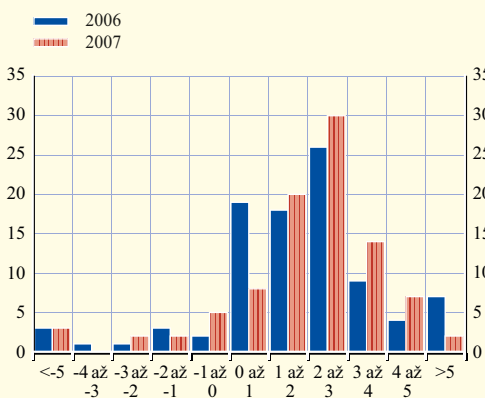
(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.
1) Viz poznámka k tabulce.

Graf B Rozdělení četnosti složek HICP

(meziroční tempa růstu v %)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Graf ukazuje nevážené rozdělení četnosti meziročních změn v % pro 93 složek HICP v roce 2006 i v roce 2007.

na významný příspěvek cen zpracovaných potravin, a to zejména v období od září 2007. Celkový růst indikátorů jádrové inflace je patrný rovněž ve všech statisticky zúžených ukazatelích. Jelikož tyto ukazatele nezahrnují ani pozitivní, ani negativní extrémní hodnoty, nacházejí se nyní v intervalu mírně nad trvale zúženými ukazateli, které v současné době nezahrnují jen takové složky, jejichž příspěvek k celkové inflaci měřené pomocí HICP je nadprůměrný.

Na rozsah tohoto nedávného růstu indikátorů jádrové inflace může být také usuzováno z průzkumu rozdělení četností zvyšování cen v minulých dvou letech, který poukazuje na celkový posun doprava pro rozdělení zvyšování cen složek HICP v roce 2007 oproti roku 2006 (viz graf B).

Inflace měřená HICP v eurozóně a vybrané ukazatele základní inflace

(meziroční změny v %; měsíční údaje)

	2006	2007	2007 září	2007 říj	2007 list	2007 pros	2008 led	2008 únor
Inflace měřená HICP ¹⁾	2,2	2,1	2,1	2,6	3,1	3,1	3,2	3,2
Vybrané ukazatele jádrové inflace								
Trvale očišťované ukazatele	1,6	2,1	2,0	2,2	2,3	2,4	2,4	
HICP bez energií	1,5	2,0	2,0	2,1	2,3	2,3	2,3	
HICP bez nezpracovaných potravin a energií	1,4	1,9	1,8	1,9	1,9	1,9	1,7	
HICP bez potravin a energií								
Ukazatele očišťované ze statistických důvodů								
Průměr s vyloučením odlehlých hodnot (10 %)	2,0	2,2	2,2	2,6	2,7	2,8	3,0	
Průměr s vyloučením odlehlých hodnot (32 %)	1,9	2,2	2,3	2,4	2,5	2,5	2,5	
Vážený medián	2,0	2,2	2,2	2,4	2,5	2,5	2,4	

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Ukazatele očišťované ze statistických důvodů vylučují určený podíl procentních změn cen, které patří mezi nejnižší nebo nejvyšší změny v měsíci (v číselném vyjádření). Například průměr s vyloučením 10 % odlehlých hodnot vylučuje nejnižších 5 % a nejvyšších 5 % změn z váženého rozdělení složek HICP.

1) Inflace měřená HICP za únor 2008 je předběžný odhad Eurostatu.

I když k tomuto nárůstu mohlo částečně přispět lednové zvýšení DPH v Německu v roce 2007, které ovlivnilo řadu složek HICP, může také souviset se značným růstem největších složek HICP, zejména služeb a neenergetického průmyslového zboží. Tento celkový trend může souviset s nepříznivými účinky růstu cen komodit v minulosti, ale také může signalizovat jiné faktory vztahující se k poměrně silnému hospodářskému oživení v roce 2007.

Při interpretaci těchto indikátorů je třeba mít na paměti, že ukazatele jádrové inflace – ať již jsou posuzovány jednotlivě, nebo jako skupina – neposkytují strukturální pohled na inflační tlaky a ani nezahrnují další informace o budoucím vývoji, kromě těch, které jsou obsaženy v HICP 93, a jako takové musí být porovnávány s dalšími dostupnými údaji. Paralelní růst mnohých těchto indikátorů však musí být podrobně monitorován.

3.2 CENY PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ

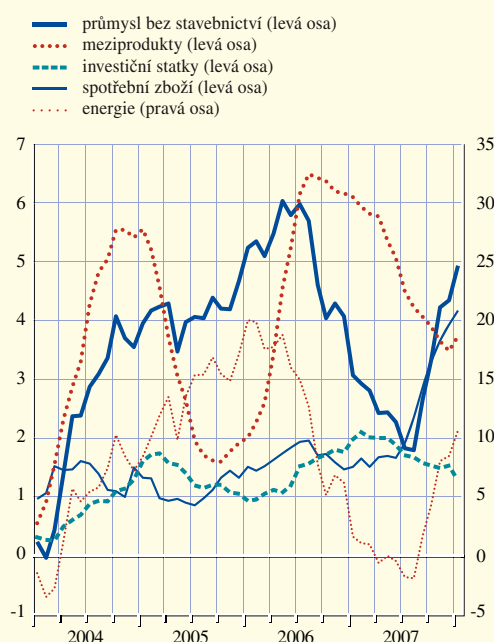
Vývoj cen energetických a potravinářských komodit rovněž vedl k inflačním tlakům v počátečních fázích výrobního řetězce, jak ukazuje zrychlení růstu cen průmyslových výrobců v posledních měsících.

Meziroční tempo růstu cen průmyslových výrobců (kromě stavebnictví) v lednu dále vzrostlo na 4,9 % z 4,3 % zaznamenaných v prosinci 2007 (viz graf 40). Šlo o páté zvýšení v řadě, zejména v důsledku vývoje cen energií a potravin, ačkoli tentokrát jej ovlivnil růst v téměř všech složkách. Bez započtení energií a stavebnictví celkový meziroční růst cen výrobců mírně stoupl z 3,2 % v lednu na 3,3 %. Příčinou byl vývoj cen spotřebního zboží i zboží pro mezispotřebu. Meziroční tempo růstu cen investičních statků se i nadále snižovalo: v lednu kleslo na 1,3 %, zatímco průměr za rok 2007 činil 1,8 %.

Meziroční tempo růstu cen zboží pro mezispotřebu se v lednu poprvé od října 2006 mírně zvýšilo, a to v důsledku opětovného růstu cen průmyslových surovin a silného růstu ceny ropy, které byly jen mírně tlumeny zhodnocováním eura. Meziroční tempo růstu cen výrobců spotřebního zboží se i nadále zvyšovalo. Hlavními faktory tohoto růstu byly ceny potravin, které meziročně vzrostly o 9,3 %. Zdá se však, že lednové údaje potvrzují stabilizaci krátkodobé dynamiky cen potravin (měřeno meziměsíčním tempem růstu) během posledních tří měsíců. Tento vývoj naznačuje, že tlaky ze strany položek výrobců potravin nahromaděné od srpna 2007 mohly dosáhnout svého vrcholu. Avšak i při absenci dalších cenových šoků u potravi-

Graf 40 Struktura cen průmyslových výrobců

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje se týkají složení eurozóny včetně Kypru a Malty.

nářských komodit je pravděpodobné, že dřívější růst cen výrobců potravin se promítne do maloobchodních cen a v blízké budoucnosti bude dále působit na růst cen potravin měřený pomocí indexu HICP. Bez započtení cen tabáku a potravin však meziroční tempo růstu cen výrobců spotřebního zboží zůstalo v lednu beze změny na 1,3 %. Kolem této úrovně se pohybuje od začátku loňského roku a naznačuje pokles tlaků působících na spotřebitelské ceny neenergetického průmyslového zboží.

Informace o chování firem při tvorbě cen, zveřejněné organizací NTC Economics v rámci Indexu vedoucích nákupů (Purchasing Managers' Index) za únor 2008, potvrzují existenci vysokých tlaků na růst cen vstupů ve zpracovatelském sektoru i v sektoru služeb. Tento vývoj v obou sektorech dokazují historicky vysoké úrovně ukazatelů nákladů na vstupy (viz graf 41). Podle respondentů v rámci šetření v obou sektorech byly vysoké náklady na vstupy vyvolány opět vyššími cenami ropy, energií a potravin. Ve zpracovatelském sektoru v únoru dále vzrostl ukazatel nákladů na vstupy a dosáhl sedmiměsíčního maxima. Navíc dále vzrostl také ukazatel výstupních cen, který dosáhl svého maxima od března 2007, a naznačoval tak určité promítnutí těchto vyšších nákladů do cen. V sektoru služeb mírně poklesl ukazatel cen vstupů, který však zůstal na zvýšené úrovni. Naproti tomu ukazatel výstupních cen ve službách, který v únoru poklesl, je v současnosti pod svým průměrem za poslední dva roky. Tento vývoj by mohl potvrzovat názor, že schopnost podniků poskytujících služby přenášet růst nákladů do svých výstupních cen je poněkud omezena.

3.3 UKAZATELE MZDOVÝCH NÁKLADŮ

Dostupné ukazatele mzdových nákladů naznačují, že mírný růst mezd by měl pokračovat i v posledním čtvrtletí roku 2007 (viz tabulka 7 a graf 42).

Tabulka 7 Ukazatele mzdových nákladů

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

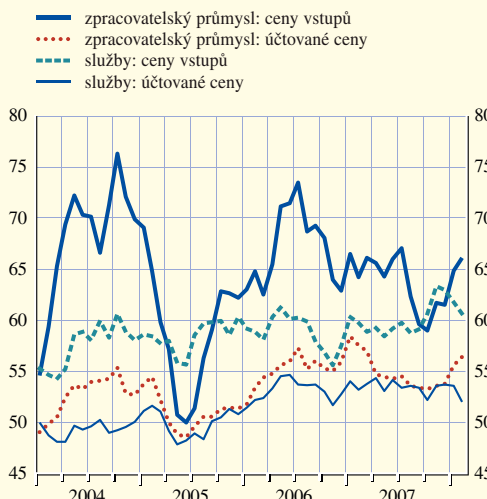
	2006	2007	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4
Sjednané mzdy	2,3	2,1	2,5	2,0	2,3	2,1	2,1
Hodinové náklady práce celkem	2,6	-	2,3	2,3	2,4	2,5	-
Náhrada na jednoho zaměstnance	2,2	-	1,8	2,2	1,9	2,0	-
<i>Memo-položky:</i>							
Produktivita práce	1,4	-	1,6	1,3	0,6	0,6	-
Jednotkové mzdové náklady	0,9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

Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje o sjednaných mzdách a hodinových nákladech práce nezahrnují Kypr a Maltu.

Graf 41 Průzkumy vstupních a výstupních cen výrobců

(indexy rozptylu; měsíční údaje)



Zdroj: NTC Economics.

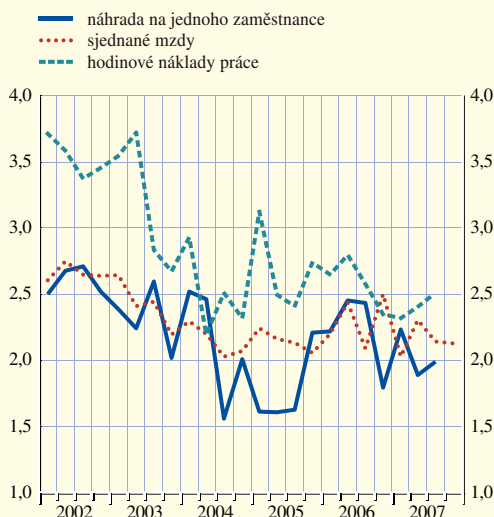
Poznámka: Hodnota indexu vyšší než 50 značí nárůst cen, zatímco hodnota nižší než 50 značí jejich pokles.

Údaje se týkají složení eurozóny včetně Kypru a Malty.

Sjednané mzdy ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 meziročně vzrostly o 2,1 % a ve srovnání se třetím čtvrtletím se tempo jejich růstu nezměnilo, i když vývoj mezd byl v zemích eurozóny značně různorodý. Tempo růstu sjednaných mezd dosáhlo za rok 2007 v průměru 2,1% a ve srovnání s 2,3 % v roce 2006 bylo o něco nižší. Údaje o ostatních ukazatelích mzdových nákladů, které jsou dostupné pouze do třetího čtvrtletí 2007, potvrzují, že vývoj v roce 2007 zůstal mírně pod průměrným tempem růstu v roce 2006. Zmírnění ročního tempa růstu náhrady na zaměstnance a celkových hodinových nákladů práce bylo částečně způsobeno snížením příspěvků na sociální zabezpečení, které bylo zavedeno v některých ekonomikách zemí eurozóny v roce 2007. Přes mírný růst mzdových nákladů znamenal slabý růst produktivity v porovnání s průměrem za rok 2006 vyšší růst jednotkových mzdových nákladů až do třetího čtvrtletí roku 2007.

Graf 42 Vybrané indikátory nákladů práce

(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)

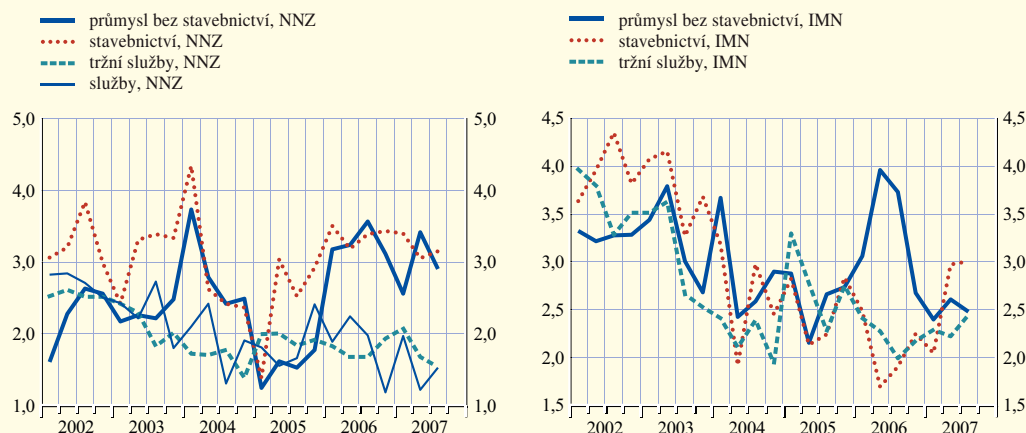


Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.
Poznámka: Údaje o náhradě na jednoho zaměstnance se týkají složení eurozóny včetně Kypru a Malty.

Sektorové údaje za rok 2007 naznačují, že stejně jako v předchozím roce bylo tempo růstu náhrady na zaměstnance vyšší v průmyslu než v sektoru služeb, což odpovídalo vývoji produktivity podle sektorů (viz graf 42). Ve stavebnictví se s prvními náznaky zpomalení růstu zaměstnanosti v tomto sektoru zmírnilo během roku vyšší roční tempo růstu náhrady na zaměstnance, i když bylo vyšší než v průmyslu. Růst hodinových nákladů práce se v sektoru stavebnictví ve třetím čtvrtletí 2007 stabilizoval na vysoké úrovni, a následoval tak silný růst ve druhém čtvrtletí.

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.

Pokud jde o budoucí vývoj, nejnovější informace o mzdových vyjednáváních naznačují, že v kontextu napjaté situace na trhu práce se tempo růstu mzdových nákladů v roce 2008 v několika zemích eurozóny pravděpodobně zrychlí. Obavy ze zvyšujícího se tlaku mezd vznikají také z důvodu rostoucího vnímání inflace spotřebiteli i obav veřejnosti z vývoje kupní síly. V této souvislosti je zde riziko, že by se do mezd v důsledku stávajících metod indexace mezd mohly částečně promítnout vyšší ceny potravin a energií. Navíc je třeba za stávající situace pečlivě sledovat vývoj mezd ve veřejném sektoru, neboť zejména ten může mít určitý vliv na mzdové nároky v soukromém sektoru. Při hodnocení mzdových tlaků v roce 2008 je třeba vzít v úvahu také skutečnost, že se očekává, že vliv opatření snižujících příspěvky na sociální zabezpečení na pokles mzdových nákladů by se měl v letošním roce snižovat s tím, jak budou tato opatření postupně rušena.

3.4 VÝHLED VÝVOJE INFLACE

Celkově je pravděpodobné, že míra inflace měřená pomocí HICP zůstane v následujících měsících výrazně nad úrovní 2 % a postupně zmírní až později během roku 2008. Podle posledních makroekonomických projekcí sestavených pracovníky ECB by se meziroční inflace měřená pomocí HICP měla pohybovat mezi 2,6 % a 3,2 % v roce 2008 a mezi 1,5 % a 2,7 % v roce 2009.

Rizika ohrožující střednědobý výhled cenového vývoje jsou proinflační. Patří k nim další růst cen ropy a zemědělských výrobků v návaznosti na silný vzestupný trend v posledních měsících a dále možnost silnějšího než v současnosti očekávaného růstu mezd, vezmeme-li v úvahu vysokou míru využití kapacit a napjatou situaci na trhu práce. Také schopnost podniků určovat ceny, a to především v segmentech trhu s nízkou konkurencí, by mohla být silnější než se očekávalo. Proinflační riziko představuje také zvyšování regulovaných cen a nepřímých daní nad rámec toho, s nímž se již počítalo.

4 NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

Poslední dostupné informace o hospodářské aktivitě potvrzují, že koncem roku 2007 a na počátku roku 2008 hospodářský růst zmírnil. Podle prvního odhadu Eurostatu činilo ve čtvrtém čtvrtletí loňského roku mezičtvrtletní tempo růstu reálného HDP v eurozóně 0,4 %, zatímco v předchozím čtvrtletí dosáhlo 0,8 %. Průzkumy důvěry podnikatelů a spotřebitelů, která od léta 2007 vykazují klesající trend, zůstávají celkově v souladu s pokračujícím růstem. Vývoj základních ukazatelů hospodářského vývoje v eurozóně zůstává příznivý. V ekonomice eurozóny není patrná významnější nerovnováha. Ziskovost přetrvává, zaměstnanost výrazně roste a míra nezaměstnanosti se snížila na úroveň, která nebyla zaznamenána v posledních 25 letech. Makroekonomické projekce pracovníků ECB z března 2008 předpokládají, že se průměrný meziroční růst reálného HDP bude v roce 2008 pohybovat od 1,3 % do 2,1 % a v roce 2009 od 1,3 % do 2,3 %. Ve srovnání s prosincovými projekcemi odborníků Eurosystemu byla rozpětí projekcí pro růst reálného HDP v letech 2008 a 2009 přehodnocena směrem dolů. Tato změna odráží slabší očekávanou celosvětovou poptávku, výraznější tlaky plynoucí z vývoje cen komodit a méně příznivé podmínky financování, než jaké byly očekávány v prosinci. Tento výhled se víceméně shoduje s dostupnými prognózami mezinárodních organizací. Nejistota ohledně budoucího hospodářského růstu ale zůstává nezvykle vysoká a výhled hospodářské aktivity je nadále zatížen rizikem poklesu.

4.1 VÝVOJ NABÍDKY A POPTÁVKY

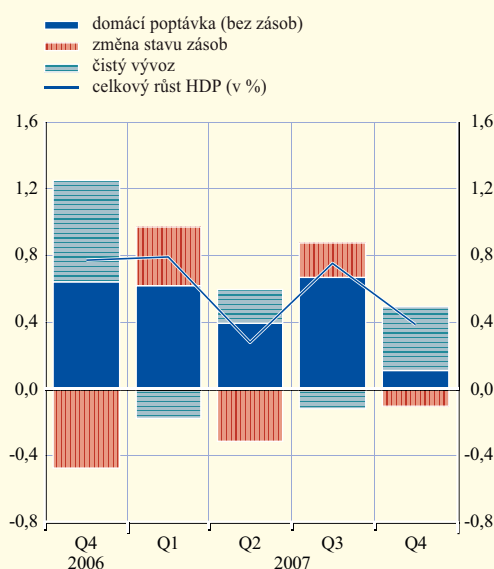
SLOŽKY REÁLNÉHO HDP A VÝDAJŮ

V roce 2006 i 2007 hospodářská aktivita v průměru převyšovala potenciální růst, i když její růst na konci roku 2007 poněkud zmírnil. Ačkoli přetrvává značná nejistota, základní scénář předpokládá pokračování růstu, byť tempa růstu v první polovině roku 2008 by měla být nižší než v roce 2007.

První odhady údajů národních účtů provedené Eurostatem potvrdily, že mezičtvrtletní růst HDP ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 dosáhl 0,4 %, zatímco v předchozím čtvrtletí činil 0,8 % (viz graf 44). Toto zmírnění hospodářské aktivity je především vysvětlováno nižší domácí poptávkou, jejíž příspěvek k růstu reálného HDP činil pouze 0,1 procentního bodu. Soukromá spotřeba se mezičtvrtletně snížila o 0,1 %, zatímco mezičtvrtletní růst investic mírně zpomalil na 0,8 % (tento vývoj je také avizován výsledky průzkumu Evropské komise v oblasti investic, které jsou uvedeny v boxu 8). Zmírnění domácí poptávky částečně kompenzoval vysoký příspěvek čistého vývozu (0,4 procentního bodu), který byl ovlivněn zejména poklesem dovozu. Příspěvek zásob k růstu reálného HDP byl mírně záporný a činil 0,1 procentního bodu.

Graf 44 Příspěvky k růstu reálného HDP

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



Zdroj: Eurostat a propočty ECB.

Poznámka: Údaje se týkají složení eurozóny včetně Kypru a Malty.

Box 8

ŠETŘENÍ EVROPSKÉ KOMISE V OBLASTI INVESTIC PRO ZPRACOVATELSKÝ SEKTOR

Evropská komise provádí každé dva roky šetření mezi podniky zpracovatelského sektoru eurozóny a shromažďuje informace o realizovaných a plánovaných investicích.¹ V rámci tohoto šetření se vyžaduje, aby firmy uvedly své investiční plány pro minulý a běžný rok (jarní šetření) nebo pro běžný a následující rok (podzimní šetření). Výsledky za eurozónu z podzimního šetření provedeného v říjnu a listopadu 2007 byly zveřejněny 31. ledna 2008. Tento box popisuje nedávný vývoj investic vycházející z výsledků posledního šetření a současně hodnotí investiční očekávání pro rok 2008.

Pozitivní vývoj investic v roce 2007

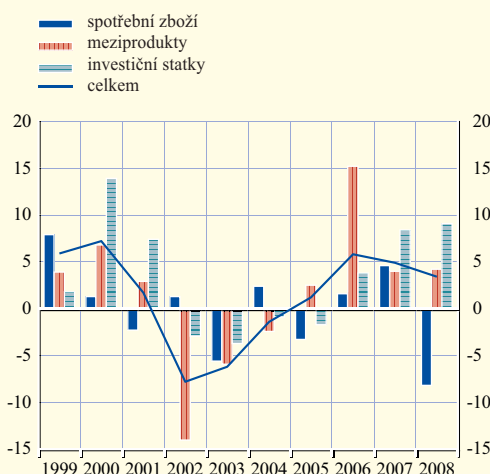
Podle Eurostatu vzrostly investice v roce 2007 o 4,8 % v reálném vyjádření. Tyto investice tak rostly o více než 4,0 % již druhým rokem. Podle šetření probíhal tento růst investic v roce 2007 v různých sektorech: sektor investičních statků vykazoval největší růst investic (8,4 %), následoval sektor spotřebního zboží (4,6 %) a sektor zboží pro mezispotřebu (4,0 %), viz graf A. Tyto výsledky jsou v souladu se šetřením Evropské komise v oblasti průmyslu, ve kterém sektor investičních statků vykazoval z těchto tří sektorů v roce 2007 největší zvýšení míry využívání kapacit (viz graf B).

Šetření Evropské komise v oblasti investic rovněž poskytuje informace o faktorech ovlivňujících investice, a to zejména o poptávce, finančních podmínkách, technických (například technologické faktory a dostupnost práce) a jiných faktorech (např. zdanění a možnost přesunu výroby do zahraničí). Jako hlavní faktor růstu investic v roce 2007 a 2006 byla uváděna poptávka těsně následovaná technickými faktory (viz graf C). Faktor finančních podmínek zůstal v roce 2006 a 2007 víceméně stabilní po oživení investic v roce 2005, které bylo výsledkem zlepšujících se finančních podmínek.

1 Šetření Evropské komise v oblasti investic je popsáno v boxu 5 ve vydání Měsíčního bulletinu z března 2007.

Graf A Investiční očekávání podle sektoru

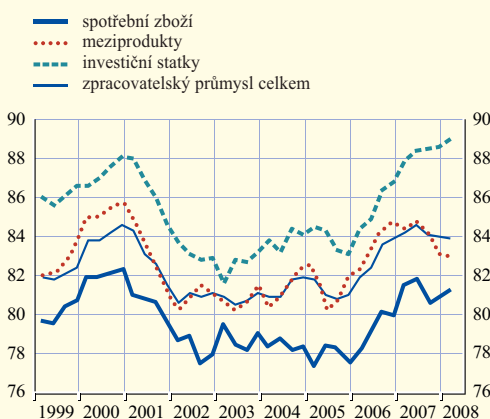
(meziroční změny v %)



Zdroj: šetření Evropské komise v oblasti investic.

Graf B Využití kapacit ve zpracovatelském průmyslu

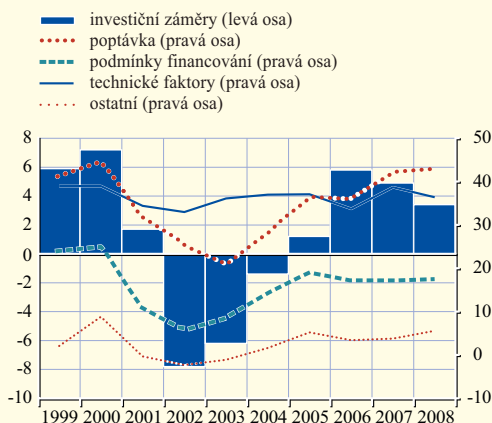
(čtvrtletní údaje; sezonně očištěno; v % celkové kapacity)



Zdroje: šetření Evropské komise mezi podniky a spotřebiteli. Poznámka: Poslední údaje se týkají 1. čtvrtletí 2008.

Graf C Faktory ovlivňující investice

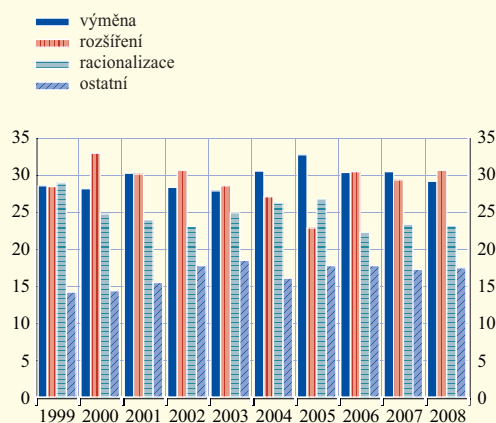
(meziroční změny v %; zůstatky v %)



Zdroj: šetření Evropské komise v oblasti investic.
Poznámka: Otázky o faktorech ovlivňujících investice v rámci šetření jsou kvalitativní a uvádějí, které faktory mohly investice ovlivnit. Údaje jsou vyjádřeny jako procentní zůstatky, a proto se jejich součty nerovnájí investičním očekáváním, která jsou vyjádřena jako meziroční procentní změny.

Graf D Struktura investic

(v % celkových investic)



Zdroj: šetření Evropské komise v oblasti investic.

Při pohledu na strukturu investic šetření Evropské komise v oblasti investic naznačuje, že největší podíl investic v roce 2006 a 2007 byl určen k rozšíření výrobních kapacit a výměně strojního vybavení a zařízení (viz graf D). Tento poměrně velký podíl investic určený pro rozšiřování výroby v roce 2006 a 2007, a to zejména pro sektor investičních statků, odrážel relativně vysokou míru využívání kapacit.

Nižší investice očekávané v roce 2008

Pokud jde o rok 2008, poslední šetření provedené na podzim naznačovalo zpomalení růstu investic na přibližně 3,4 % (viz graf A). Členění investic ukázalo, že očekávané zpomalení růstu bude silně ovlivněno sektorem spotřebního zboží, který ve svých investičních plánech pro rok 2008 vykazoval pokles o 8,2 %. Největší pokles byl očekáván v subsektoru zboží dlouhodobé spotřeby. Růst investic v sektoru investičních statků a sektoru zboží pro mezispotřebu v roce 2008 byl očekáván na zhruba stejné úrovni jako v roce 2007 (viz tabulka). Žádný sektor však nevykazoval zhoršování očekávaných finančních podmínek pro investice v roce 2008, což ukazuje, že na podzim minulého roku, kdy bylo prováděno šetření, turbulence na finančních trzích, které začaly v srpnu 2007, významně neovlivnily investiční plány pro rok 2008.

Šetření také ukázalo, že se očekává, že podíl investic určený pro rozšiřování výroby bude

Investiční očekávání podle sektoru

(meziroční změny objemu v %)

	2007	2008
Celkem	4,9	3,4
<i>struktura podle sektoru</i>		
Meziprodukty	4,0	4,2
Investiční statky	8,4	9,1
Motorová vozidla	10,5	9,9
Spotřební zboží	4,6	-8,2
Zboží krátkodobé spotřeby	2,8	-4,2
Potraviny a nápoje	1,8	-7,9
Zboží dlouhodobé spotřeby	16,7	-12,8

Zdroj: šetření Evropské komise v oblasti investic.

v roce 2008 mírně vyšší než v roce 2007. Toto plánované rozšiřování investic je nutné porovnat s výsledky šetření popisujícími vysokou míru využívání kapacit v eurozóně, zejména v sektoru investičních statků. Zatímco sektory spotřebního zboží a zboží pro mezispotřebu vykazovaly od minulého podzimu zmírňování tlaku na využívání kapacit, míra využívání kapacit v sektoru investičních statků se i v lednu 2008 dále zvyšovala (viz graf B).

Výsledky šetření v oblasti investic společně s posledními údaji o využívání kapacit a silná očekávání vývozu v sektoru investičních statků v lednu 2008 ukazují, že sektor investičních statků mohl být ovlivněn nedávným zpomalením hospodářského vývoje eurozóny nejméně. Je třeba poznamenat, že další výkon sektoru investičních statků bude také záviset na trvalé zahraniční poptávce a celkovém světovém hospodářském růstu, neboť v eurozóně se tento sektor vyznačuje tím, že velká část jeho produkce je určena na export.

Výsledky šetření celkově naznačují, že investice do zpracovatelského průmyslu v roce 2008 poklesnou, avšak v jednotlivých sektorech budou značné rozdíly. Toto očekávání je značně podporováno makroekonomickými projekcemi pro eurozónu sestavenými pracovníky ECB v březnu 2008 (viz box 10).

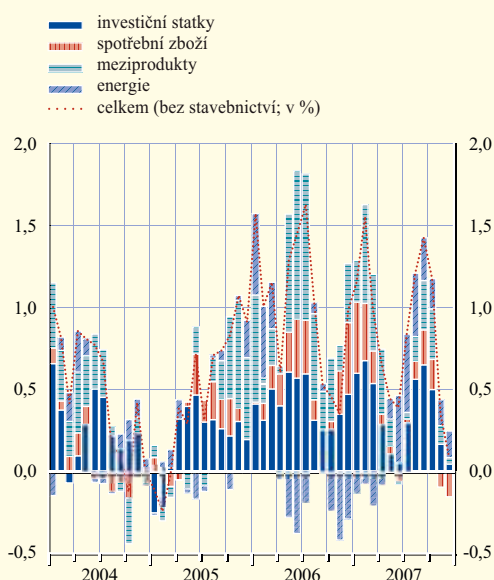
PRODUKCE V JEDNOTLIVÝCH SEKTORECH A PRŮMYSLOVÁ VÝROBA

Zatímco v roce 2006 bylo zrychlování růstu HDP taženo především vyšším růstem v sektoru průmyslu, na počátku roku 2007 úlohu hlavního zdroje hospodářského růstu pozvolna přebíral sektor služeb. V průběhu předchozího roku bylo ale v obou sektorech patrné určité zmírňování růstu produktu. Po skončení letního období výrazněji zpomalil růst ve službách, zatímco v průmyslu byla změna méně zratelná.

Z krátkodobějšího pohledu příspěvek sektoru služeb k celkové přidané hodnotě v eurozóně ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 podle prvního odhadu Eurostatu týkajícího se údajů z národních účtů činil 0,4 procentního bodu (ve třetím čtvrtletí 0,6 procentního bodu). Příspěvek sektoru průmyslu k růstu přidané hodnoty byl ve čtvrtém čtvrtletí nevýrazný (pouze 0,1 procentního bodu), zatímco ve třetím čtvrtletí dosáhl 1,4 procentního bodu. Tento krátkodobý vývoj potvrzují poslední údaje o průmyslové výrobě (viz graf 45). Průmyslová výroba (bez stavebnictví) se ve čtvrtém čtvrtletí 2007 zvýšila o 0,1 %, zatímco ve třetím čtvrtletí vzrostla o 1,4 %. V rámci hlavních průmyslových odvětví byl významnější růst ve čtvrtém čtvrtletí předchozího

Graf 45 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 centrováný klouzavý průměr vůči odpovídajícímu průměru předcházejících 3 měsíců. Údaje se týkají složení eurozóny včetně Kypru a Malty.

roku zaznamenán pouze ve výrobě energií (o 1,5 %). Výroba investičních statků zůstala víceméně stabilní, zatímco výroba spotřebního zboží i zboží pro mezispotřebu se snížila. Ve čtvrtém čtvrtletí 2007 se nové objednávky v průmyslu (s výjimkou těžkého dopravního zařízení) mezičtvrtletně zvýšily o 0,6 % ve srovnání s 1,1% nárůstem dosaženým v předchozím čtvrtletí. Tyto údaje potvrzují názor, že zpomalování růstu může v tomto sektoru pokračovat i v dalším období.

Produkce ve stavebnictví se po stagnaci ve třetím čtvrtletí 2007 v následujícím čtvrtém čtvrtletí snížila o 0,5 %. V roce 2006 vykazovala mimořádná tempa růstu, které se udrželo i na počátku roku 2007 díky dočasnému efektu specifických faktorů spojených s počasím v tomto období. Poté se její růst začal v souvislosti se zpomalováním trhu s bydlením zmiřňovat. V prosinci 2007 se dosažený růst produkce ve stavebnictví pohyboval zhruba 2,3 % pod úrovní maximální hodnoty dosažené v únoru 2007.

Poslední informace potvrzují, že ke zpomalování růstu v průběhu roku 2007 docházelo jak v sektoru průmyslu, tak v sektoru služeb.

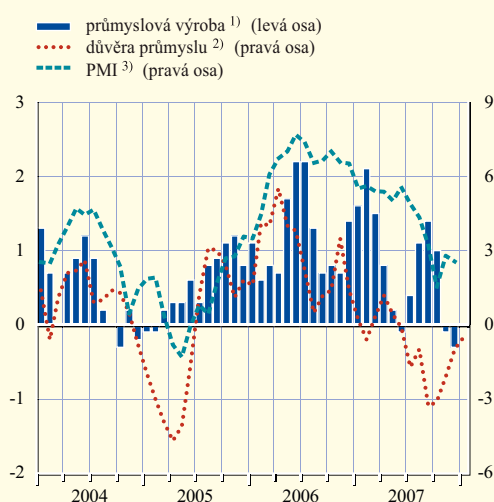
ÚDAJE Z VÝBĚROVÝCH ŠETŘENÍ V SEKTORU PRŮMYSLU A SLUŽEB

Od léta roku 2006 výsledky provedených výběrových šetření naznačují zpomalování hospodářské aktivity v eurozóně z předchozích temp růstu přesahujících potenciální růst. Celkově byly první signály z výběrových šetření potvrzeny později zveřejněnými definitivními údaji.

Výsledky výběrových šetření naznačují, že tempo růstu v prvních dvou měsících roku 2008 zůstalo poměrně pomalé. V sektoru průmyslu se v únoru snížil Index vedoucích nákupů i ukazatel důvěry v průmyslových podnicích sestavovaný Evropskou komisí (viz graf 46). Z ukazatele důvěry Evropské komise, který zůstává nad svým historickým průměrem, vyplývá poněkud pozitivnější vyhodnocení než z Indexu vedoucích nákupů ve zpracovatelském průmyslu, který se nachází mírně pod svým historickým průměrem. Oba ukazatele ale stále signalizovaly zmiřňování aktivity v průmyslu zaznamenané v průběhu předchozího roku. Podobný obrázek pomalejšího růstu je patrný i v sektoru služeb, přičemž únorové údaje Indexu vedoucích nákupů naznačily oživení v sektoru služeb. Tato změna byla pravděpodobně signálem určité normalizace po poklesu tohoto indexu v předchozím měsíci, ke kterému došlo v důsledku načasování sběru odpovědí respondentů v rámci výběrového šetření. Ukazatel důvěry v sektoru služeb sestavovaný Evropskou komisí, který je méně volatilní, se v únoru dále snížil. V souhrnu se oba ukazatele v prvních dvou měsících letošního roku nacházely pod svým historickým průměrem, ačkoli zůstávají v souladu s pokračujícím růstem v sektoru služeb.

Graf 46 Průmyslová výroba, indikátor důvěry v průmyslu a index PMI

(měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroje: Eurostat, výběrová šetření Evropské komise mezi podnikateli a spotřebiteli, NTC Economics a výpočty ECB. Poznámka: Údaje o průmyslové výrobě se týkají složení eurozóny včetně Kypru a Malty.

- 1) Zpracovatelský průmysl; 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.

Evropská komise poskytuje v rámci svého výběrového šetření v oblasti služeb rovněž podrobné údaje o jednotlivých skupinách služeb. Tyto podrobnější informace mohou poskytnout přesnější představu o možném dopadu vývoje, který od srpna 2007 ovlivňoval odvětví finančního zprostředkování. Výrazný propad důvěry, zaznamenaný v sektoru finančního zprostředkování v období od srpna 2007 do února 2008, byl doprovázen snížením důvěry v ostatních odvětvích, které jsou s odvětvím finančního zprostředkování úzce spjaty (výpočetní technika a související aktivity nebo ostatní podnikatelské služby). To může zčásti odrážet vyvolaný efekt přidané hodnoty nebo důvěry daný vývojem ve finančním sektoru. Zpomalování v některých dílčích skupinách služeb, např. v dopravě, začalo však již před srpnem 2007, a nelze jej tudíž vnímat jako jev způsobený finančními turbulencemi. Mimoto se podle čtvrtletního dotazníku výběrového šetření Evropské komise v období od července 2007 do ledna 2008 podstatně nezvýšil počet respondentů zmiňujících finanční omezení ve srovnání s nárůstem pozorovaným v období od ledna 2007 do července 2007. Tato skutečnost společně s vysokým tempem růstu peněz a úvěrů naznačuje, že by zmírnění aktivit v sektoru služeb nemělo být vnímáno pouze jako jev odrážející vývoj finančních faktorů.

V souhrnu výběrové šetření v sektoru průmyslu i služeb naznačuje, že by tempo růstu HDP v prvním čtvrtletí roku 2008 nemuselo být vyšší než ve čtvrtém čtvrtletí předchozího roku, ačkoliv zůstává v pásmu kladných hodnot.

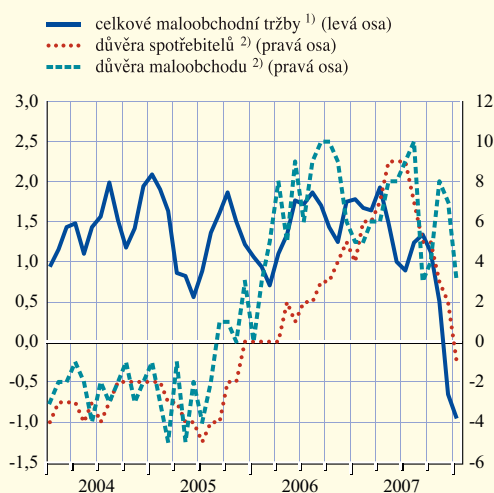
UKAZATELE VÝDAJŮ DOMÁCNOSTÍ

Přestože výrazné zvýšení DPH vytvářelo tlak na oslabení soukromé spotřeby v eurozóně, její růst v převážné většině roku 2007 podporoval růst HDP a byl v souladu s vývojem reálného disponibilního důchodu a s příznivými podmínkami na trhu práce. V závěru roku 2007 však vývoj soukromé spotřeby naznačoval oslabení růstu. Tento vývoj mohl mít úzkou souvislost s vysokým růstem maloobchodních cen potravin a energií, ale je třeba jej vnímat také v kontextu snižující se důvěry spotřebitelů.

Nejnovější informace o výdajích domácností naznačují zmírnění dynamiky růstu soukromé spotřeby v závěru roku 2007. Soukromá spotřeba v eurozóně ve čtvrtém čtvrtletí zaznamenala mezičtvrtletní pokles o 0,1 % po zvýšení o 0,5 % v předchozím čtvrtletí. Podle dostupných údajů byl vývoj spotřeby ve čtvrtém čtvrtletí částečně ovlivněn klesajícími výdaji na maloobchodní zboží, což indikoval mezičtvrtletní pokles maloobchodních tržeb ve čtvrtém čtvrtletí o 1,0 % (viz graf 47). Částečně byl také ovlivněn vývojem rozhodování domácností v Německu o úsporách a výdajích, který vedl k výraznému poklesu soukromé spotřeby. Zpomalování růstu soukromé spotřeby však bylo zaznamenáno i v jiných zemích eurozóny, např. ve Francii a Španělsku.

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

(měsíční údaje)



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

Poznámka: Údaje o celkových maloobchodních tržbách se týkají složení eurozóny včetně Kypru a Malty.

1) Meziroční změny v %; 3měsíční centrováné klouzavé průměry; očištěné o vliv počtu pracovních dní.

2) Procentní odchylky; sezonně očištěné a upravené podle průměrné hodnoty. Pokud jde o důvěru spotřebitelů, výsledky za eurozónu počínaje lednem 2004 nelze plně porovnávat s předcházejícími údaji v důsledku změn v dotazníku používaném pro francouzské šetření.

O vývoji spotřeby v prvním čtvrtletí 2008 je prozatím k dispozici jen omezený počet údajů. Maloobchodní tržby v lednu meziměsíčně vzrostly o 0,4 %, ale jejich tříměsíční klouzavý průměr se snížil o 0,8 %. Registrace nových osobních vozů v eurozóně se v lednu meziměsíčně výrazně snížily (o 8,2 %). Tato změna byla důsledkem mimořádného faktoru zaznamenaného v prosinci ve Francii, který souvisel se zdaněním emisí automobilů. Ukazatel důvěry v maloobchodu sestavovaný Evropskou komisí, který signalizuje postoje podnikatelů v maloobchodu, se v únoru zvýšil. Tento ukazatel, který v nedávné minulosti vykázal značnou volatilitu, zůstává z historického hlediska vysoký, v průběhu roku 2007 se však snižoval. Důvěra spotřebitelů v eurozóně zůstala v únoru stabilní a v posledních dvou měsících se pohybovala mírně pod svým historickým průměrem. Její tříměsíční klouzavý průměr se ale naopak snižoval a pokračoval tak v poklesu, který započal v polovině roku 2007. Přesto jsou podmínky na trhu práce příznivé, což znamená, že výhled soukromé spotřeby zůstává pro rok 2008 víceméně příznivý.

4.2 TRH PRÁCE

Situace na trhu práce v eurozóně se v posledních letech výrazně zlepšila a navzdory určitému zpomalení tento příznivý trend podle nejnovějších dostupných údajů pokračuje. Očekávaná zaměstnanost zůstává vysoká a podporuje hodnocení, že vyhlídky na trhu práce jsou i nadále víceméně příznivé.

NEZAMĚŠTNANOST

Míra nezaměstnanosti v eurozóně tři roky po sobě klesá a během tohoto období se snížila téměř o 2 procentní body. V lednu 2008 činila míra nezaměstnanosti v eurozóně 7,1 % a zůstala beze změny v porovnání s prosincovými údaji, které byly na základě revize sníženy o 0,1 procentního bodu (viz graf 48). Toto číslo je nejnižší od počátku 80. let 20. století. Ve všech zemích eurozóny míra nezaměstnanosti zůstala stabilní nebo se snížila. Výjimkou bylo Španělsko, kde míra nezaměstnanosti stoupá od června 2007, a Irsko, kde stoupá od listopadu 2007, což zčásti odráží vývoj v sektoru stavebnictví v těchto dvou zemích. Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 se stejně jako ve třetím čtvrtletí počet nezaměstnaných v eurozóně v měsíčním průměru snížil zhruba o 60 000.

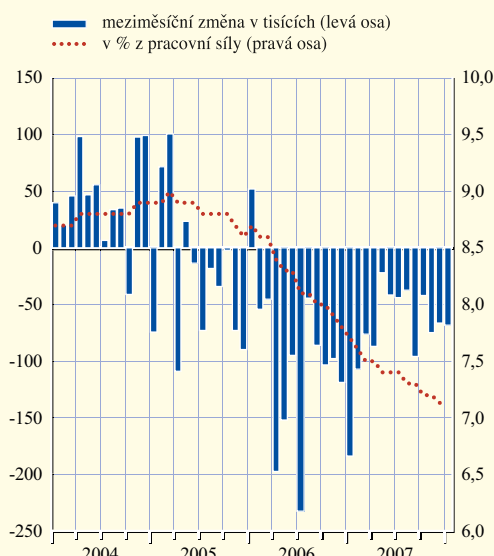
ZAMĚŠTNANOST

V důsledku značné hospodářské aktivity v eurozóně se růst zaměstnanosti v letech 2006 a 2007 ve srovnání s rokem 2005 výrazně zlepšil (viz tabulka 8) a dostupné informace ukazují na pokračující růst i v roce 2008.

Jak ukazuje druhý odhad Eurostatu, mezičtvrtletní růst zaměstnanosti v eurozóně ve třetím čtvrtletí roku 2007 dosáhl 0,3 % po nárůstu ve výši 0,6 % v předchozích dvou čtvrtletích. Členění údajů podle sektorů ukazuje, že zmírnění růstu zaměstnanosti ve třetím čtvrtletí zapříčinil vývoj ve stavebnictví a menší měrou

Graf 48 Nezaměstnanost

(měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Údaje se týkají složení eurozóny včetně Kypru a Malty.

Tabulka 8 Růst zaměstnanosti

(změny v % proti předchozímu období; sezonně očištěné)

	Meziroční přírůstky		Mezičtvrtletní přírůstky				
	2005	2006	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3
Ekonomika jako celek	0,9	1,5	0,2	0,4	0,6	0,6	0,3
<i>z toho:</i>							
Zemědělství a rybnářství	-1,0	-1,2	-1,3	-0,8	0,8	-1,0	-1,3
Průmysl	-0,2	0,6	0,3	0,4	0,6	0,4	0,1
Průmysl bez stavebnictví	-1,3	-0,3	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Stavebnictví	2,5	2,7	0,9	1,5	1,8	1,2	0,1
Služby	1,4	2,0	0,3	0,4	0,6	0,7	0,5
Obchod a doprava	0,7	1,5	0,0	0,2	0,7	0,9	0,7
Finanční sektor a obchodní činnost	2,4	3,6	1,0	1,0	1,4	1,0	0,7
Veřejná správa ¹⁾	1,4	1,7	0,1	0,4	0,2	0,5	0,3

Zdroje: Eurostat a propočty ECB

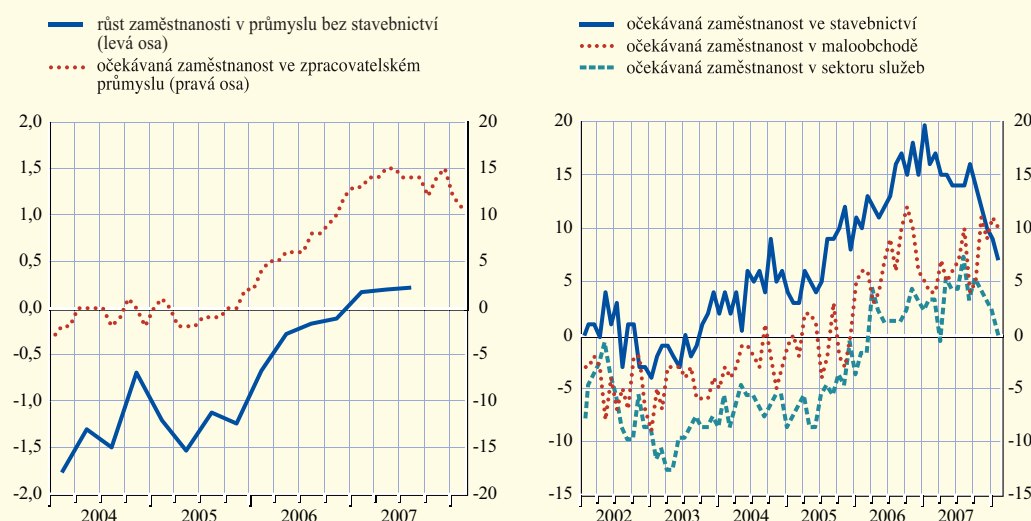
1) Zahrnuje také školství, zdravotnictví a ostatní služby.

i v sektoru služeb. Bližší podrobnosti naleznete v boxu 9 nazvaném „Vývoj zaměstnanosti v sektoru stavebnictví v eurozóně“. V sektoru služeb bylo nižší tempo růstu zaměstnanosti důsledkem vývoje ve více odvětvích (zejména v obchodu a dopravě, ve finančních a podnikatelských službách a ve veřejné správě). V porovnání s předchozím čtvrtletím si růst zaměstnanosti v průmyslu vyjma stavebnictví ve třetím čtvrtletí roku 2007 zachoval stejné nízké, ale přesto kladné tempo.

Zdá se, že příznivý vývoj na trhu práce v eurozóně v posledních letech trvá i na začátku roku 2008, jak ukazují údaje z průzkumů, které jsou k dispozici do února (viz graf 49). Podle Indexu vedoucích nákupů, který sestavuje NTC Economics, i v únoru vznikala nová pracovní místa v průmyslu i ve službách. Očekávaná zaměstnanost zachycená ve výběrovém šetření Evropské

Graf 49 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.

komise mezi podniky a spotřebiteli je podobná. Nehledě na mírný pokles zaznamenaný v obou průzkumech zaměstnanosti v posledních měsících zůstávají podmínky na trhu práce víceméně odolné vůči nedávnému nárůstu nejistoty ohledně možností hospodářského růstu.

Box 9

VÝVOJ ZAMĚSTNANOSTI V SEKTORU STAVEBNICTVÍ V EUROZÓNĚ

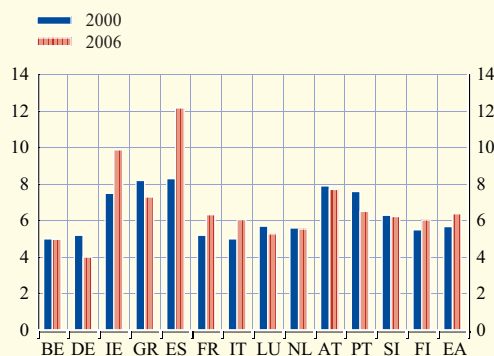
Sektor stavebnictví je důležitý pro posuzování cyklického vývoje ekonomiky eurozóny. Na straně nabídky činí stavební výroba jen přes 6 % přidané hodnoty a necelých 8 % celkové zaměstnanosti, zatímco na straně poptávky činí investice do stavebnictví kolem 11 % nominálního HDP. Produkty tohoto sektoru jsou různé, a to rezidenční nemovitosti, nebytové nemovitosti (včetně komerčních budov, nemocnic, škol atd.) a inženýrské stavby (silnice, přístavy, mosty atd.). Všechny typy produktů se na celkové výrobě podílejí poměrně rovnoměrně, přičemž nebytové nemovitosti tvoří 31 % z celkové výroby, nové rezidenční nemovitosti asi 26 % a inženýrské stavby 20 %; 23 % celkové výroby spočívá v renovaci a údržbě výše uvedených nemovitostí a inženýrských staveb¹. Tento box stručně shrnuje úlohu, kterou stavební výroba hrála v růstu zaměstnanosti v eurozóně v posledních letech.

Jedním z hlavních rysů stavebního průmyslu jsou dlouhé výrobní lhůty. Postavení nových rezidenčních nemovitostí může v průměru trvat až dva roky a mnohé inženýrské stavby mohou trvat ještě déle. Tyto dlouhé výrobní lhůty vysvětlují značné finanční požadavky tohoto průmyslu, které tvoří velkou část celkových úvěrů poskytnutých nefinančním podnikům.

Váha stavební výroby v přidané hodnotě se v jednotlivých zemích výrazně liší (viz graf A). Irsko a Španělsko jsou dvě země, kde mělo stavebnictví největší váhu, která v roce 2006 činila 10 %, respektive 12 % nominální přidané hodnoty; druhým extrémem je sektor stavebnictví v Německu, kde se jeho podíl na ekonomice zmenšuje a v roce 2006 stavební výroba činila pouze 4 % přidané hodnoty. Dynamika stavební výroby v Irsku a Španělsku se zřetelně projevuje v rychlém růstu úvěrů souvisejících s těmito aktivitami. Koncem roku 2006 činily úvěry na stavby a nemovitosti ve Španělsku 51 % z celkových úvěrů poskytnutých nefinančním podnikům a v Irsku 74 %.

Graf A Sektor stavebnictví v zemích eurozóny

(přidaná hodnota ve stavebnictví v % celkové přidané hodnoty)

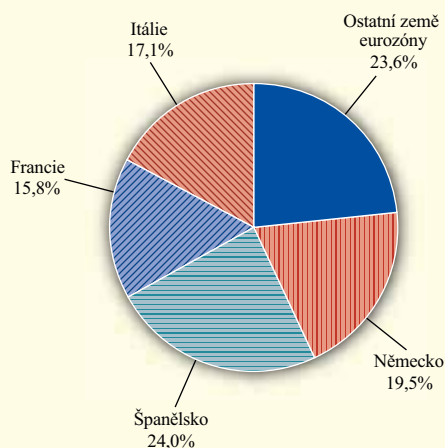


Zdroj: Eurostat.

¹ Odhady zveřejněné Evropskou komisí a původně sestavené Evropskou federací stavebního průmyslu, 2005.

Graf B Zaměstnanost ve stavebnictví

(v % zaměstnanosti ve stavebnictví v celé eurozóně v roce 2007)



Zdroj: Eurostat.

Co se týče podílu zaměstnanosti ve stavebnictví na celkové zaměstnanosti v eurozóně, do roku 2004 činil 7,4 %. Od té doby se zvýšil téměř na 8 %, ale mezi jednotlivými zeměmi existují značné rozdíly. Největší podíl na celkové zaměstnanosti má stavebnictví ve Španělsku a v Irsku (kolem 12 %, respektive 13 %), zatímco v Německu a Belgii představuje méně než 6 %.

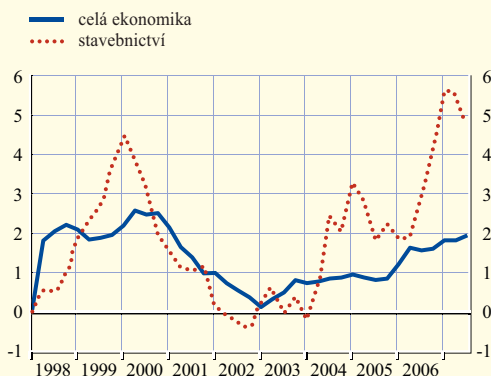
Jednotlivé země eurozóny přispívají k souhrnným údajům o zaměstnanosti v sektoru stavebnictví v eurozóně značně rozdílně. V současné době téměř polovinu zaměstnanosti ve stavebnictví v eurozóně tvoří Španělsko spolu s Německem (viz graf B). V případě Německa, které je největší ekonomikou v eurozóně, se projevuje jeho velikost, a v případě Španělska také váha této aktivity v celkové ekonomické aktivitě.

Od roku 2004 stavební výroba v eurozóně výrazně roste. Graf C ukazuje, že zaměstnanost ve stavebnictví se od počátku roku 2004 prudce zvyšovala a na začátku roku 2007 dosáhla vrcholu. Tento vývoj je v souladu s výrazným růstem přidané hodnoty v tomto sektoru v posledních několika letech, zejména v zemích, jako je Španělsko. Zaměstnanost ve stavebnictví v posledních čtyřech letech velkou měrou přispěla k růstu zaměstnanosti v eurozóně. Asi 17 % z čistě tvorby pracovních míst zaznamenané od roku 2004 spadalo do sektoru stavebnictví.

Z posledních údajů vyplývá, že stavební výroba zpomalila a že v nadcházejících čtvrtletích k celkovému hospodářskému růstu přispěje pravděpodobně méně. Tento trend je nejmarkant-

Graf C Zaměstnanost ve stavebnictví a v celé ekonomice

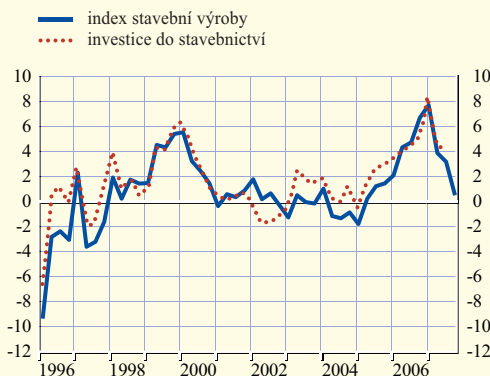
(čtvrtletní údaje; meziroční změny v %)



Zdroj: Eurostat.

Graf D Investice do stavebnictví a index stavební výroby

(čtvrtletní údaje; meziroční změny v %)



Zdroj: Eurostat.

nější na trzích s bydlením v zemích jako Irsko a Španělsko, které v poslední době po letech velmi rychlého růstu zpomalily.² Jak ukazuje graf D, meziroční tempo růstu stavební výroby od začátku roku 2007 klesá. Zatímco podle čtvrtletních údajů je růst stále kladný, měsíční údaje za prosinec 2007 naznačují, že stavebnictví poprvé od května 2005 zaznamenalo pokles. Také ostatní ukazatele, jako jsou stavební povolení a úvěry na nákup rezidenčních nemovitostí, ukazují na zmírnění vývoje na trhu s bydlením, což je v souladu se značným poklesem očekávané zaměstnanosti v tomto sektoru v několika posledních měsících.

2 Viz také box 4 nazvaný „Recent developments in euro area residential property prices“ v Měsíčním bulletinu ECB z února 2008.

4.3 VÝHLED HOSPODÁŘSKÉ AKTIVITY

Nejnovější informace o hospodářské aktivitě potvrzují názor, že hospodářský růst ke konci minulého a na začátku letošního roku zmírnil. Mezičtvrtletní tempo růstu reálného HDP ve výši 0,4 % ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 i průzkumy důvěry mezi podnikateli a spotřebiteli, která od léta 2007 klesá, zůstávají celkově v souladu s pokračujícím růstem.

Očekává se, že v roce 2008 bude pokračující růst reálného HDP podporovat jak domácí, tak i zahraniční poptávka, i když nižší měrou než v roce 2007. Základní ukazatele ekonomiky eurozóny zůstávají silné a v ekonomice eurozóny nedochází k výrazné nerovnováze. Růst investic je sice tlumen celosvětovým zpomalením, ale přesto by měl nadále podporovat růst, neboť kapacity jsou využívány vysokou měrou a ziskovost zůstává zachována. V důsledku lepších hospodářských podmínek a zmírnění mezd se zaměstnanost a participace na trhu práce výrazně zvýšily a míra nezaměstnanosti klesla na nejnižší úroveň za posledních 25 let. Růst spotřeby je sice tlumen vyššími cenami komodit, ale přesto by měl nadále přispívat k hospodářskému růstu v souladu se zvyšující se zaměstnaností.

Tyto faktory také odráží makroekonomické projekce sestavené pracovníky ECB v březnu 2008. Roční růst reálného HDP by se měl v roce 2008 pohybovat v rozpětí od 1,3 % do 2,1 % a v roce 2009 by měl být v rozmezí od 1,3 % do 2,3 %. V porovnání s prosincovými projekcemi sestavenými odborníky Eurosystemu bylo rozpětí projekcí pro růst reálného HDP v letech 2008 a 2009 revidováno směrem dolů, což odráží slabší očekávanou celosvětovou poptávku, vyšší tlak cen komodit a méně příznivé podmínky financování, než jaké byly očekávány v prosinci. Dostupné prognózy mezinárodních organizací tento výhled víceméně potvrzují.

Nejistota ohledně výhledu hospodářského růstu ale zůstává nezvykle vysoká a existují rizika poklesu související s výhledem hospodářské aktivity. Rizika se týkají především potenciálně širšího vlivu vývoje na finančních trzích na podmínky financování, než se v současnosti očekává. Další rizika zpomalení souvisejí s rozsahem dalšího růstu cen ropy a dalších komodit, protekcionistických tlaků a možného nesourodého vývoje v důsledku světové nerovnováhy.

Box 10

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU SESTAVENÉ PRACOVNÍKY ECB

Na základě údajů dostupných k 14. únoru 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 1,3 až 2,1 % a v roce 2009 pak mezi 1,3 a 2,3 %. Průměrné tempo růstu celkového harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) by se v roce 2008 mělo pohybovat mezi 2,6 a 3,2 % a v roce 2009 mezi 1,5 a 2,6 %.

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

Předpoklady týkající se úrokových sazeb i cen ropy a neenergetických surovin vycházejí z tržních očekávání (datum pro uzávěrku údajů bylo 14. února 2008). V případě krátkodobých úrokových sazeb měřených tříměsíční sazbou EURIBOR jsou tržní očekávání založena na forwardových sazbách a odrážejí momentální stav výnosové křivky k datu uzávěrky. To ukazuje na celkovou průměrnou hodnotu 4,2 % v roce 2008 a 3,5 % v roce 2009.² Tento předpoklad má čistě metodický charakter. Tržní očekávání nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně ukazují na průměrnou hodnotu 4,3 % v roce 2008 a 4,5 % v roce 2009. Základní projekce obsahuje také předpoklad, že rozpětí dlouhodobých sazeb bankovních úvěrů a tržních sazeb ve sledovaném období bude odrážet nedávnou epizodu 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 90,6 USD za barel a v roce 2009 pak 89,1 USD za barel. Očekává se, že průměrný roční růst cen neenergetických surovin vyjádřený v amerických dolarech dosáhne 12,7 % v roce 2008 a 6,1 % v roce 2009.

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 1,47 a v roce 2009 na úrovni 1,46 a že efektivní kurz eura v roce 2008 bude v průměru o 3,6 % 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. U těchto plánů se počítá se všemi opatřeními, která již byla schválena parlamentem, nebo která byla podrobně rozpracována a u nichž je pravděpodobné, že legislativním procesem úspěšně projdou.

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 popsáným 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. Tato rozpětí jsou výsledkem rozdílů mezi skutečnými hodnotami a jejich projekcemi za několik předchozích let. Šíře rozpětí je stanovena jako dvojnásobek průměrných absolutních hodnot těchto rozdílů. V důsledku vývoje na finančních trzích je však v současnosti nejistota spojená s projekcemi pravděpodobně vyšší, než je obvyklé

2 Tržní očekávání měřená forwardovými sazbami se mohou mírně lišit od sazeb termínových obchodů EURIBOR. Viz metodická poznámka v rámci „Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené pracovníky ECB“ v Měsíčním bulletinu z března 2007.

Tabulka A Makroekonomické projekce pro eurozónu

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

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

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

2) Projekce zahrnují v rozpětí pro roky 2008 a 2009 poprvé jako součást eurozóny Kypr a Maltu. Výpočet procentní změny za rok 2008 vychází ze složení eurozóny, které zahrnuje údaje za Kypr a Maltu již pro rok 2007. Váhy Kypru a Malty na HDP eurozóny jsou zhruba 0,2 % a 0,1 %.

Předpoklady o mezinárodním prostředí

Očekává se, že zpomalení hospodářského růstu v Spojených státech i v řadě dalších rozvinutých ekonomik bude tlumit perspektivu hospodářského růstu ve světě a bude odrážet také vliv turbulencí na finančních trzích. Podle projekcí by však silnější tuzemská poptávka v rozvíjejících se ekonomikách a příznivější obchodní podmínky vyplývající z vysokých cen komodit v zemích, které je vyvážejí, měly tlumit celkové oslabení poptávky. Roční růst reálného HDP ve světě mimo země eurozóny by měl po úrovni 5,7 %, které dosáhl v roce 2007, zpomalit na 4,6 % v roce 2008 a v roce 2009 by měl postupně oživovat. Růst na vývozních trzích eurozóny by měl podle projekcí zpomalit na 5,5 % v roce 2008 z 6,2 % v roce 2007 a v roce 2009 by měl opět dosáhnout úrovně 6,2 %.

Projekce růstu reálného HDP

Po dvou letech růstu, který přesáhl odhady svého potenciálu, by měl růst reálného HDP v eurozóně v roce 2008 zmírnit vlivem vývoje vnější poptávky, pokračujících turbulencí na finančních trzích a růstu cen komodit. V důsledku tohoto vývoje by se měl průměrný meziroční růst reálného HDP, který v roce 2007 dosáhl úrovně 2,6 %, pohybovat mezi 1,3 a 2,1 % v roce 2008 a mezi 1,3 a 2,3 % v roce 2009. Předpokládané zpomalení odráží mírnější růst vývozu i domácí poptávky. Růst vývozu z eurozóny je tlumen očekávaným oslabením zahraniční poptávky a dřívějším posilováním eura. Společně s poklesem ziskovosti a horšími podmínkami financování by měl tento vývoj vést ke zpomalení růstu investiční aktivity. Očekává se, že soukromou spotřebu ovlivní nepříznivý vývoj cen komodit s dopadem na reálný disponibilní důchod.

Projekce cen a nákladů

Po nedávném růstu míry inflace na 3,2 % v lednu 2008 by se průměrné tempo růstu celkového HICP v roce 2008 mělo pohybovat mezi 2,6 a 3,2 %. Tato vysoká míra inflace v roce 2008 souvisí především s růstem cen energií a potravin. Na základě aktuálních cen futures s energiemi a potravinami by měl tlak světových cen komodit během roku 2008 oslabovat. Pokud jde o domácí cenové tlaky, vycházejí projekce z očekávání, že se v roce 2008 mírně zvýší růst mezd, který bude odrážet vyšší mzdy v kolektivních smlouvách zejména ve veřejném sektoru. Tento vývoj by měl ve sledovaném období způsobit růst jednotkových mzdových nákladů,

neboť produktivita by měla během roku 2008 zůstat na zhruba stejné úrovni. Vliv vyšších jednotkových mzdových nákladů na růst cen by však měl být kompenzován poklesem ziskových marží v roce 2008, který odpovídá výhledu slabší hospodářské aktivity. Míra inflace v roce 2009 by se měla pohybovat mezi 1,5 a 2,7 %. Tato projekce vychází z předpokladu, že růst mezd zůstane v roce 2009 celkově stabilní.

Porovnání s projekcemi z prosince 2007

V porovnání s makroekonomickými projekcemi sestavenými odborníky Eurosystemu, které byly zveřejněny v Měsíčním bulletinu v prosinci 2007, byla v těchto projekcích rozpětí růstu reálného HDP pro rok 2008 a 2009 upravena směrem dolů. Tato úprava odráží vliv nižší úroveň zahraniční poptávky eurozóny vyjádřené v projekcích, silnější tlaky cen komodit a vývoj na finančních trzích.

Rozpětí ročního tempa růstu celkového HICP pro rok 2008 a pro rok 2009 byla upravena směrem nahoru a odrážejí především předpoklad vyšších cen energií a potravin i mírně vyšších mzdových tlaků než v projekcích z prosince 2007.

Tabulka B Srovnání s projekcemi z prosince 2007

(průměrné procentní změny za rok)

	2007	2008	2009
Reálný HDP – prosinec 2007	2,4-2,8	1,5-2,5	1,6-2,6
Reálný HDP – březen 2008	2,6	1,3-2,1	1,3-2,3
HICP – prosinec 2007	2,0-2,2	2,0-3,0	1,2-2,4
HICP – březen 2008	2,1	2,6-3,2	1,5-2,7

5 FISKÁLNÍ VÝVOJ

Fiskální vývoj v eurozóně byl v roce 2007 relativně příznivý především v důsledku silného hospodářského růstu, neočekávaných příjmů a určitých konsolidačních opatření. Podle aktualizovaných programů stability, které byly předloženy zeměmi eurozóny na konci roku 2007, se předpokládá, že v roce 2007 došlo ke snížení průměrného schodku veřejných financí v eurozóně. Oproti tomu v roce 2008 by se měl schodek veřejných financí mírně zvýšit v důsledku zpomalení fiskální konsolidace. Je třeba, aby země vykazující fiskální nerovnováhu pokračovaly ve fiskální konsolidaci v souladu s požadavky Paktu stability a růstu a urychleně dosáhly svých střednědobých rozpočtových cílů. Méně příznivý makroekonomický vývoj, než se původně předpokládalo, nedává důvod k odkládání strukturální fiskální konsolidace.

FISKÁLNÍ VÝVOJ V ROCE 2007

Podle aktualizovaných programů stability, které byly předloženy zeměmi eurozóny na konci roku 2007, byl fiskální vývoj eurozóny v roce 2007 poměrně příznivý (Belgie má svůj program ještě předložit). Na pozadí silného hospodářského růstu, neočekávaných příjmů a určitých konsolidačních opatření se průměrný schodek veřejných financí eurozóny snížil z 1,6 % HDP v roce 2006 na 0,8 % HDP v roce 2007 (tabulka 9).

Po úpravě o kladný příspěvek hospodářského cyklu i o jednorázová a další dočasná opatření byl pokles schodku veřejných financí v eurozóně menší; strukturální schodek eurozóny (v tabulce neuveden) se snížil o 0,5 procentního bodu z 1,3 % HDP v roce 2006 na 0,8 % HDP v roce 2007. Strukturální zlepšení mohlo být výraznější vzhledem k trvalému překračování výdajů v roce 2007, které bylo více než vykompenzováno značnými neočekávanými příjmy.

Při pohledu na jednotlivé země vykázalo Německo, Řecko, Itálie, Kypr, Portugalsko a Slovinsko znatelné zlepšení strukturálních sald ve výši nejméně 0,5 % HDP. Oproti tomu v programech stability Irska a Nizozemska bylo vykázáno značné rozpočtové uvolnění dosahující více než 1 % HDP. Při vyhodnocování těchto údajů je třeba věnovat pozornost nejistotě při výpočtu cyklicky očištěného rozpočtového salda a významnému příspěvku neočekávaných příjmů. Odhady obsažené v programech v roce 2007 mohou výrazně nadhodnocovat míru strukturálního fiskálního zlepšení.

Podle aktualizovaných programů stability by schodek v žádné ze zemí eurozóny neměl v roce 2007 ani později překročit hranici 3 % HDP. Země eurozóny, na které se stále vztahuje postup při nadměrném schodku (tj. Itálie a Portugalsko), pokračovaly v konsolidaci, aby svůj schodek napravily. Italský program stability odhaduje významné snížení rozpočtového schodku ze 4,4 % HDP v roce 2006 na 2,4 % HDP v roce 2007 (a podle posledních informací by tento schodek mohl být ještě nižší). Tento vývoj je v souladu s doporučením Rady ECOFIN, aby Itálie snížila svůj schodek pod 3 % HDP nejpozději do roku 2007. Tento výsledek se vysvětluje především odezněním rozsáhlých vlivů zvyšujících schodek v roce 2006, kladným vlivem srovnávací základny a příznivým vývojem příjmů. Portugalský schodek se snížil podle programu stability z 3,9 % HDP v roce 2006 na 3,0 % HDP v roce 2007 především díky snížení primárních výdajů, a to zejména pokud jde o náhrady zaměstnancům. Tento pozitivní vývoj naznačuje, že Portugalsko postupuje podle doporučení Rady ECOFIN, podle něhož by mělo napravit svůj nadměrný schodek nejpozději do roku 2008.

Vzhledem k relativně příznivému hospodářskému a fiskálnímu vývoji se poměr dluhu vládních institucí k HDP v eurozóně v roce 2007 snížil v průměru o 1,9 procentního bodu na 66,0 %. Tento výsledek odráží snižování ukazatelů zadluženosti ve většině zemí eurozóny s výjimkou

Tabulka 9 Aktualizované programy stability zemí eurozóny

	Tempo růstu reálného HDP (v %)					Rozpočtové saldo (v % HDP)					Míra dluhu (v % HDP)				
	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
Belgie															
Aktualizace z prosince 2006	2,7	2,2	2,1	2,2	2,2	0,0	0,3	0,5	0,7	0,9	89,4	85,6	82,1	78,3	74,3
Aktualizace z prosince 2007	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Německo															
Aktualizace z prosince 2007	2,3	1½	1¼	1¼	1¼	-2,1	-1½	-1½	-1,0	-½	68,0	67,0	66½	65½	64½
Aktualizace z prosince 2007	2,9	2,4	2,0	1½	1½	-1,6	0,0	-½	0,0	½	67½	65,0	63,0	61½	59½
Irsko															
Aktualizace z prosince 2006	5,4	5,3	4,6	4,1	-	2,3	1,2	0,9	0,6	-	25,1	23,0	22,4	21,9	-
Aktualizace z prosince 2007	5,7	4,8	3,0	3,5	4,1	2,9	0,5	-0,9	-1,1	-1,0	25,1	25,1	25,9	27,6	28,7
Řecko															
Aktualizace z prosince 2006	4,0	3,9	4,0	4,1	-	-2,6	-2,4	-1,8	-1,2	-	104,1	100,1	95,9	91,3	-
Aktualizace z prosince 2007	4,2	4,1	4,0	4,0	4,0	-2,5	-2,7	-1,6	-0,8	0,0	95,3	93,4	91,0	87,3	82,9
Španělsko															
Aktualizace z prosince 2006	3,8	3,4	3,3	3,3	-	1,4	1,0	0,9	0,9	-	39,7	36,6	34,3	32,2	-
Aktualizace z prosince 2007	3,9	3,8	3,1	3,0	3,2	1,8	1,8	1,2	1,2	1,2	39,7	36,2	34,0	32,0	30,0
Francie															
Aktualizace z prosince 2006	2,3	2,3	2¼	2¼	2¼	-2,7	-2,5	-1,8	-0,9	0,0	64,6	63,6	62,6	60,7	58,0
Aktualizace z listopadu 2007	2,0	2¼	2¼	2½	2½	-2,5	-2,4	-2,3	-1,7	-1,2	64,2	64,2	64,0	63,2	61,9
Itálie															
Aktualizace z prosince 2006	1,6	1,3	1,5	1,6	1,7	-4,8	-2,8	-2,2	-1,5	-0,7	107,6	106,9	105,4	103,5	100,7
Aktualizace z listopadu 2007	1,9	1,9	1,5	1,6	1,7	-4,4	-2,4	-2,2	-1,5	-0,7	106,8	105,0	103,5	101,5	98,5
Kypr															
Aktualizace z prosince 2006	3,7	3,9	4,1	4,1	4,1	-1,9	-1,6	-0,7	-0,4	-0,1	64,7	60,5	52,5	49,0	46,1
Aktualizace z prosince 2007	3,8	4,2	4,1	4,0	4,0	-1,2	1,5	0,5	0,5	0,7	65,2	60,0	48,5	45,3	43,8
Lucembursko															
Aktualizace z prosince 2006	5,5	4,0	5,0	4,0	-	-1,5	-0,9	-0,4	0,1	-	7,5	8,2	8,5	8,5	-
Aktualizace z prosince 2007	6,1	6,0	4,5	5,0	4,0	0,7	1,0	0,8	1,0	1,2	6,6	6,9	7,1	7,2	7,0
Malta															
Aktualizace z prosince 2006	2,9	3,0	3,1	3,1	-	-2,6	-2,3	-0,9	0,1	-	68,3	66,7	63,2	59,4	-
Aktualizace z prosince 2007	3,2	3,5	3,1	3,2	3,4	-2,5	-1,6	-1,2	-0,1	0,9	64,7	62,9	60,0	57,2	53,3
Nizozemsko															
Aktualizace z listopadu 2006	3¼	3,0	1¼	1¼	-	0,1	0,2	0,3	0,9	-	50,2	47,9	46,3	44,2	-
Aktualizace z listopadu 2007	3,0	2¼	2½	1¼	1¼	0,6	-0,4	0,5	0,6	0,7	47,9	46,8	45,0	43,0	41,2
Rakousko															
Aktualizace z března 2007	3,1	2,7	2,3	2,5	2,6	-1,1	-0,9	-0,7	-0,2	0,4	62,2	61,2	59,9	58,5	56,8
Aktualizace z listopadu 2007	3,3	3,4	2,4	2,5	2,5	-1,4	-0,7	-0,6	-0,2	0,4	61,7	59,9	58,4	57,0	55,4
Portugalsko															
Aktualizace z prosince 2006	1,4	1,8	2,4	3,0	3,0	-4,6	-3,7	-2,6	-1,5	-0,4	67,4	68,0	67,3	65,2	62,2
Aktualizace z prosince 2007	1,3	1,8	2,2	2,8	3,0	-3,9	-3,0	-2,4	-1,5	-0,4	64,8	64,4	64,1	62,5	59,7
Slovinsko															
Aktualizace z prosince 2006	4,7	4,3	4,2	4,1	-	-1,6	-1,5	-1,6	-1,0	-	28,5	28,2	28,3	27,7	-
Aktualizace z prosince 2007	5,7	5,8	4,6	4,1	4,5	-1,2	-0,6	-0,9	-0,6	0,0	27,1	25,6	24,7	23,8	22,5
Finsko															
Aktualizace z listopadu 2006	4,5	3,0	2,9	2,6	2,1	2,9	2,8	2,7	2,7	2,4	39,1	37,7	36,2	35,0	33,7
Aktualizace z listopadu 2007	5,0	4,4	3,3	3,0	2,5	3,8	4,5	3,7	3,6	2,8	39,2	35,3	32,8	30,4	29,0
eurozóna															
Aktualizace z let 2006–2007	2,6	2,2	2,2	2,2	2,2	-1,9	-1,4	-1,1	-0,5	0,0	67,9	66,0	64,4	62,8	-
Aktualizace z let 2007–2008	2,4	2,7	2,3	2,2	2,2	-1,6	-0,8	-0,9	-0,4	0,0	67,9	66,0	64,4	62,8	60,8

Zdroje: Aktualizované programy stability za období 2006–2007 a 2007–2008 a výpočty ECB.

Poznámky: Celkový údaj pro eurozónu je vypočten jako vážený průměr údajů za jednotlivé země a pro období 2007–2008 zahrnuje Kypr a Maltu, ale pro všechny roky vylučuje Belgie, neboť její poslední program stability zatím není k dispozici.

Údaje pro Kypr a Maltu pro období 2006–2007 vycházejí z konvergenčního programu pro toto období. Údaje za rok 2006 pro Francii na základě aktualizace z roku 2007 jsou z prognózy Evropské komise z podzimu 2007.

Lucemburska a Irsko, zemí, které mají relativně nízký poměr vládního dluhu k HDP, a Francie. Sedm členských států vykázalo vládní dluh ve výši nejméně 60 % HDP, z čehož v jednom případě tento dluh překračuje 100 % HDP.

FISKÁLNÍ PLÁNY NA ROK 2008 A NA DALŠÍ ROKY

Na základě rozpočtových cílů uvedených v aktualizovaných programech stability na konci roku 2007 by se měl celkový schodek veřejných financí v eurozóně v roce 2008 mírně zvýšit na 0,9 % HDP (viz tabulka 9). K tomuto zhoršení dojde v roce 2008 na pozadí stagnující fiskální konsolidace (což je částečně důsledkem plánovaného snížení daní), zatímco produkt by se měl podle programů pohybovat kolem svého růstového trendu. V roce 2009 by měl rozpočtový schodek eurozóny začít opět klesat na 0,4 % HDP a v roce 2010 pak na 0,0 % HDP. Toto zlepšení by bylo především výsledkem poklesu podílu výdajů (který by se měl v roce 2010 snížit přibližně o 1 procentní bod na 45,0 % HDP), přičemž podíl příjmů by měl zůstat víceméně stejný (kolem 45 % HDP). Očekává se, že strukturální schodek eurozóny se v roce 2008 mírně zvýší na 0,9 % HDP a poté se bude postupně snižovat na 0,4 % HDP v roce 2009 a 0,1 % HDP v roce 2010. Předpokládá se, že poměr dluhu vládních institucí k HDP v eurozóně se v roce 2008 sníží na 64,4 % a v roce 2010 pak dále na 60,8 %.

Co se týče jednotlivých zemí, ke zlepšení salda vládního sektoru by mělo ve střednědobém horizontu dojít téměř ve všech případech. V tomto směru připravuje řada vlád opatření k udržení nebo zvýšení přebytků a další vlády připravují přechod ze schodků k vyrovnaným nebo přebytkovým pozicím. Obě země, na které se v současnosti stále vztahuje postup při nadměrném schodku, Itálie a Portugalsko, očekávají v roce 2008 schodek ve výši 2,2 % a 2,4 % HDP a jeho další snížení v letech 2009 a 2010. Jak ale tomu již bylo v předchozích kolech programů stability, konečný výsledek se může od projekcí podstatně lišit, jelikož často chybí konkrétní opatření ke splnění fiskálních cílů.

Ze šesti zemí, které na konci roku 2007 ještě nedosáhly svého střednědobého rozpočtového cíle, se ani u jedné nepředpokládá jeho splnění v roce 2008 a v několika případech je úsilí o snížení strukturálního schodku minimální. Vedle toho se očekává, že Německo a Irsko, které podle odhadů dosáhly svého střednědobého cíle v roce 2007, v roce 2008 tento cíl nesplní. Předpokládá se, že do konce sledovaného období v roce 2010 nedosáhne svého střednědobého cíle Irsko, Řecko, Francie a Itálie.

HODNOCENÍ STŘEDNĚDOBÝCH PLÁNŮ

Fiskální plány je třeba vyhodnotit na základě ustanovení daných rámcem fiskálního dohledu EU. Pakt stability a růstu poskytuje vhodný rámec pro nasměrování fiskálních politik jednotlivých států. Země eurozóny s rozpočtovou nerovnováhou by měly realizovat strukturální konsolidaci ve výši srovnávací hodnoty 0,5 % HDP ročně. To by jim mělo umožnit dosáhnout rychle svých střednědobých cílů a zajistit tak zdravý fiskální vývoj. Tento požadavek je o to naléhavější, že současné střednědobé cíle obecně neřeší v dostatečné míře dodatečné fiskální zatížení v souvislosti s demografickým stárnutím. V dubnu 2007 ministři financí eurozóny (Euroskupina) zdůraznili svůj závazek implementovat ustanovení Paktu stability a růstu (viz popis dohody Euroskupiny v Měsíčním bulletinu z prosince 2007). Zejména se zavázali, že „využitím příznivých cyklických podmínek většina zemí eurozóny dosáhne svého střednědobého cíle v roce 2008 nebo 2009, přičemž se všechny budou snažit jej dosáhnout nejpozději v roce 2010“. Tento závazek je také zohledněn ve stanoviscích Rady ECOFIN k poslednímu kolu programů stability.

Aktualizované programy stability v mnoha případech tyto požadavky nenaplní. V případě zemí, které ještě nedosáhly svých střednědobých cílů, se často očekává, že předpokládané meziroční zlepšení rozpočtové situace bude nižší než srovnávací hodnota strukturální konsolidace ve výši 0,5 % HDP stanovená v Paktu stability a růstu. Ty členské země, které svého střednědobého cíle již dosáhly, v některých případech předpokládají diskreční fiskální uvolňování nebo plánují, že svůj střednědobý cíl nesplní, což není v souladu s ustanoveními Paktu ani s dohodou Euroskupiny. Kromě toho některé z programů jsou založené na velmi příznivých předpokladech hospodářského růstu a konsolidačních opatřeních, která nejsou dostatečně specifikována, přestože nárůst dříve neočekávaných a přechodných příjmů vyvolal trvalé zvýšení výdajů nebo snížení daní.

Při podrobnějším pohledu na země, které mají stále nadměrný schodek, se ukazuje, že italský program stability předpokládá schodek nižší než 3 % HDP během celého programového období. Ovšem minimální konsolidační opatření předpokládaná pro rok 2008 evidentně nedosahují srovnávací hodnoty strukturální konsolidace ve výši 0,5 % HDP stanovené v Paktu a rovněž nejsou v souladu s dohodou Euroskupiny. Dosažení střednědobého cíle vyrovnaného rozpočtu není plánováno před rokem 2010. Vedle toho je očekávaný návrat ke zdravé fiskální pozici ohrožen rizikem, že růst reálného HDP může být nižší, než se předpokládá v programu. Kromě toho nedostatek konkrétních opatření ke snížení výdajů vyvolává zvýšenou nejistotu ohledně perspektivy rozpočtové konsolidace v Itálii.

Co se týče Portugalska, program stability předpokládá nápravu nadměrného schodku v roce 2008 v souladu s doporučením Rady ECOFIN. Poté program předpokládá další pokrok směrem k dosažení střednědobého cíle (strukturálního salda ve výši -0,5 % HDP) do roku 2010. I když je tento způsob nápravy v souladu s Paktem, existují zde rizika spojená s méně příznivým makroekonomickým vývojem s možným nadhodnocením rozpočtového dopadu opatření ke snížení schodku.

U zemí eurozóny, které ještě nedosáhly svých střednědobých cílů, existuje řada obav, především co se týče zemí s vysokým schodkem. Ve Francii se i přes vysoký schodek v roce 2007 předpokládá v roce 2008 pouze minimální strukturální konsolidace v rozporu s pravidly Paktu. Rozpočtová politika není dostatečně přísná, aby zajistila, že do roku 2010 bude dosaženo střednědobého cíle, a není konzistentní s dohodou Euroskupiny. Plány nápravy na roky 2009 a 2010 jsou navíc zatíženy značnými riziky, která se týkají především makroekonomického vývoje a nedostatku jasně stanovených opatření ke snížení výdajů.

Co se týče Řecka, předpokládá program stability snižování strukturálního schodku tempem ve výši nejméně 0,5 % HDP ročně, ale nepředpokládá se, že bude střednědobého cíle vyrovnaného rozpočtu dosaženo do roku 2010. Existuje zde navíc riziko, že makroekonomické prostředí by mohlo být méně příznivé, než předpokládá program. To by mohlo ovlivnit konsolidační plány Řecka, zejména proto, že náprava fiskální nerovnováhy je do značné míry založená na příjmech. Trvalé rozdíly v předchozím vývoji schodku a dluhu navíc ukazují na riziko toho, že údaje o fiskálním schodku budou muset být revidovány směrem nahoru.

V případě Irska program stability předpokládá odklon od střednědobého cíle vyrovnaného rozpočtu od roku 2008, což není v souladu s Paktem stability a růstu a dohodou Euroskupiny. Navíc kromě zkušenosti s významným překračováním výdajů je fiskální výhled zatížen značnými makroekonomickými riziky, která pramení zejména ze zhoršující se situace na trhu s bydlením a silné ekonomické závislosti na Spojených státech a Velké Británii.

DŮSLEDKY PRO FISKÁLNÍ POLITIKU

V důsledku příznivých makroekonomických podmínek, neočekávaných příjmů a určité strukturální konsolidace se ve většině zemí v roce 2007 zlepšila fiskální pozice a došlo ke snížení schodku eurozóny v poměru k HDP na úroveň, která nebyla zaznamenána po řadu let. Na konci roku 2007 obě zbývající země, na které se vztahoval postup při nadměrném schodku, odhadovaly, že snížíly svůj schodek na úroveň odpovídající srovnávací hodnotě 3 % HDP nebo nižší.

Z hlediska budoucího vývoje je nezbytně nutné, aby ty země eurozóny, které dosáhly zdravých fiskálních pozic v souladu se svým střednědobým cílem, tyto pozice udržely. Tyto země mohou zpravidla nechat zcela působit automatické stabilizátory a tak pomoci vyrovnat cyklické fluktuace, tj. mohou umožnit svým rozpočtovým saldům pohybovat se s hospodářským cyklem a udržet při tom svou strukturální pozici. Čím více zemí eurozóny bude v takovéto pozici, tím výraznější bude hospodářský dopad automatických stabilizátorů na úrovni eurozóny. To přispěje k hladkému fungování HMU. Země, které ještě musí dosáhnout zdravých rozpočtových pozic, by měly provádět strukturální fiskální konsolidaci v souladu s Paktem stability a růstu, dokud nedosáhnou svých střednědobých cílů. Tak se posílí důvěryhodnost preventivních nástrojů Paktu.

Méně příznivý makroekonomický vývoj, než se původně předpokládalo, nedává důvod k odkládání strukturální fiskální konsolidace. Naopak vyžaduje zvláště obezřetnou fiskální politiku zaměřenou na stabilitu, která podpoří důvěru soukromého sektoru. Dosažení a udržení zdravých fiskálních pozic je podmínkou zajištění dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí a stabilního a udržitelného hospodářského růstu. To je ještě důležitější vzhledem ke zvýšené nejistotě ohledně globálního makroekonomického výhledu. Potenciální fiskální důsledky turbulencí na finančním trhu zvyšují potřebu obezřetné fiskální politiky. Navíc nelze vyloučit riziko toho, že se některé země eurozóny přiblíží referenční hodnotě 3 % HDP. Je třeba, aby tyto země zajistily, že tato hodnota nebude překročena. Včasné použití příslušných ustanovení rámce fiskálního dohledu EU – mělo-li by být ohroženo splnění referenční hodnoty 3 % HDP – bude pro důvěryhodnost tohoto rámce zásadní. V této souvislosti je součástí dostupných nástrojů institut včasného varování podle článku 99 odst. 4 Smlouvy. Pakt stability a růstu navíc dává Evropské komisi možnost vydat členským státům přímé doporučení (tj. bez zapojení Rady ECOFIN).

Ustoupení požadavkům na odklad konsolidace by mohlo rychle oslabit fiskální udržitelnost. Tyto požadavky navíc obvykle přehlížejí skutečnost, že většina zemí již použila alespoň část neočekávaných příjmů z předešlých let na zvýšení výdajů nebo snížení daní, takže současné fiskální pozice nejsou tak silné, jak by mohly být v případě obezřetnější politiky.

6 VÝVOJ SMĚNNÝCH KURZŮ A PLATEBNÍ BILANCE

6.1 SMĚNNÉ KURZY

Poté, co euro po převážnou část roku 2007 vůči většině měn zhodnotovalo, se jeho vzestupný trend během posledních tří měsíců v kontextu zvýšeného vnímání rizika účastníky trhu na světových finančních trzích zmírnil a neměl už tak širokou základnu. Od poloviny února však euro zhodnotovalo rychlým tempem a dne 5. března byl efektivní směnný kurz eura více než o 5 % vyšší než jeho průměr za rok 2007.

EFEKTIVNÍ SMĚNNÝ KURZ EURA

Euro v průběhu roku 2007 významně zhodnotovalo. Po převážnou část druhého pololetí roku zhodnocování jednotné měny odráželo očekávání trhu, která se kromě jiného týkala i rozšiřující se mezery mezi úrokovými sazbami ve dvou hlavních ekonomických oblastech. Od poloviny listopadu 2007 do poloviny února 2008 euro za vysoké očekávané volatility směnného kurzu většinou kolísalo v poměrně úzkém rozmezí, ale od té doby mělo tendenci stále zhodnocovat. Dne 5. března 2008 byl nominální efektivní směnný kurz eura vůči měnám 22 významných obchodních partnerů eurozóny 1,6 % nad svojí úroveň z konce listopadu a o 5,2 % vyšší, než činil jeho průměr za rok 2007 (viz graf 50).

Na rozdíl od toho, co bylo možné pozorovat během převážné části roku 2007, se efektivní zhodnocování eura v posledních třech měsících neprojevovalo v takové šíři. Euro značně posílilo vůči libře šterlinků a korejskému wonu a mírněji vůči americkému, kanadskému a hongkongskému dolaru. Naproti tomu oslabilo vůči japonskému jenu, švýcarskému franku, australskému dolaru, norské koruně a měnám některých nových členských států. Pokud jde o ukazatele mezinárodní cenové a nákladové konkurenceschopnosti eurozóny, v únoru 2008 byl reálný efektivní směnný kurz eura deflovaný spotřebitelskými cenami a cenami výrobců v průměru u obou dvou cenových indikátorů více než 3 % nad svou průměrnou úroveň za rok 2007 (viz graf 51).

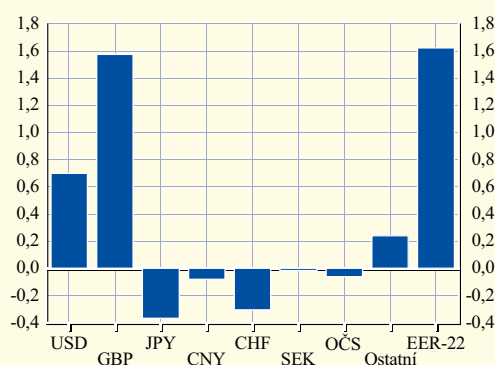
Graf 50 Efektivní směnný kurz eura a jeho složení¹⁾

(denní údaje)



Příspěvky ke změnám EER²⁾

Od 30. listopadu 2007 do 5. března 2008
(v procentních bodech)



Zdroj: ECB

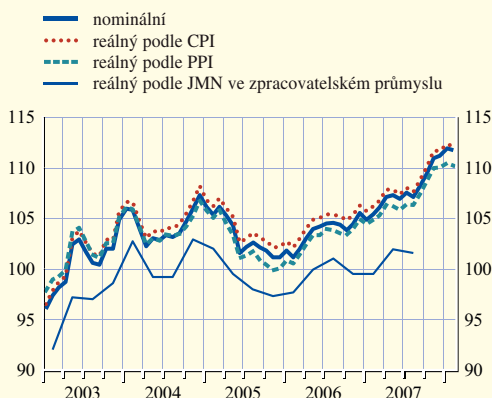
Poznámka: Zvýrazněná oblast grafu označuje období od 30. listopadu 2007 do 5. března 2008.

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 51 Nominální a reálný efektivní směnný kurz eura¹⁾

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



Zdroj: ECB.

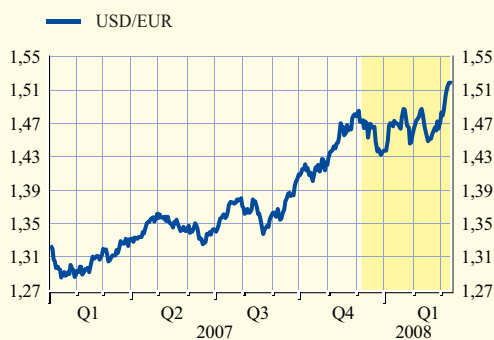
1) Zvýšení indexů EER-22 znamená apreciaci eura. Poslední měsíční údaje jsou z února 2008. V případě reálného EER-22 založeného na JMN ve zpracovatelském průmyslu je nejnovější údaj za 3. čtvrtletí 2007 a je zčásti postaven na odhadech.

AMERICKÝ DOLAR/EURO

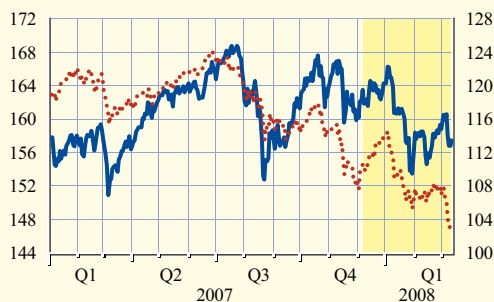
Kurz eura vůči americkému dolaru měl značný dopad na vývoj nominálního efektivního směnného kurzu eura. Po období zhodnocování vůči americké měně, které trvalo až do konce dubna 2007, mělo euro tendenci zachovávat i přes některé značné krátkodobé výkyvy víceméně stabilní kurz. Od začátku září byl směnný kurz eura vůči americkému dolaru ovlivňován obavami, které se týkaly podmínek likvidity na světových peněžních a úvěrových trzích, což vedlo k prudkému zvýšení averze k riziku u investorů a k všeobecné volatilitě trhu. V polovině listopadu mělo euro tendenci se stabilizovat, přičemž kolísalo kolem hodnoty 1,47 USD na pozadí historicky vysoké očekávané volatility směnného kurzu. K relativní stabilitě směnného kurzu v tomto období došlo navzdory tomu, že trh očekával širší úrokové diferenciály ve všech hlavních hospodářských oblastech a že se na světových finančních trzích znovu projevovaly obavy pramenící z množících se informací o ztrátách souvisejících s úvěry v některých mezinárodních bankách a ze zveřejnění slabých údajů ve Spojených státech, které bylo pro účastníky trhu podnětem k revizi výhledu hospodářského růstu Spojených států směrem dolů. Ke konci února 2008 však dolar výrazně oslabil, možná kvůli údajům z výběrového šetření, které byly vnímány jako signály, že hospodářská aktivita ve Spojených státech ještě více zpomaluje. Dne 5. března se euro obchodovalo za 1,52 USD a bylo tak 2,9 % nad svou úroveň z konce listopadu a téměř o 11 % silnější než jeho průměrný kurz za rok 2007 (viz graf 52).

Graf 52 Vývoj směnných kurzů

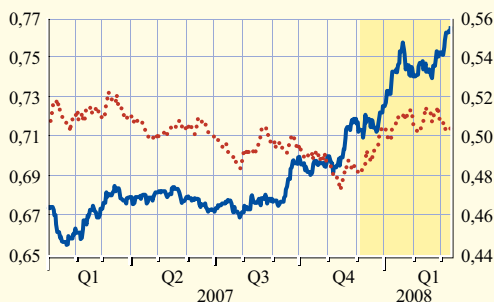
(denní údaje)



— JPY/EUR (levá osa)
 JPY/USD (pravá osa)



— GBP/EUR (levá osa)
 GBP/USD (pravá osa)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Zvýrazněná oblast grafu označuje období od 30. listopadu 2007 do 5. března 2008.

JAPONSKÝ JEN/EURO

Během celého roku 2007 euro vykazovalo značné výkyvy vůči japonskému jenu, i když v posledních třech měsících vůči japonské měně postupně oslabovalo. V prvním pololetí roku euro pokračovalo ve svém zhodnocování vůči japonské měně, které probíhalo od poloviny roku 2005 a 13. července 2007 dosáhlo maxima při kurzu 168,68 JPY. V následujících měsících kurz euro/jen vykazoval značné výkyvy, přičemž zhruba odrážel rychlé změny v očekáváních trhu ohledně volatility cen aktiv, které pramenily hlavně z napětí na americkém trhu rizikových (sub-prime) hypoték a z efektu přelévání tohoto napětí do jiných segmentů trhu. Silná vazba mezi směnným kurzem jenu a finanční volatilitou vznikla v důsledku toho, že výkyvy ve vnímání rizika ovlivnily očekávanou ziskovost obchodů typu carry trade, tj. obchodů, které se skládají z vypůjčování finančních prostředků v měně přinášející nízký výnos a jejich investování v měně, která je vysoce výnosná. Protože japonský jen byl v rámci těchto obchodních strategií aktivně používán jako financující měna, přehodnocení rizika účastníky trhu nakonec mělo vliv na poptávku po japonské měně. Celkově lze říci, že japonský jen od sedla, jehož dosáhl v červenci 2007, výrazně posiloval, i když výkyvy jeho směnného kurzu byly značné a časté, protože očekávaná volatilita zůstávala nad svým dlouhodobým průměrem. Dne 5. března mělo euro hodnotu 157,65 JPY, tj. bylo o 3,5 % slabší než úroveň, které dosáhlo na konci listopadu, a 2,2 % pod svým průměrem za rok 2007 (viz graf 52).

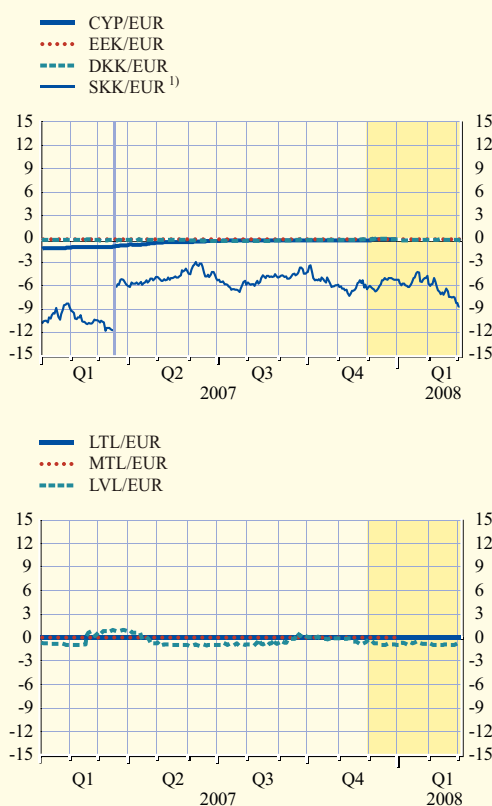
MĚNY ČLENSKÝCH STÁTŮ EU

Po celý rok 2007 a v prvních dvou měsících roku 2008 většina měn účastnících se ERM II byla vůči euru stabilní a dál se obchodovala za příslušnou centrální paritu nebo za hodnotu blízko ní (viz graf 53). Výjimkou byla slovenská koruna, jejíž centrální parita byla v březnu 2007 revalvována a která se po tomto datu obchodovala v silné části flukтуаčního pásma okolo své nové centrální parity. Od poloviny ledna 2008 slovenská koruna zhodnocovala výrazněji a 5. března se obchodovala při kurzu 32,37 SKK, tj. o 8,7 % silnějším než její centrální parita a asi o 2,5 % silnějším než její kurz z konce listopadu 2007.

Lotyšský lats v posledních měsících také zaznamenal určité výkyvy. V prostředí zvýšené volatility se jeho kurz mezi polovinou září a polovinou listopadu posunul do slabší části flukтуаčního pásma, ale potom měl tendenci zhodnocovat a vrátil se zpátky nad centrální paritu. Dne 5. března se obchodoval za hodnotu asi o 1 % vyšší než jeho centrální parita v ERM II a vůči euru byl o půl procentního bodu silnější, než byla jeho úroveň na konci listopadu.

Graf 53 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 ± 15 %.

Zvýrazněná oblast grafu označuje období od 30. listopadu 2007 do 5. března 2008.

1) Svislá čára označuje 19. březen 2007, kdy byla centrální parita slovenské koruny revalvována z 38,4550 na 35,4424 SKK/EUR.

Pokud jde o měny jiných členských států EU, které se neúčastní ERM II, v období od konce listopadu do 5. března 2008 euro posílilo o 7,6 % vůči libře šterlinků a o 6,7 % vůči rumunskému leu, nicméně oslabilo o 4,6 % vůči české koruně a o 2,3 % vůči polskému zlotému. Dne 25. února Magyar Nemzeti Bank ohlásila, že upouští od pružného ukotvení kurzu forintu na euro, které předpokládalo 15% flukтуаční pásmo kolem centrální parity stanovené na 282,36 HUF. Od jara 2007 do konce února 2008 maďarský forint vůči euru oslabil asi o 7 %.

JINÉ MĚNY

Od konce listopadu 2007 do 5. března 2008 euro oslabilo o 4,4 % vůči švýcarskému franku a na konci tohoto období se obchodovalo za hodnotu 1,58 CHF. Po silném zhodnocení na jaře 2007 euro v létě vstoupilo do období zvýšené volatility a jeho kurz vůči franku se vyvíjel více-méně souběžně s kurzem JPY/EUR. Stejně jako v případě japonského jenu oslabování eura vůči švýcarskému franku údajně souvisí s všeobecným odezníváním obchodů typu carry trade, v nichž švýcarský frank také hrál roli financující měny.

V období od konce listopadu 2007 do 5. března 2008 euro oslabilo o 3,2 % vůči norské koruně, přičemž vývoj jednotné měny vůči měnám hlavních asijských obchodních partnerů byl dosti rozdílný, protože oslabení vůči singapurskému dolaru a čínskému renminbi (v obou případech asi o 1 %) bylo provázáno posílením vůči korejskému wonu (o 6 %) a hongkongskému dolaru (o 3 %).

6.2 PLATEBNÍ BILANCE

V roce 2007 běžný účet eurozóny vykázal přebytek 0,2 % HDP (15,0 mld. EUR v sezonně očištěných údajích) ve srovnání se schodkem 0,2 % HDP (13,6 mld. EUR), zaznamenaným o rok dříve. Tento vývoj vyplynul hlavně ze zvýšení přebytku bilance zboží, protože zpomalení tempa růstu dovozu zboží bylo v tomto období vyšší než zpomalení tempa růstu vývozu zboží. Na finančním účtu sloučené přímé a portfoliové investice v roce 2007 dále zaznamenávaly velký kumulovaný příliv, i když na trochu nižší úrovni než v roce 2006.

OBCHODNÍ BILANCE A BĚŽNÝ ÚČET

Po výrazném růstu v předchozím čtvrtletí došlo ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 ke zmírnění tempa růstu obchodu se zbožím a službami se zeměmi mimo eurozónu. Konkrétněji řečeno, hodnota vývozu zboží a služeb zůstala v tomto čtvrtletí víceméně nezměněná (vyjádřeno v sezonně očištěných mezičtvrtletních údajích). Oproti tomu ve třetím čtvrtletí zaznamenala tempo růstu 2,8 % a v první polovině roku průměrné čtvrtletní tempo růstu 1,2 % (viz tabulka 10). Dovoz zboží a služeb vzrostl v posledním čtvrtletí o 1,8 %. Tato hodnota představovala pokles z 2,6 % ve třetím čtvrtletí, ale byla vyšší než průměrný růst dovozu zboží a služeb v první polovině roku 2007, který činil 1,0 %.

Snížení tempa růstu dovozu a vývozu ve čtvrtém čtvrtletí bylo způsobeno hlavně vývojem obchodu se zbožím a zdá se, že bylo zhruba v souladu s vývojem zahraniční poptávky a s růstem HDP eurozóny v tomto období. Hodnota vývozu zboží zůstala ve čtvrtém čtvrtletí prakticky nezměněná, zatímco hodnota dovozu zboží vzrostla o 1,2 %. Tempo růstu u vývozu i dovozu zboží bylo značně nižší než ve třetím čtvrtletí, kdy obchod se zbožím po mírnějším růstu v první polovině roku 2007 začal znovu stoupat. Růst hodnoty vývozu služeb ve čtvrtém čtvrtletí klesl na 0,3 %, zatímco dovoz služeb se po výrazném snížení v předchozím čtvrtletí zvýšil o 3,7 %.

Tabulka 10 Hlavní položky platební bilance eurozóny

(sezonně očištěno, není-li uvedeno jinak)

	2007		3měsíční klouzavé průměry ke konci				12měsíční úhrny ke konci	
	list	pros	2007 břez	2007 čen	2007 září	2007 pros	2006 pros	2007 pros
<i>v mld. EUR</i>								
Saldo běžného účtu	2,3	-10,3	2,6	1,4	2,5	-1,6	-13,6	15,0
Bilance zboží	5,9	-3,2	5,1	5,7	5,4	3,7	22,3	59,6
Vývoz	128,8	125,3	122,2	124,0	127,8	127,8	1 393,2	1 505,6
Dovoz	122,9	128,5	117,2	118,3	122,5	124,0	1 370,9	1 446,0
Bilance služeb	3,5	2,6	3,9	3,2	4,1	2,9	35,3	42,5
Vývoz	39,3	39,9	38,2	38,5	39,2	39,3	426,6	465,5
Dovoz	35,8	37,3	34,2	35,3	35,1	36,4	391,3	422,9
Bilance výnosů	0,2	-1,4	-0,5	-1,5	0,1	0,4	5,7	-4,6
Bilance běžných transferů	-7,4	-8,2	-5,8	-5,9	-7,1	-8,7	-76,9	-82,6
Saldo finančního účtu¹⁾	-13,1	-23,6	1,6	7,9	30,2	-39,1	118,0	1,5
Čisté přímé a portfoliové investice	19,2	-19,5	38,4	1,9	12,8	-11,7	140,0	124,1
Přímé investice	10,6	-21,0	-4,9	-22,3	-12,6	3,6	-136,4	-108,4
Portfoliové investice	8,7	1,5	43,3	24,1	25,4	-15,3	276,4	232,5
Majetkové cenné papíry	-9,0	-0,5	32,0	19,7	12,0	-5,5	152,8	174,6
Dluhové nástroje	17,6	2,0	11,3	4,4	13,4	-9,8	123,5	57,9
Dluhopisy	8,7	12,0	16,0	0,3	3,0	3,0	190,6	66,7
Nástroje peněžního trhu	8,9	-9,9	-4,7	4,1	10,5	-12,8	-67,1	-8,9
<i>změny v % oproti předchozímu období</i>								
Zboží a služby								
Vývoz	0,1	-1,8	1,1	1,3	2,8	0,0	12,5	8,3
Dovoz	1,3	4,5	0,5	1,4	2,6	1,8	14,5	6,1
Zboží								
Vývoz	-0,3	-2,7	-0,2	1,4	3,1	-0,1	14,3	8,1
Dovoz	1,8	4,5	-0,1	1,0	3,5	1,2	17,0	5,5
Služby								
Vývoz	1,4	1,4	5,2	0,7	1,9	0,3	7,0	9,1
Dovoz	-0,7	4,2	2,6	3,1	-0,6	3,7	6,6	8,1

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.

Rozčlenění obchodu se zbožím na objemy a ceny, které je k dispozici až do listopadu 2007, ukazuje, že zpomalení tempa růstu hodnoty vývozu zboží je odrazem vývoje objemu vývozu (viz graf 54). Po stagnaci v první polovině roku 2007 objem vývozu ve třetím čtvrtletí zaznamenal vzestup, ale ve čtvrtém čtvrtletí následovalo zpomalení, které převážně odráželo vývoj zahraniční poptávky. Vývozní ceny vyjádřené v eurech se ve druhé části roku 2007 zmírnily, ačkoli v první polovině roku se trvale zvyšovaly.

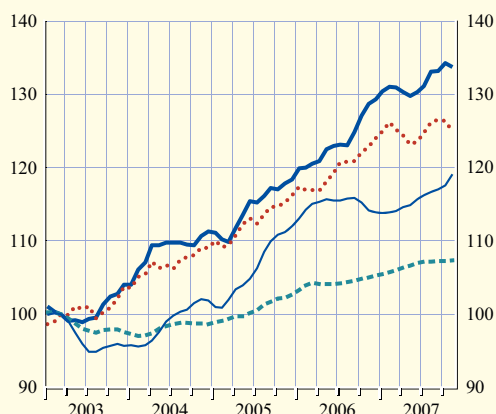
Geografické členění zahraničního obchodu eurozóny se zbožím ukazuje, že v roce 2007 i nadále dynamicky rostl objem vývozu do zemí produkujících ropu a do Asie, zejména do Číny. Naopak objem vývozu do Spojených států se snižoval (viz graf 55). Objem vývozu do členských států EU mimo eurozónu byl nadále relativně silný, ale vývoz do Velké Británie stagnoval. Z hlediska produktů nejsilnější tempo růstu vykázaly v roce 2007 investiční statky.

Pokud jde o dovoz zboží, objemy dovozu v roce 2007 vykazovaly víceméně obdobné trendy jako objemy vývozu. Po utlumeném vývoji v prvním pololetí roku začaly objemy dovozu ve třetím čtvrtletí v souladu se solidním růstem domácí poptávky stoupat, zatímco pokles v posledním čtvrtletí roku 2007 mohl být spojen se zpomalením průmyslové výroby v euro-

Graf 54 Členění obchodu se zbožím na objem a ceny

(index: 1.Q 2003 = 100; sezonně očištěno; 3měsíční klouzavý průměr)

- objem vývozu
- ... objem dovozu
- - - ceny vývozu
- - - ceny dovozu

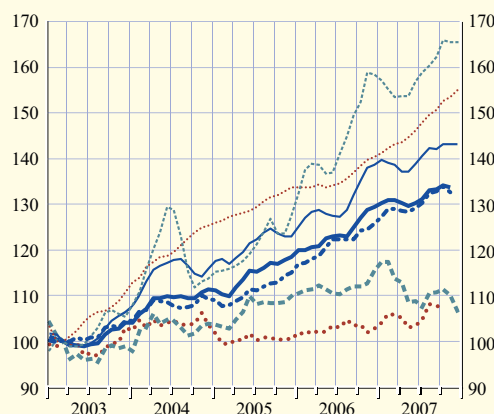


Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.
1) Poslední údaje jsou z listopadu 2007.

Graf 55 Objem vývozu eurozóny do zemí vybraných obchodních partnerů

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

- vývoz mimo eurozónu celkem
- ... Velká Británie
- - - USA
- Asie
- ... OPEC
- - - Čína
- - - členské státy EU mimo eurozónu



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Poslední údaje se týkají prosince 2007, s výjimkou vývozu mimo eurozónu a členských států mimo eurozónu (listopad 2007) a Velké Británie (říjen 2007).

zóně. I přes tlumící účinek zhodnocování eura dovozní ceny v roce 2007 – zvláště v jeho druhé polovině – začaly růst, většinou v důsledku vyšších cen ropy, ale také kvůli velkým zvýšením cen neropných komodit.

Při pohledu z dlouhodobější perspektivy dvanáctiměsíční kumulovaný běžný účet zaznamenal přebytek ve výši 15,0 mld. EUR ve srovnání se schodkem 13,6 mld. EUR o rok dříve (viz graf 56). Tato změna vyplynula hlavně z vývoje bilance zboží, která – v kumulovaných dvanáctiměsíčních údajích – vzrostla od předchozího roku o 37,3 mld. EUR, zatímco bilance služeb se mírně zlepšila a vykázala zvýšení o 7,2 mld. EUR. Proti zlepšení na běžném účtu zčásti působila změna v bilanci výnosů, která v roce 2007 vykázala schodek ve výši 4,6 mld. EUR oproti přebytku 5,7 mld. EUR o rok dříve. Také běžné transfery zaznamenaly v roce 2007 schodek ve výši 82,6 mld. EUR, zatímco v roce 2006 jejich schodek činil 76,9 mld. EUR.

FINANČNÍ ÚČET

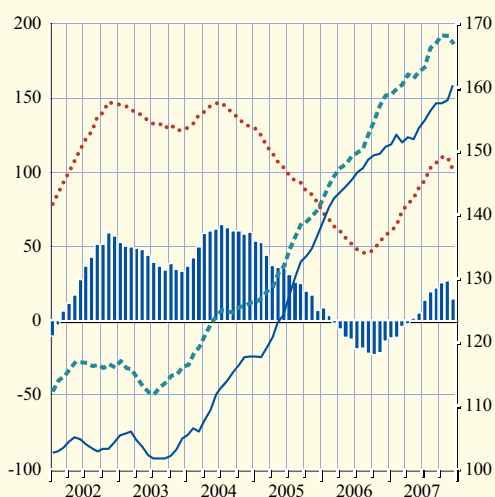
V posledním čtvrtletí roku 2007 sloučené přímé a portfoliové investice eurozóny zaznamenaly průměrný měsíční čistý odliv ve výši 11,7 mld. EUR oproti čistému přílivu 12,8 mld. EUR ve třetím čtvrtletí uvedeného roku (viz tabulka 10). Tato změna směru finančních toků byla odrazem podobné změny v portfoliových majetkových cenných papírech i v nástrojích peněžního trhu, která byla zčásti vyvažována opačným vývojem přímých investic (tj. jejich posunem od čistého odlivu k čistému přílivu).

Prosincové údaje naznačují, že rozhodnutí investorů v eurozóně o přeshraničních investicích mohou být i nadále ovlivňována turbulencemi na úvěrovém trhu, které začaly v srpnu 2007.

**Graf 56 Vývoj běžného účtu
a obchodní bilance v eurozóně**

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

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

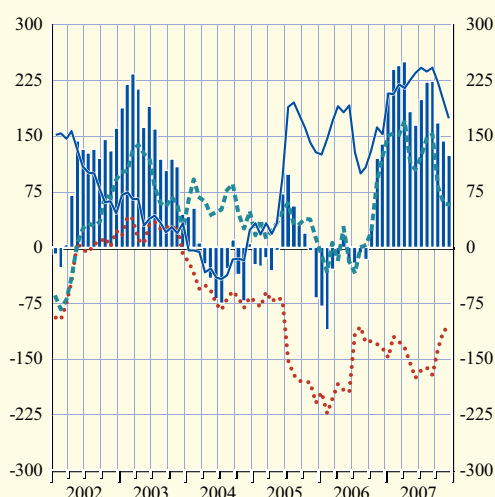


Zdroj: ECB.

**Graf 57 Čisté přímé a portfoliové investice
v eurozóně**

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

- čisté přímé a portfoliové investice
- čisté přímé zahraniční investice
- - - - čisté toky dluhových nástrojů
- čisté toky majetkových nástrojů



Zdroj: ECB.

V tomto ohledu nejnovější číselné údaje ukazují, že čisté toky investic rezidentů eurozóny do zahraničních dluhopisů a čisté investice nerezidentů do majetkových cenných papírů a dluhopisů eurozóny zůstávají pod úrovními, kterých dosahovaly před těmito turbulencemi.

Z dlouhodobější perspektivy kumulovaný čistý příliv přímých a portfoliových investic v roce 2007 činil 124,1 mld. EUR oproti čistému přílivu ve výši 140,0 mld. EUR o rok dříve. Toto zmírnění odráželo pokles čistého přílivu portfoliových investic o 43,9 mld. EUR, který nebyl plně kompenzován zmenšením čistého odlivu přímých investic o 28,0 mld. EUR (viz graf 57).

V rámci portfoliových investic majetkové cenné papíry podle dvanáctiměsíčních kumulovaných údajů i v roce 2007 vykazovaly silný čistý příliv (174,6 mld. EUR ve srovnání s 152,8 mld. EUR v roce 2006). Hlavní příčinou tohoto vývoje byly značně nižší čisté nákupy zahraničních majetkových cenných papírů rezidenty eurozóny v tomto období. Naproti tomu eurozóna zaznamenala v roce 2007 mnohem nižší čistý příliv prostředků do dluhových nástrojů než v předchozím roce. Tento pokles byl důsledkem značného snížení čistých investic cizinců do dluhopisů eurozóny, ke kterému docházelo navzdory zužujícím se výnosovým diferenciacím mezi eurozónou a Spojenými státy v průběhu roku 2007.

Nižší čistý odliv přímých investic v roce 2007 je spojován v první řadě s vyššími čistými investicemi nerezidentů v eurozóně. Na druhé straně čisté přímé investice eurozóny v zahraničí se v roce 2007 také dále zvyšovaly.

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

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

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

ROZŠÍŘENÍ EUROZÓNY O 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 měněního 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	15,8	3,08	3,91
2007	6,4	9,9	11,1	-	10,8	18,7	4,28	4,38
2007 Q1	7,0	9,1	10,2	-	10,6	16,5	3,82	4,02
Q2	6,2	9,2	10,6	-	10,5	18,7	4,07	4,51
Q3	6,6	10,3	11,5	-	11,0	20,2	4,49	4,38
Q4	5,9	10,8	12,0	-	11,1	19,4	4,72	4,38
2007 září	6,1	10,2	11,3	11,7	11,0	19,1	4,74	4,38
říj	6,4	11,2	12,3	12,0	11,3	19,2	4,69	4,29
list	6,3	11,0	12,4	12,1	11,1	18,6	4,64	4,21
pros	4,1	10,2	11,6	11,8	11,2	21,6	4,85	4,38
2008 led	4,4	10,5	11,5	.	11,1	.	4,48	4,05
únor	.	.	.	.	.	.	4,36	4,06

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	2,6	2,8	4,0	83,2	1,5	8,2
2007	2,1	2,8	.	2,6	3,4	84,2	.	7,4
2007 Q2	1,9	2,4	2,4	2,4	2,8	84,3	1,8	7,4
Q3	1,9	2,1	2,5	2,6	4,0	84,0	1,9	7,3
Q4	2,9	4,0	.	2,2	3,0	84,0	.	7,2
2007 září	2,1	2,7	-	-	3,4	-	-	7,3
říj	2,6	3,3	-	-	4,3	84,0	-	7,2
list	3,1	4,2	-	-	3,1	-	-	7,2
pros	3,1	4,3	-	-	1,4	-	-	7,1
2008 led	3,2	4,9	-	-	.	83,9	-	7,1
únor	3,2	.	-	-	.	-	-	.

3. Platební bilance, rezervní aktiva a směnné kurzy

(mld. EUR, není-li uvedeno jinak)

	Platební bilance (čisté transakce)				Rezervní aktiva (zůstatky ke konci období)	Efektivní kurz eura: EER-23 ⁴⁾ (index, 1. Q 1999 = 100)		Směnný kurz USD/EUR
	Běžné a kapitálové účty	Zboží	Přímé investice	Portfoliové investice		Nominální	Reálný (CPI)	
2006	-3,7	23,0	-136,4	276,4	325,8	103,6	104,5	1,2556
2007	27,8	60,7	-108,4	232,5	347,4	107,7	108,3	1,3705
2007 Q1	4,8	8,6	-14,6	129,8	331,5	105,5	106,3	1,3106
Q2	-2,4	20,1	-66,8	72,4	325,3	107,1	107,7	1,3481
Q3	11,0	18,5	-37,8	76,2	340,5	107,6	108,2	1,3738
Q4	14,4	13,6	10,8	-45,9	347,4	110,5	111,2	1,4486
2007 září	4,9	6,5	-37,4	48,9	340,5	108,2	108,8	1,3896
říj	5,1	8,7	21,3	-56,1	346,6	109,4	110,1	1,4227
list	3,8	6,3	10,6	8,7	339,2	111,0	111,7	1,4684
pros	5,6	-1,5	-21,0	1,5	347,4	111,2	111,7	1,4570
2008 led	.	.	.	.	374,6	112,0	112,4	1,4718
únor	.	.	.	.	.	111,8	112,2	1,4748

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

	8.2.2008	15.2.2008	22.2.2008	29.2.2008
Zlato a pohledávky ve zlatě	201 414	201 385	201 338	201 299
Pohledávky v cizí měně za nerezidenty eurozóny	140 789	140 672	139 291	137 914
Pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny	36 977	30 318	30 747	24 685
Pohledávky v eurech za nerezidenty eurozóny	15 006	14 633	14 284	14 585
Úvěry v eurech úvěrovým institucím eurozóny	430 434	456 017	446 496	451 481
Hlavní refinanční operace	161 501	187 500	178 001	183 001
Dlouhodobější refinanční operace	268 491	268 511	268 485	268 479
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Strukturální reverzní operace	0	0	0	0
Mezní záůjční facilitita	432	0	8	0
Pohledávky z vyrovnání marže	10	6	2	1
Ostatní pohledávky v eurech za úvěrovými institucemi eurozóny	30 631	30 995	31 361	30 801
Cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech	100 664	101 959	104 774	106 069
Pohledávky v eurech za veřejnými rozpočty	38 634	38 634	38 635	38 635
Ostatní aktiva	333 743	333 448	331 948	333 285
Aktiva celkem	1 328 292	1 348 061	1 338 874	1 338 754

2. Pasiva

	8.2.2008	15.2.2008	22.2.2008	29.2.2008
Bankovky v oběhu	653 384	652 965	650 589	654 031
Závazky v eurech vůči úvěrovým institucím eurozóny	197 236	222 866	205 768	195 649
Běžné účty (systém povinných minimálních rezerv)	196 530	222 338	205 141	194 855
Vkladová facilitita	356	159	222	227
Termínované vklady	0	0	0	0
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Závazky z vyrovnání marže	350	369	405	567
Ostatní závazky v eurech vůči úvěrovým institucím v eurozóně	256	253	216	211
Emitované dluhopisy	0	0	0	0
Závazky v eurech vůči ostatním rezidentům eurozóny	52 067	52 586	66 268	80 684
Závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny	48 656	41 997	41 413	34 399
Závazky v cizí měně vůči rezidentům eurozóny	1 026	1 167	1 142	762
Závazky v cizí měně vůči nerezidentům eurozóny	19 747	19 588	18 572	18 591
Vyrovnávací položka zvláštních práv čerpání MMF	5 311	5 311	5 311	5 311
Ostatní pasiva	133 294	133 414	131 479	130 854
Účty přecenění	147 665	147 665	147 665	147 665
Kapitál a rezervní fondy	69 650	70 249	70 451	70 597
Pasiva celkem	1 328 292	1 348 061	1 338 874	1 338 754

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 zápujční facilita	
			Tendry s pevnou sazbou	Tendry s variabilní sazbou	Změna		
	Sazba	Změna	Pevná sazba	Základní nabídková sazba		Změna	Sazba	Změna
			Sazba	Sazba			
	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

Zdroj ECB.

- Od 1. ledna 1999 do 9. března 2004 se datum vztahuje k vkladové a mezní zápujční 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 zápujční 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 zápujční 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 tendry s variabilní sazbou. Základní nabídková sazba odpovídá minimální úrokové sazbě, za kterou mohou protistrany předkládat svoje nabídky.

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

(mil. EUR; úrokové sazby v % p.a.)

1. Hlavní a dlouhodobější refinanční operace ³⁾

Datum vypořádání	Nabídky (částka)	Počet účastníků	Přidělení (částka)	Tendry s variabilní sazbou			Doba trvání (dny)	
				Základní nabídková sazba	Limitní sazba ⁴⁾	Vážená průměrná sazba		
	1	2	3	4	5	6	7	
Hlavní refinanční operace								
2007	7 list	275 580	300	160 000	4,00	4,14	4,15	7
	14	280 458	298	182 000	4,00	4,15	4,16	7
	21	277 051	299	169 000	4,00	4,17	4,19	7
	28	257 966	283	178 000	4,00	4,18	4,20	7
	5 pros	253 519	273	163 000	4,00	4,18	4,20	7
	12	280 565	284	218 500	4,00	4,18	4,21	7
	19	377 148	390	348 607	4,00	4,21	4,21	16
	28	47 652	118	20 000	4,00	4,20	4,27	7
2008	4 led	275 291	269	128 500	4,00	4,18	4,21	5
	9	283 354	301	151 500	4,00	4,20	4,22	7
	16	242 078	281	190 500	4,00	4,16	4,21	7
	23	234 633	276	175 500	4,00	4,16	4,19	7
	30	253 268	264	167 500	4,00	4,18	4,20	7
	6 únor	223 805	226	161 500	4,00	4,17	4,20	7
	13	223 706	229	187 500	4,00	4,10	4,18	7
	20	226 655	262	178 000	4,00	4,10	4,15	7
	27	233 242	260	183 000	4,00	4,10	4,15	7
	5 břez	240 542	264	176 500	4,00	4,11	4,14	7
Dlouhodobější refinanční operace								
2007	26 čec	78 703	144	50 000	-	4,20	4,20	98
	24 srp	125 787	146	40 000	-	4,49	4,61	91
	30	119 755	168	50 000	-	4,56	4,62	91
	13 zář	139 021	140	75 000	-	4,35	4,52	90
	27	85 353	159	50 000	-	4,50	4,63	84
	1 list	87 587	157	50 000	-	4,45	4,53	91
	23	147 977	130	60 000	-	4,55	4,61	90
	29	132 386	175	50 000	-	4,65	4,70	91
	12 pros	105 126	122	60 000	-	4,81	4,88	92
	20	48 476	97	48 476	-	4,00	4,56	98
2008	31 led	98 183	151	50 000	-	4,21	4,33	92
	21 únor	110 490	105	60 000	-	4,15	4,26	91
	28	109 612	165	50 000	-	4,16	4,23	91

2. Ostatní tendry

Datum vypořádání	Typ operace	Nabídky (částka)	Počet účastníků	Přidělení (částka)	Tendry s pevnou sazbou	Tendry s variabilní sazbou			Doba trvání (dny)	
					Pevná sazba	Základní nabídková sazba	Limitní sazba ⁴⁾	Vážená průměrná sazba		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2007	9 říj	Inkaso z termínovaných vkladů	40 235	18	24 500	4,00	-	-	-	1
	12	Inkaso z termínovaných vkladů	40 080	22	30 000	4,00	-	-	-	5
	13 list	Inkaso z termínovaných vkladů	27 750	10	27 750	4,00	-	-	-	1
	7 pros	Inkaso z termínovaných vkladů	37 615	30	8 000	4,00	-	-	-	5
	11	Inkaso z termínovaných vkladů	23 550	20	21 000	4,00	-	-	-	1
	17	Inkaso z termínovaných vkladů	36 610	25	36 610	4,00	-	-	-	2
	19	Inkaso z termínovaných vkladů	133 610	52	133 610	4,00	-	-	-	1
	20	Inkaso z termínovaných vkladů	165 815	58	150 000	4,00	-	-	-	1
	21	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

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 tendrů, tj. operace se splatností jednoho týdne uskutečňované jako standardní tendry zároveň s hlavními refinančními operacemi, klasifikované jako hlavní refinanční operace. Pro operace rozdělených tendrů 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 tendry s variabilní 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
2005	14 040,7	7 409,5	499,2	1 753,5	1 174,9	3 203,6
2006	15 648,3	8 411,7	601,9	1 968,4	1 180,3	3 486,1
2007 Q1	16 253,0	8 634,2	657,4	2 009,8	1 358,8	3 592,8
Q2	16 753,3	8 940,5	677,6	2 066,6	1 383,5	3 685,1
2007 čec	16 822,3	8 955,9	694,0	2 089,3	1 392,1	3 690,9
srp	16 890,0	8 994,1	713,9	2 086,8	1 407,8	3 687,5
září	16 968,2	9 073,2	745,5	2 075,7	1 424,9	3 649,0
říj ²⁾	17 242,4	9 255,8	799,4	2 098,1	1 425,0	3 664,2
list ²⁾	17 338,9	9 302,0	804,7	2 096,9	1 489,0	3 646,4
pros ²⁾	17 394,7	9 438,8	815,0	2 143,1	1 364,0	3 633,9

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
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007 Q1	179,8	180,6	0,8	0,0	3,55
Q2	185,3	186,2	0,9	0,0	3,80
Q3	191,9	192,7	0,9	0,0	4,09
Q4	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	.	.	.	.

3. Likvidita

Konec udržovacího období:	Faktory poskytující likviditu					Faktory stahující likviditu					Běžné účty úvěrových institucí	Měnová báze
	Měnověpolitické operace Eurosystemu											
	Cistá aktiva Eurosystemu ve zlatě a cizí měně	Hlavní refinanční operace	Dlouhodobější refinanční operace	Mezní zápujční facilitita	Další operace poskytující likviditu	Vkladová facilitita	Další operace stahující likviditu 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	
2005	313,2	301,3	90,0	0,0	0,0	0,1	0,3	539,8	51,0	-39,6	153,0	692,9
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 Q1	321,6	288,7	134,6	0,0	0,0	0,5	0,8	606,2	47,1	-90,0	180,6	787,2
Q2	326,4	284,9	150,0	0,3	0,0	0,2	0,2	625,2	49,1	-99,4	186,2	811,7
Q3	317,3	268,7	171,7	0,2	10,7	0,4	1,7	639,2	52,3	-117,8	192,7	832,4
2007 9 říj	321,9	194,3	262,3	0,3	0,0	1,6	0,9	637,3	63,7	-118,0	193,4	832,3
13 list	327,6	180,2	265,0	0,1	0,0	0,6	5,1	640,1	55,9	-123,3	194,4	835,1
11 pros	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

Zdroj: ECB.

- Konec období.
- 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)).
- 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 nyníšších 15 zemí eurozóny za období 1.-15. ledna 2008.
- Od 1. ledna 2008 včetně operací měnové politiky v podobě příjmu termínových vkladů, které byly provedeny kyperskou 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														
2005	1 404,9	635,5	20,7	0,6	614,2	185,7	165,6	2,1	18,1	-	14,8	337,0	14,7	217,2
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 Q1	1 576,7	693,3	19,7	0,6	673,0	238,0	205,5	2,1	30,4	-	17,4	359,6	14,8	253,6
Q2	1 651,5	751,5	17,7	0,6	733,1	249,8	213,2	2,2	34,3	-	17,8	354,1	15,4	263,0
Q3	1 707,3	753,5	17,8	0,6	735,1	259,5	219,3	2,2	38,0	-	17,7	368,8	15,6	292,3
2007 říj	1 781,8	800,2	17,8	0,6	781,8	262,3	220,4	2,2	39,8	-	17,9	378,1	15,6	307,6
list	1 805,1	814,3	17,8	0,6	795,9	266,9	223,3	2,1	41,6	-	17,6	367,9	15,6	322,8
pros	2 047,7	1 031,6	17,8	0,6	1 013,2	268,6	225,1	1,9	41,6	-	17,4	373,7	15,3	341,0
2008 led ³⁾	1 935,8	886,8	19,4	0,7	866,7	273,5	230,2	2,0	41,3	-	16,3	401,3	15,6	342,5
MFI kromě Eurosystému														
2005	23 631,5	13 681,7	826,9	8 285,1	4 569,7	3 498,6	1 429,4	551,5	1 517,7	83,1	1 008,7	3 652,8	165,7	1 540,9
2006	25 974,6	14 904,3	810,5	9 160,3	4 933,5	3 555,4	1 276,5	645,9	1 632,9	83,5	1 194,5	4 330,4	172,6	1 733,9
2007 Q1	27 107,8	15 340,0	801,4	9 441,0	5 097,6	3 661,0	1 282,2	685,8	1 693,0	92,4	1 244,5	4 684,7	195,1	1 890,1
Q2	28 066,3	15 775,4	798,2	9 712,6	5 264,5	3 759,6	1 281,6	761,5	1 716,4	96,6	1 273,9	4 888,4	201,7	2 070,9
Q3	28 476,3	16 172,0	793,0	9 948,6	5 430,4	3 748,7	1 215,1	805,1	1 728,5	95,9	1 257,2	4 878,5	203,1	2 120,9
2007 říj	29 163,6	16 554,4	944,0	10 027,4	5 583,0	3 833,7	1 214,0	878,2	1 741,4	98,6	1 307,9	4 987,6	216,6	2 164,9
list	29 442,5	16 723,6	944,9	10 110,1	5 668,6	3 850,8	1 212,2	892,6	1 746,0	99,2	1 296,4	5 023,4	215,4	2 233,6
pros	29 397,0	16 887,1	956,1	10 154,1	5 776,9	3 882,7	1 194,2	951,9	1 736,6	93,3	1 311,4	4 874,7	206,8	2 141,0
2008 led ³⁾	30 103,5	17 110,7	960,7	10 296,9	5 853,1	3 973,0	1 217,8	963,2	1 792,0	98,3	1 315,1	5 093,4	206,3	2 306,7

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											
2005	1 404,9	582,7	385,4	24,4	14,5	346,5	-	0,1	202,9	27,6	206,2
2006	1 558,2	647,0	431,6	33,7	15,9	382,0	-	0,1	208,6	35,3	235,6
2007 Q1	1 576,7	632,7	455,6	44,8	17,5	393,3	-	0,3	216,3	39,5	232,4
Q2	1 651,5	652,6	495,2	51,2	23,3	420,7	-	0,1	207,0	51,0	245,6
Q3	1 707,3	657,2	510,7	51,7	19,1	439,9	-	0,1	222,6	48,3	268,4
2007 říj	1 781,8	661,9	561,6	54,9	22,9	483,8	-	0,1	228,7	51,8	277,7
list	1 805,1	665,5	570,0	48,2	24,1	497,7	-	0,1	226,0	53,9	289,6
pros	2 047,7	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,5	66,0	331,4
2008 led ³⁾	1 935,8	671,3	626,0	54,6	21,0	550,5	-	0,1	255,1	72,9	310,5
MFI kromě Eurosystému											
2005	23 631,5	-	12 212,2	149,2	7 211,9	4 851,2	698,9	3 858,3	1 310,6	3 518,0	2 033,5
2006	25 974,6	-	13 257,2	124,2	7 890,6	5 242,4	698,3	4 247,6	1 449,7	3 991,1	2 330,6
2007 Q1	27 107,8	-	13 595,8	139,0	8 060,9	5 395,9	758,7	4 424,8	1 529,7	4 255,7	2 543,1
Q2	28 066,3	-	14 021,0	169,8	8 278,3	5 572,9	795,6	4 523,4	1 551,2	4 451,8	2 723,2
Q3	28 476,3	-	14 250,3	144,3	8 408,9	5 697,1	778,4	4 577,2	1 589,5	4 525,8	2 755,1
2007 říj	29 163,6	-	14 624,8	129,4	8 631,1	5 864,2	782,9	4 648,2	1 643,3	4 630,9	2 833,6
list	29 442,5	-	14 803,3	151,6	8 692,3	5 959,4	796,2	4 649,5	1 641,0	4 641,2	2 911,3
pros	29 397,0	-	15 091,4	128,4	8 874,6	6 088,4	754,1	4 643,4	1 678,2	4 529,3	2 700,6
2008 led ³⁾	30 103,5	-	15 187,5	114,3	8 930,5	6 142,7	833,5	4 689,4	1 701,1	4 790,4	2 901,7

Zdroj: ECB.

1) Údaje se týkají měnicí 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⁾
(mln. 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											
2005	17 870,7	9 133,3	847,5	8 285,7	2 148,5	1 595,0	553,6	710,5	3 989,7	180,4	1 708,2
2006	19 743,9	9 991,1	830,2	9 161,0	2 112,4	1 464,0	648,4	829,9	4 681,8	187,3	1 941,4
2007 Q1	20 649,7	10 262,7	821,1	9 441,6	2 175,6	1 487,7	687,9	857,6	5 044,2	209,9	2 099,5
Q2	21 413,8	10 529,2	816,0	9 713,2	2 258,6	1 494,9	763,7	880,3	5 242,5	217,1	2 286,1
Q3	21 691,8	10 760,0	810,8	9 949,2	2 241,7	1 434,4	807,3	857,8	5 247,2	218,7	2 366,4
2007 říj	22 241,4	10 989,8	961,8	10 028,0	2 314,8	1 434,4	880,4	914,8	5 365,6	232,2	2 424,1
list	22 440,7	11 073,4	962,7	10 110,7	2 330,2	1 435,4	894,7	905,5	5 391,3	231,0	2 509,5
pros	22 301,6	11 128,6	973,9	10 154,7	2 373,1	1 419,3	953,9	906,0	5 248,4	222,1	2 423,5
2008 led ²⁾	22 907,9	11 277,7	980,1	10 297,6	2 413,1	1 447,9	965,2	899,5	5 494,7	221,9	2 601,1
Transakce											
2005	1 608,0	708,9	12,8	696,0	156,2	76,2	80,0	53,2	448,0	1,4	240,4
2006	1 998,4	877,3	-14,4	891,6	10,7	-96,8	107,5	98,5	802,0	6,4	203,5
2007 Q1	884,2	254,0	-8,2	262,2	63,0	19,0	44,1	20,8	394,1	0,5	151,8
Q2	787,7	282,0	-5,4	287,4	84,6	11,0	73,7	16,7	221,8	3,2	179,4
Q3	378,5	246,3	-5,1	251,4	-15,3	-61,5	46,2	-18,0	84,7	1,6	79,1
2007 říj	369,7	77,4	-3,2	80,6	46,5	6,7	39,9	48,4	150,0	4,8	42,6
list	260,5	88,0	0,9	87,1	14,5	-0,8	15,3	-5,8	80,4	-1,3	84,7
pros	-134,0	62,7	11,2	51,5	45,4	-13,2	58,6	-3,1	-137,8	-8,8	-92,3
2008 led ²⁾	535,1	98,0	3,2	94,8	21,6	13,8	7,9	10,5	241,3	-1,4	165,1

2. Pasiva

	Celkem	Oběživo	Vklady ústředních vládních institucí	Vklady ostatních vládních institucí/ostatních rezidentů eurozóny	Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu ²⁾	Emitované dluhové cenné papíry ³⁾	Kapitál a rezervní fondy	Zahraniční pasiva	Ostatní pasiva	Přebytek pasiv mezi MFI
Zůstatky										
2005	17 870,7	532,8	173,6	7 226,4	615,8	2 322,6	1 200,6	3 545,6	2 239,7	13,7
2006	19 743,9	592,2	158,0	7 906,5	614,7	2 587,8	1 276,5	4 026,5	2 566,2	15,6
2007 Q1	20 649,7	588,4	183,8	8 078,4	666,3	2 701,6	1 341,8	4 295,3	2 775,4	18,7
Q2	21 413,8	604,9	221,0	8 301,6	699,0	2 772,8	1 346,8	4 502,8	2 968,8	-4,0
Q3	21 691,8	610,4	196,0	8 428,0	682,5	2 810,8	1 395,1	4 574,1	3 023,4	-28,6
2007 říj	22 241,4	613,5	184,3	8 654,0	684,2	2 867,0	1 461,1	4 682,7	3 111,3	-16,7
list	22 440,7	618,6	199,8	8 716,4	696,9	2 862,0	1 458,5	4 695,1	3 200,9	-7,5
pros	22 301,6	638,5	152,3	8 893,7	660,7	2 865,4	1 493,8	4 595,2	3 032,0	-30,0
2008 led ²⁾	22 907,9	623,1	168,9	8 951,5	735,2	2 856,2	1 524,3	4 863,2	3 212,2	-26,7
Transakce										
2005	1 608,0	64,4	10,9	495,7	-3,0	213,5	95,5	448,0	333,9	-50,8
2006	1 998,4	59,4	-15,2	683,7	27,6	285,5	57,2	601,6	253,3	45,3
2007 Q1	884,2	-4,2	24,8	157,1	53,9	117,6	38,9	292,5	196,7	6,9
Q2	787,7	16,5	37,2	225,1	30,5	70,5	2,4	230,5	183,4	-8,4
Q3	378,5	5,5	-25,6	140,5	-17,0	59,0	44,8	152,5	29,9	-11,1
2007 říj	369,7	3,1	-16,5	76,3	12,1	14,1	43,3	138,4	76,7	22,1
list	260,5	5,1	15,5	67,1	11,7	3,0	5,0	52,2	85,9	15,0
pros	-134,0	19,9	-47,5	177,7	-36,4	4,9	38,7	-91,2	-178,5	-21,5
2008 led ²⁾	535,1	-16,6	14,4	10,8	41,4	6,1	15,2	254,8	195,7	13,3

Zdroj: ECB.

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

2) Částky v držení rezidentů eurozóny.

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

2.3 Měnová statistika ¹⁾

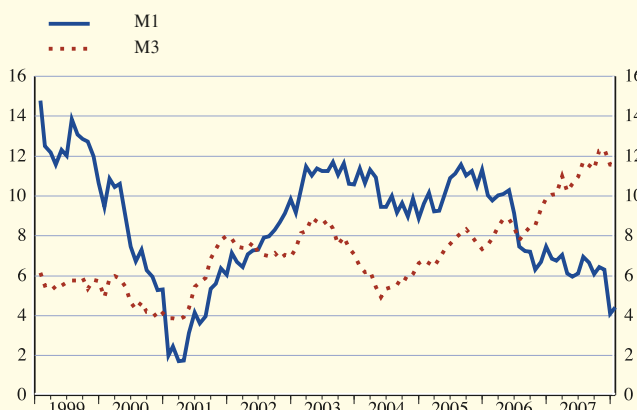
(mld. EUR a mezíroční tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

1. Měnové agregáty ²⁾ a protipoložky

	M2		M3-M2	M3	M3 3měsíční klouzávy průměr (centrovány)	Dlouho- dobější finanční pasiva	Úvěry vládním institucím	Úvěry ostatním rezidentům eurozóny	Půjčky	Čistá zahraniční aktiva ³⁾	
	M1	M2-M1									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Zůstatky											
2005	3 419,4	2 653,2	6 072,6	999,4	7 072,0	-	5 000,2	2 472,5	9 561,0	8 287,3	425,8
2006	3 676,6	2 953,1	6 629,7	1 102,6	7 732,3	-	5 428,6	2 321,2	10 658,6	9 167,4	637,1
2007 Q1	3 746,8	3 064,9	6 811,8	1 190,3	8 002,0	-	5 604,1	2 301,4	10 978,1	9 444,7	755,9
Q2	3 785,4	3 170,7	6 956,1	1 227,9	8 184,0	-	5 728,2	2 297,8	11 325,2	9 684,5	727,8
Q3	3 821,2	3 316,7	7 138,0	1 261,5	8 399,5	-	5 799,1	2 253,7	11 648,1	9 958,2	668,2
2007 říj	3 836,2	3 421,1	7 257,3	1 272,1	8 529,4	-	5 916,4	2 400,9	11 856,8	10 045,4	667,1
list	3 859,2	3 447,7	7 306,9	1 313,9	8 620,8	-	5 905,5	2 389,1	11 918,2	10 106,8	690,8
pros	3 828,6	3 506,2	7 334,8	1 310,4	8 645,2	-	5 980,5	2 417,6	12 038,5	10 164,2	634,1
2008 led ⁴⁾	3 855,9	3 573,1	7 429,0	1 349,7	8 778,8	-	6 049,3	2 432,2	12 164,2	10 294,6	638,8
Transakce											
2005	337,0	138,9	475,9	8,5	484,4	-	400,8	94,5	835,5	700,4	0,1
2006	255,5	309,9	565,4	130,7	696,1	-	426,9	-114,1	1 105,2	896,5	200,5
2007 Q1	63,6	105,4	169,0	90,5	259,6	-	150,0	-23,7	298,6	258,8	126,7
Q2	38,0	108,0	146,0	31,6	177,6	-	123,9	-0,2	355,2	255,6	-27,6
Q3	39,1	151,3	190,3	40,1	230,4	-	87,1	-45,0	345,5	289,1	-60,8
2007 říj	16,3	73,5	89,8	19,6	109,3	-	50,0	-0,7	168,3	89,1	0,7
list	24,1	28,8	52,9	41,2	94,1	-	5,6	-13,6	70,4	65,8	38,6
pros	-30,9	58,6	27,8	-3,7	24,0	-	80,5	31,6	123,6	65,0	-60,2
2008 led ⁴⁾	14,7	37,2	51,8	17,1	68,9	-	52,2	-3,4	91,3	82,3	12,8
Tempa růstu											
2005 pros	11,3	5,4	8,5	0,9	7,3	7,5	8,9	4,1	9,6	9,2	0,1
2006 pros	7,5	11,7	9,3	13,3	9,9	9,8	8,5	-4,7	11,6	10,8	200,5
2007 břez	7,0	12,7	9,5	20,1	11,0	10,4	9,1	-4,9	10,9	10,6	339,6
čen	6,1	13,9	9,5	19,8	11,0	11,1	9,3	-3,7	11,6	10,8	269,4
září	6,1	15,4	10,2	18,0	11,3	11,7	9,0	-4,3	11,7	11,0	203,1
2007 říj	6,4	17,0	11,2	19,0	12,3	12,0	9,1	-4,0	12,4	11,3	187,0
list	6,3	16,7	11,0	20,8	12,4	12,1	8,5	-4,2	12,2	11,1	147,6
pros	4,1	17,8	10,2	19,9	11,6	11,8	9,1	-2,3	12,8	11,2	17,4
2008 led ⁴⁾	4,4	17,9	10,5	17,9	11,5	.	9,4	-2,2	12,7	11,1	28,0

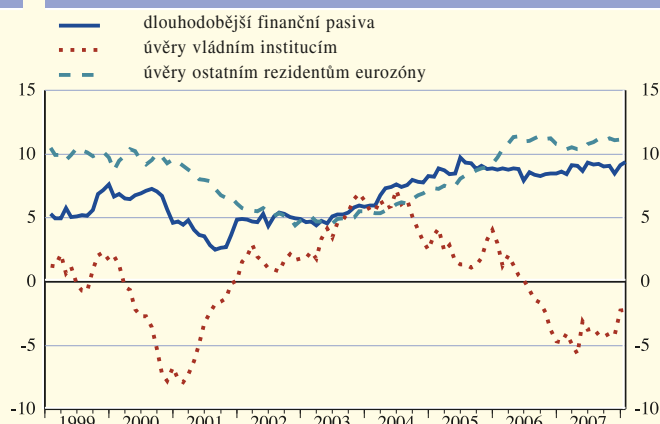
C1 Měnové agregáty ¹⁾

(mezíroční tempa růstu; sezonně očištěné)



C2 Protipoložky ¹⁾

(mezíroční 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⁾

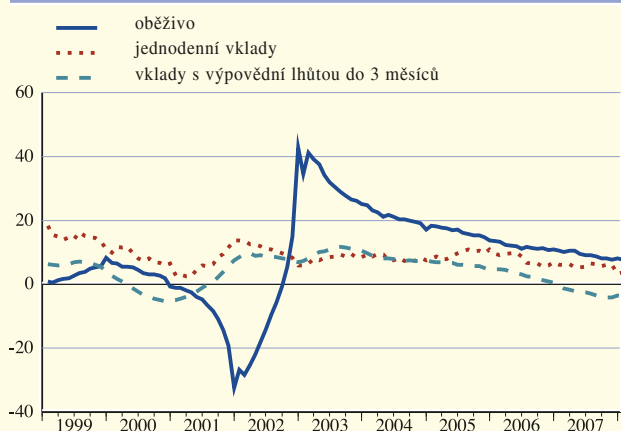
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

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											
2005	521,5	2 897,9	1 109,9	1 543,2	236,4	636,8	126,2	2 202,6	86,9	1 511,2	1 199,6
2006	579,0	3 097,5	1 401,7	1 551,4	263,0	641,0	198,7	2 396,1	102,4	1 654,6	1 275,6
2007 Q1	592,1	3 154,7	1 528,2	1 536,8	281,2	669,1	239,9	2 461,4	107,8	1 696,4	1 338,5
Q2	599,2	3 186,3	1 645,2	1 525,5	290,6	694,9	242,4	2 522,4	109,4	1 748,6	1 347,7
Q3	610,6	3 210,6	1 808,2	1 508,5	295,6	683,7	282,2	2 528,7	113,0	1 769,6	1 387,9
2007 říj	617,8	3 218,4	1 883,7	1 537,4	286,5	687,1	298,6	2 558,8	120,6	1 780,6	1 456,5
list	618,8	3 240,4	1 914,3	1 533,4	301,9	698,8	313,2	2 542,2	120,5	1 780,9	1 461,9
pros	626,9	3 201,7	1 971,6	1 534,6	299,4	693,3	317,7	2 554,9	119,9	1 812,4	1 493,3
2008 led ¹⁾	629,8	3 226,1	2 039,3	1 533,8	313,5	742,8	293,5	2 583,3	123,3	1 817,3	1 525,4
Transakce											
2005	63,2	273,8	69,1	69,8	-9,0	1,1	16,4	198,4	-4,3	111,2	95,5
2006	57,5	198,0	300,8	9,2	27,4	33,2	70,1	216,2	15,5	137,8	57,4
2007 Q1	12,6	51,0	120,9	-15,4	18,3	30,4	41,9	68,4	4,6	40,4	36,6
Q2	7,0	30,9	118,5	-10,5	8,0	23,6	0,0	62,9	1,7	52,9	6,5
Q3	11,5	27,6	168,1	-16,8	8,3	-11,6	43,4	23,6	3,6	23,2	36,7
2007 říj	7,2	9,1	83,9	-10,4	-9,2	13,7	15,0	-10,5	0,8	13,7	46,0
list	1,0	23,1	32,7	-3,9	15,5	10,7	15,0	-9,1	-0,1	1,7	13,0
pros	8,1	-39,0	57,5	1,1	-2,5	-5,7	4,4	14,4	-0,7	32,0	34,8
2008 led ¹⁾	1,6	13,0	43,7	-6,6	14,0	16,1	-13,1	32,4	0,2	2,6	16,9
Tempa růstu											
2005 pros	13,8	10,9	6,5	4,4	-3,7	0,2	15,7	10,0	-4,7	8,1	8,9
2006 pros	11,0	6,8	27,2	0,6	11,7	5,4	54,5	9,9	17,8	9,1	4,7
2007 břez	10,5	6,4	32,3	-1,7	19,5	12,1	51,9	11,0	20,6	9,0	5,3
čen	9,2	5,5	35,1	-2,5	15,1	14,1	48,9	11,0	17,6	9,6	5,4
září	8,2	5,7	38,2	-3,6	11,6	9,8	55,6	10,0	15,1	9,0	6,8
2007 říj	8,1	6,1	41,8	-4,2	12,7	11,4	50,8	8,6	13,8	8,9	9,6
list	7,7	6,1	40,4	-4,1	16,2	10,9	58,3	7,1	11,5	8,4	10,8
pros	8,2	3,3	41,4	-3,6	14,7	9,6	60,3	6,3	9,7	9,9	13,3
2008 led ¹⁾	7,8	3,8	41,3	-3,7	18,7	10,6	38,2	6,8	7,7	9,5	14,4

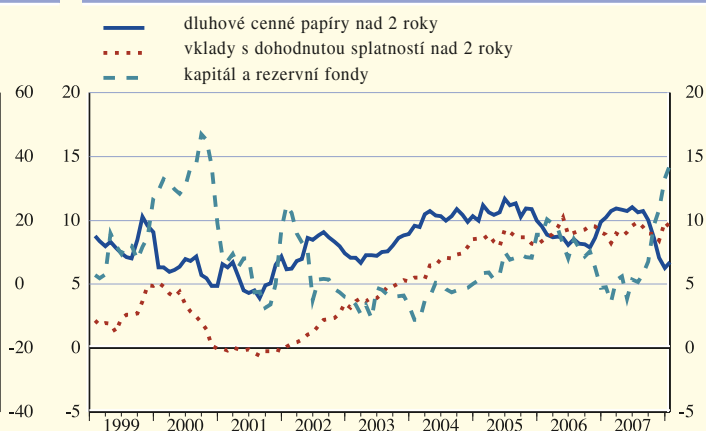
C3 Složky měnových agregátů ¹⁾

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



C4 Složky dlouhodobějších finančních pasiv ¹⁾

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

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

2.4 Úvěry MFI - členění ^{1, 2)}

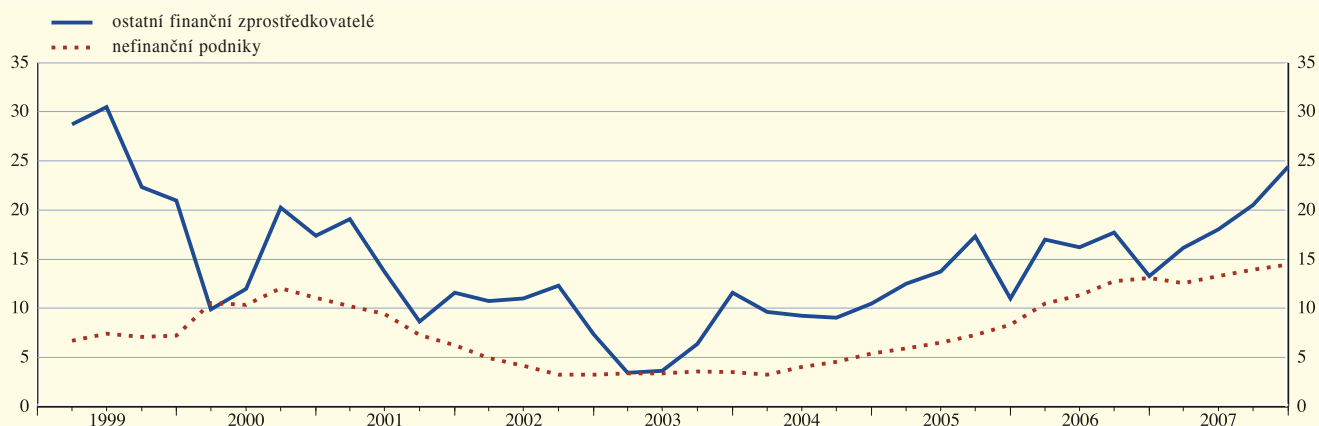
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

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								
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3 409,1	1 037,7	594,0	1 777,3
2006	82,8	55,2	696,0	420,6	3 844,5	1 137,9	707,1	1 999,5
2007 Q1	98,5	71,7	775,5	488,6	3 956,3	1 172,1	737,8	2 046,4
Q2	110,5	83,5	803,2	502,3	4 106,8	1 223,3	776,1	2 107,5
Q3	112,0	87,7	853,8	534,2	4 230,6	1 248,1	814,1	2 168,4
2007 říj	115,5	90,3	868,0	528,9	4 271,7	1 246,6	830,8	2 194,3
list	108,8	83,3	875,3	531,0	4 326,6	1 267,0	842,2	2 217,4
pros	95,9	70,2	862,9	521,9	4 387,5	1 276,5	857,7	2 253,3
2008 led ⁴⁾	101,6	75,9	895,3	551,5	4 462,5	1 298,5	876,6	2 287,5
Transakce								
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	56,8	54,3	151,6
2006	18,1	13,9	81,9	57,7	446,2	100,5	123,1	222,6
2007 Q1	15,8	16,6	72,1	67,9	105,1	31,2	28,6	45,3
Q2	12,0	11,8	29,0	13,9	161,0	57,8	40,0	63,2
Q3	1,7	4,4	56,5	36,3	129,3	25,7	39,6	64,0
2007 říj	3,6	2,6	15,9	-4,2	39,5	-0,7	16,3	23,8
list	-6,6	-6,9	9,6	3,9	57,1	20,7	12,5	24,0
pros	-12,9	-13,1	-11,3	-8,7	63,9	10,4	17,5	36,0
2008 led ⁴⁾	5,7	5,6	28,6	27,1	48,3	15,1	13,9	19,3
Tempa růstu								
2005 pros	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,8	9,9	9,3
2006 pros	28,0	33,3	13,3	15,6	13,1	9,7	20,8	12,4
2007 břez	20,4	26,1	16,1	19,6	12,6	9,9	18,6	12,1
čen	30,7	40,6	18,0	20,4	13,3	11,1	19,9	12,2
září	25,6	40,0	20,5	23,0	14,0	12,6	20,3	12,5
2007 říj	30,2	46,4	23,2	22,7	13,9	11,5	20,9	12,8
list	14,9	22,9	23,7	23,7	14,0	11,6	21,1	12,8
pros	16,3	27,8	24,4	25,9	14,5	12,7	21,8	12,8
2008 led ⁴⁾	2,3	5,5	25,5	26,7	14,6	12,6	22,6	12,8

C5 Úvěry finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům ²⁾

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

1) Sektor MFI bez Euro systému; 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)}

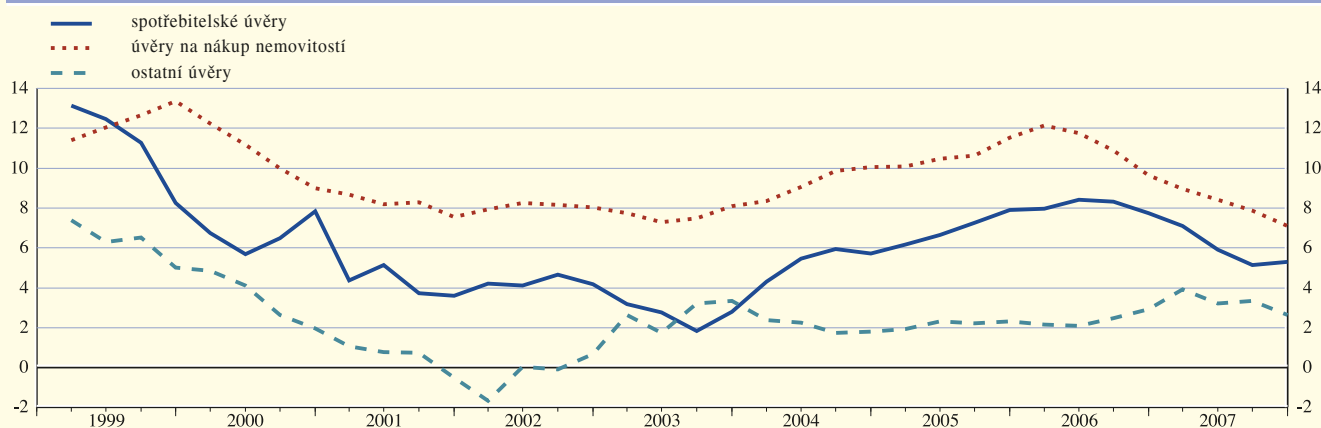
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

2. Úvěry poskytnuté domácnostem ³⁾

	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													
2005	4 191,0	554,1	129,1	200,7	224,3	2 915,3	15,2	67,5	2 832,6	721,6	147,3	99,9	474,4
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 Q1	4 610,7	590,1	132,0	202,4	255,7	3 272,1	16,1	71,9	3 184,1	748,5	147,5	102,5	498,5
Q2	4 692,1	602,3	134,9	204,6	262,8	3 336,7	16,4	72,6	3 247,7	753,1	150,3	103,8	499,0
Q3	4 752,3	607,3	134,1	203,1	270,1	3 392,3	16,1	73,4	3 302,9	752,7	146,6	104,2	501,9
2007 říj	4 772,2	613,2	136,0	203,9	273,2	3 407,2	16,0	73,7	3 317,5	751,8	145,4	104,2	502,3
list	4 799,4	613,7	132,9	205,1	275,7	3 427,7	15,9	73,6	3 338,2	757,9	150,1	104,6	503,2
pros	4 807,8	617,8	136,2	205,4	276,1	3 436,8	16,0	73,7	3 347,1	753,3	147,4	103,8	502,1
2008 led ⁴⁾	4 837,4	621,1	137,0	206,4	277,6	3 457,2	18,0	73,6	3 365,6	759,2	147,8	104,4	506,9
Transakce													
2005	357,5	40,7	9,0	11,6	20,0	300,6	0,7	4,8	295,0	16,2	3,8	1,3	11,1
2006	345,4	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 Q1	69,2	2,1	-3,2	-0,7	5,9	58,7	0,6	0,2	58,0	8,4	0,7	0,7	7,1
Q2	85,3	13,6	3,1	2,5	8,0	65,9	0,3	0,8	64,8	5,8	2,9	1,9	1,1
Q3	64,0	4,8	-0,5	-1,4	6,7	57,3	0,1	0,8	56,4	1,9	-3,4	0,9	4,5
2007 říj	21,7	5,7	2,0	0,9	2,8	15,8	-0,1	0,3	15,6	0,1	-1,1	0,3	0,9
list	27,0	-0,2	-3,1	0,9	2,0	20,7	0,0	0,0	20,7	6,5	4,8	0,5	1,2
pros	11,8	5,1	3,7	0,8	0,7	10,0	0,2	0,1	9,7	-3,3	-2,7	0,0	-0,6
2008 led ⁴⁾	12,3	1,7	0,1	0,7	0,9	11,2	1,9	-0,3	9,6	-0,6	-0,7	-0,3	0,4
Tempa růstu													
2005 pros	9,4	7,9	7,5	6,1	9,8	11,5	5,1	7,5	11,7	2,3	2,6	1,3	2,4
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 břez	7,9	7,1	5,7	1,5	12,8	8,9	13,6	6,4	9,0	3,9	1,6	4,1	4,6
čen	7,2	5,9	4,4	0,6	11,3	8,4	11,0	4,6	8,5	3,2	0,5	5,3	3,6
září	6,8	5,1	3,9	-0,5	10,5	7,9	7,1	4,4	8,0	3,4	1,0	5,3	3,7
2007 říj	6,8	5,6	4,2	0,0	11,0	7,9	9,0	4,4	7,9	3,2	0,7	5,1	3,5
list	6,5	5,1	1,6	0,0	11,2	7,6	6,8	4,6	7,7	3,1	1,3	4,7	3,3
pros	6,2	5,3	1,5	1,5	10,5	7,1	6,7	3,0	7,2	2,6	0,9	4,1	2,9
2008 led ⁴⁾	6,1	5,8	2,0	2,4	10,7	6,9	21,4	2,1	6,9	2,6	1,2	4,5	2,6

C6 Úvěry poskytnuté domácnostem ²⁾

(meziroční 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) 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⁾

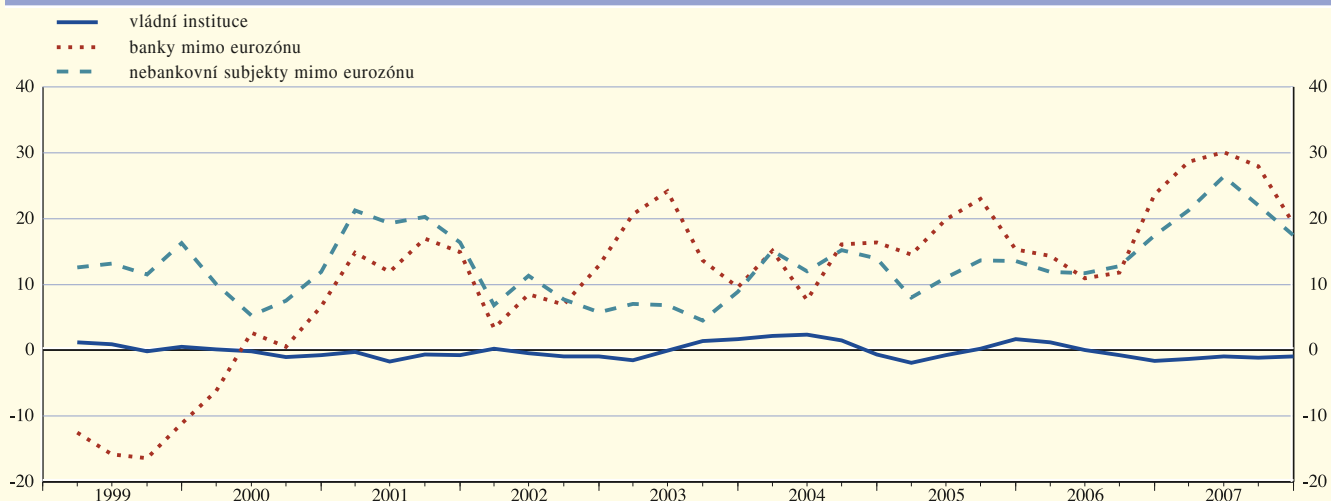
(mln. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

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 Q1	801,4	97,2	225,2	447,8	31,2	3 169,7	2 265,1	904,6	60,0	844,6
Q2	798,2	95,7	218,8	446,1	37,6	3 286,4	2 334,3	952,0	61,4	890,6
Q3	793,0	91,8	213,9	446,0	41,4	3 301,6	2 353,2	948,5	61,3	887,2
Q4 ^(p)	956,1	213,0	217,6	485,0	40,5	3 295,9	2 349,8	946,1	60,3	885,8
Transakce										
2005	13,7	-5,6	-8,1	21,9	5,5	296,8	207,9	89,0	1,3	87,7
2006	-13,4	-17,6	-14,3	21,9	-3,4	532,5	402,9	129,6	-0,1	129,6
2007 Q1	-8,2	-6,9	-6,3	-0,3	5,3	272,7	222,0	50,8	-2,7	53,4
Q2	-3,4	-1,8	-5,5	-2,5	6,4	135,3	79,6	55,7	1,8	53,9
Q3	-5,1	-3,8	-5,0	-0,2	3,8	76,1	56,5	19,6	1,2	18,3
Q4 ^(p)	9,0	7,6	3,8	-1,4	-0,9	58,6	36,3	22,4	0,3	22,0
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 břez	-1,3	-15,2	-6,1	4,6	6,8	26,4	28,7	21,2	-0,9	23,2
čen	-0,9	-7,7	-5,9	2,0	17,3	29,0	30,1	26,5	-5,2	29,4
září	-1,2	-8,8	-6,3	1,9	16,0	26,2	28,0	22,0	-2,0	24,1
pros ^(p)	-1,0	-4,7	-5,6	-1,0	56,5	18,7	19,2	17,4	1,2	18,7

C7 Úvěry vládě a nerezidentům eurozóny ²⁾

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

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

3) 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)}

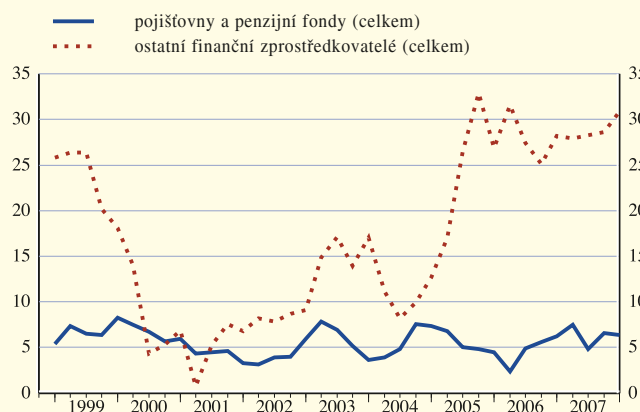
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

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														
2005	612,6	67,8	51,9	469,7	1,2	1,4	20,6	880,4	233,9	185,0	329,8	10,5	0,1	121,1
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 Q1	658,8	72,3	58,4	503,0	1,1	1,2	22,9	1 264,7	318,6	267,7	515,7	11,4	0,3	151,0
Q2	656,4	65,0	58,0	512,2	0,8	1,2	19,2	1 347,3	321,1	288,2	571,7	11,5	0,2	154,6
Q3	676,6	67,9	62,9	522,9	0,8	1,1	21,0	1 391,8	331,7	305,9	580,9	13,0	0,8	159,5
2007 říj	695,9	73,7	73,9	524,6	0,8	1,1	21,8	1 430,8	323,4	339,6	599,9	12,4	0,8	154,6
list	691,7	69,0	76,6	524,6	0,8	1,1	19,6	1 451,8	339,7	327,9	607,1	11,7	0,9	164,4
pros	688,0	71,1	68,9	525,3	0,8	1,1	20,9	1 482,9	323,6	348,4	653,1	12,2	0,3	145,4
2008 led ⁴⁾	714,5	83,5	76,3	526,6	1,5	1,4	25,1	1 504,4	327,3	346,1	651,0	12,9	0,3	166,9
Transakce														
2005	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	176,1	40,1	37,3	96,8	1,5	0,0	0,4
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 Q1	8,6	2,1	1,0	7,6	0,1	-0,2	-2,0	124,8	35,8	16,2	46,2	0,7	0,0	26,0
Q2	-2,8	-7,7	-0,3	9,2	-0,2	0,0	-3,7	82,8	3,0	21,0	56,5	0,1	0,0	2,2
Q3	22,9	3,0	5,1	13,1	0,0	-0,1	1,8	50,0	12,0	19,8	7,9	1,6	0,6	8,2
2007 říj	19,4	5,9	11,1	1,6	0,0	0,0	0,8	41,4	-7,7	34,5	19,9	-0,5	0,0	-4,8
list	-2,9	-4,6	2,5	1,4	0,0	0,0	-2,2	20,7	17,0	-12,8	7,2	-0,7	0,0	9,9
pros	-3,7	2,1	-7,7	0,7	0,0	0,0	1,3	31,6	-16,1	20,6	46,2	0,5	-0,5	-19,0
2008 led ⁴⁾	23,6	12,1	5,9	1,2	0,1	0,0	4,3	18,8	3,5	-2,7	-1,9	0,5	-1,9	21,4
Tempa růstu														
2005 pros	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	-	-0,8	26,9	22,2	25,0	47,3	14,3	-	0,4
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 břez	7,5	10,4	15,9	5,9	-2,9	-	16,0	27,9	15,6	37,6	38,1	4,1	-	12,4
čen	4,8	-5,6	21,1	5,7	-20,8	-	-13,3	28,3	13,5	35,6	41,4	5,9	-	10,5
zář	6,5	1,5	23,4	6,6	-18,2	-	-13,7	28,6	20,7	31,1	38,5	29,0	-	11,0
2007 říj	9,5	11,5	53,5	6,9	-19,8	-	-22,0	32,3	23,2	43,7	37,0	23,1	-	15,1
list	9,3	8,2	51,7	7,3	-18,8	-	-28,0	30,2	23,8	35,2	34,5	9,0	-	21,2
pros	6,4	1,1	20,5	6,8	-22,5	-	-16,3	30,9	15,5	39,6	39,2	15,9	-	17,7
2008 led ⁴⁾	9,2	15,8	30,1	6,2	-21,5	-	3,6	28,6	7,8	41,7	37,3	24,0	-	23,6

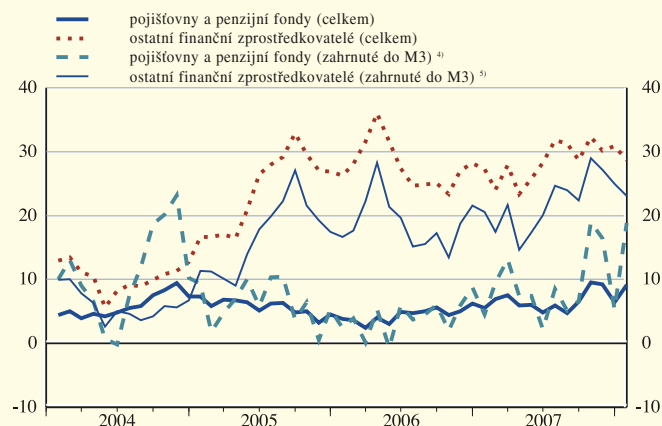
C8 Celkové vklady podle sektoru ²⁾

(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)}

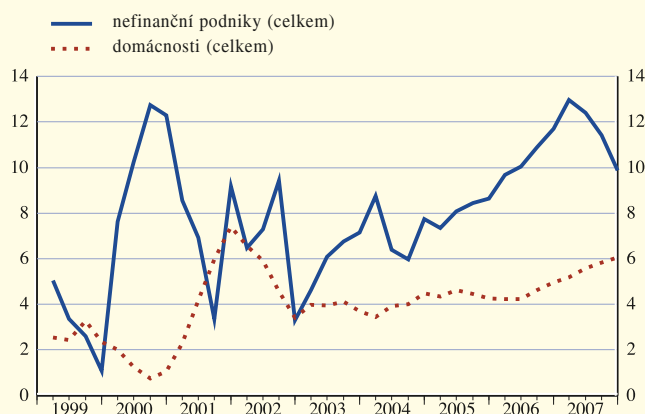
(mln. EUR a mezitřídí tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

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														
2005	1 211,9	769,2	305,1	67,2	44,5	1,2	24,6	4 343,1	1 685,9	534,0	631,7	1 354,2	84,5	52,8
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 Q1	1 349,0	833,0	379,3	68,9	39,4	1,3	27,0	4 589,5	1 727,5	745,0	593,1	1 342,2	105,4	76,4
Q2	1 386,0	861,6	392,5	68,2	36,1	1,3	26,4	4 678,1	1 785,8	802,3	577,1	1 329,0	106,2	77,7
Q3	1 405,0	844,6	438,8	64,1	31,6	1,4	24,3	4 706,3	1 754,3	886,5	565,7	1 308,0	107,9	84,0
2007 říj	1 415,3	836,7	460,1	63,8	29,0	1,4	24,2	4 855,0	1 730,3	927,5	559,5	1 442,3	109,0	86,3
list	1 429,6	850,9	460,5	61,3	31,3	1,4	24,2	4 876,4	1 734,2	953,9	556,3	1 434,7	110,0	87,3
pros	1 468,8	880,9	474,4	59,2	29,1	1,4	23,7	4 988,9	1 777,7	994,6	560,7	1 457,7	111,1	87,1
2008 led ⁴⁾	1 427,4	842,4	471,2	60,5	29,4	1,6	22,4	5 045,7	1 763,1	1 057,5	559,6	1 461,9	112,0	91,6
Transakce														
2005	96,6	88,9	11,4	-1,6	3,7	-0,4	-5,4	177,7	125,1	16,3	-2,8	45,9	-4,0	-2,9
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 Q1	3,3	-19,8	23,5	-0,6	-1,4	-0,7	2,2	25,1	-29,1	70,9	-14,8	-13,9	5,5	6,4
Q2	38,1	29,2	13,6	-0,6	-3,4	0,0	-0,6	89,5	58,5	58,0	-15,9	-13,1	0,8	1,4
Q3	23,3	-15,6	48,0	-2,6	-4,4	0,1	-2,0	29,5	-31,1	85,3	-11,6	-21,0	1,7	6,3
2007 říj	10,9	-7,4	20,7	-0,3	-1,9	-0,1	-0,2	2,6	-23,9	40,4	-4,5	-12,9	1,1	2,4
list	17,6	14,4	3,4	-2,4	2,3	0,0	0,0	21,7	4,0	26,7	-3,4	-7,5	1,0	1,0
pros	39,3	29,8	14,0	-1,8	-2,2	0,0	-0,5	112,3	43,3	40,8	4,5	22,8	1,1	-0,2
2008 led ⁴⁾	-52,6	-42,5	-8,2	0,8	-1,4	0,0	-1,3	27,1	-21,1	45,8	-3,0	0,9	0,0	4,6
Tempa růstu														
2005 pros	8,6	13,1	3,8	-2,0	9,0	-29,0	-18,2	4,3	8,5	3,1	-0,4	3,3	-4,5	-5,1
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 březen	13,0	12,0	22,6	-2,2	-16,1	-29,8	25,4	5,2	2,9	35,0	-4,8	-1,9	22,1	38,7
červen	12,4	10,1	26,2	-4,8	-18,0	-29,5	20,0	5,6	3,2	40,2	-6,3	-2,5	19,2	32,9
září	11,4	7,1	32,5	-8,8	-28,4	-26,9	-2,9	5,8	2,7	43,9	-7,2	-3,5	16,0	29,6
2007 říj	11,5	7,4	31,2	-9,2	-30,7	-31,9	-3,0	5,8	1,8	46,6	-7,4	-4,1	14,6	29,1
list	11,6	6,7	32,7	-11,7	-24,4	-31,8	1,8	6,0	1,8	47,1	-7,5	-4,0	12,5	27,5
pros	9,9	3,6	34,7	-12,2	-26,9	-31,6	-4,5	6,1	1,2	47,8	-7,5	-3,5	11,2	24,4
2008 led ⁴⁾	9,7	4,3	31,5	-11,2	-27,8	-34,7	-10,1	6,9	2,3	48,6	-7,2	-3,5	9,2	25,7

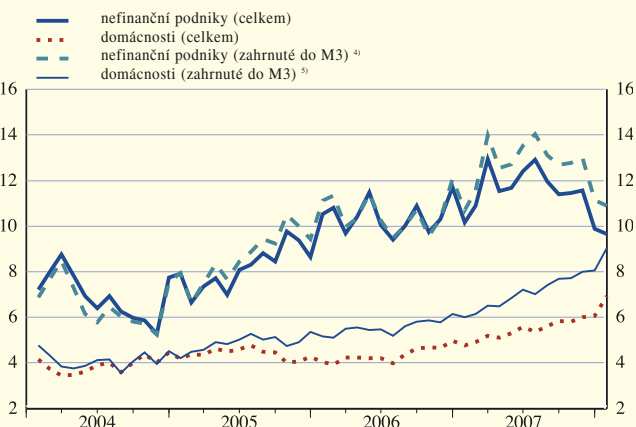
C10 Celkové vklady podle sektoru ²⁾

(mezitřídí tempa růstu)



C11 Celkové vklady a vklady zahrnuté do M3 podle sektoru ²⁾

(mezitřídí 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⁾

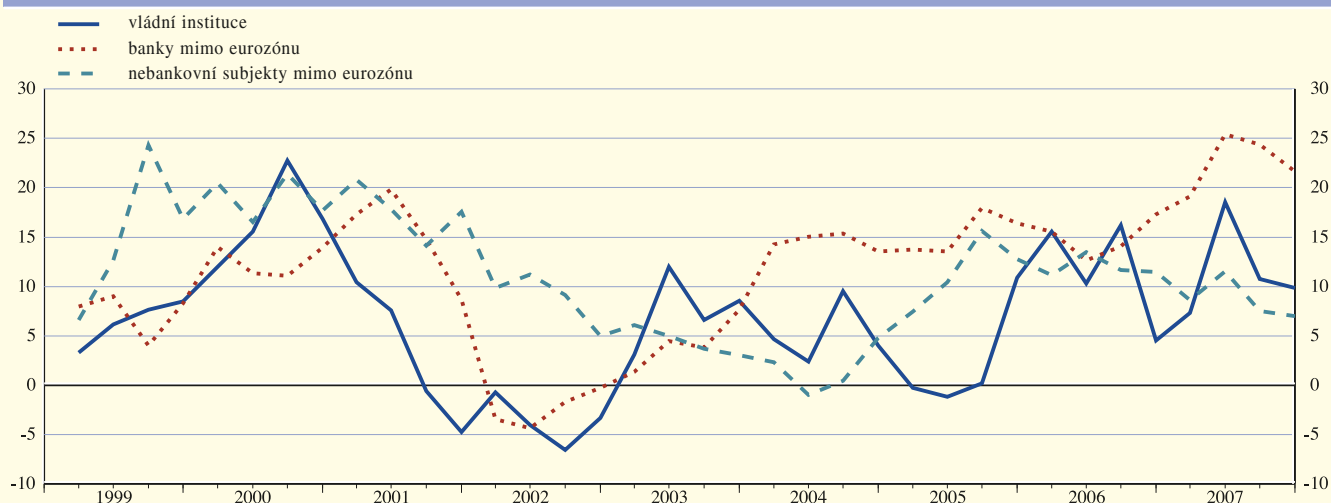
(mld. EUR a mezitřídí tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

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 Q1	337,8	139,0	42,1	88,8	67,9	3 663,9	2 778,3	885,6	132,4	753,2
Q2	380,2	169,8	43,8	95,2	71,4	3 821,5	2 898,7	922,8	137,5	785,3
Q3	373,5	144,3	60,0	97,2	72,0	3 875,5	2 962,0	913,6	145,9	767,6
Q4 ⁴⁾	374,5	128,4	58,5	107,7	79,9	3 852,2	2 964,2	888,0	141,5	746,5
Transakce										
2005	30,8	11,2	7,8	11,5	0,3	381,1	292,8	88,3	17,8	70,5
2006	14,2	-24,5	7,0	7,8	23,9	476,6	385,8	90,8	6,6	84,2
2007 Q1	7,8	14,1	-3,3	-2,3	-0,7	256,6	237,2	19,4	4,2	15,2
Q2	42,4	30,8	1,7	6,4	3,5	177,7	136,1	41,6	5,7	35,9
Q3	-7,3	-26,1	16,1	2,0	0,6	128,5	119,2	9,4	10,8	-1,4
Q4 ⁴⁾	-10,4	-20,6	-1,4	3,7	7,9	47,9	57,1	-9,3	-2,5	-6,8
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 břez	7,3	-6,3	10,4	12,2	38,6	16,4	19,2	8,6	5,8	9,1
čen	18,5	21,9	10,5	12,2	25,3	21,8	25,4	11,5	8,9	12,0
září	10,7	-3,5	44,0	13,3	19,4	20,0	24,4	7,5	13,2	6,5
pros ⁴⁾	9,9	-1,3	29,0	10,7	16,4	17,9	21,6	7,0	14,2	5,8

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.

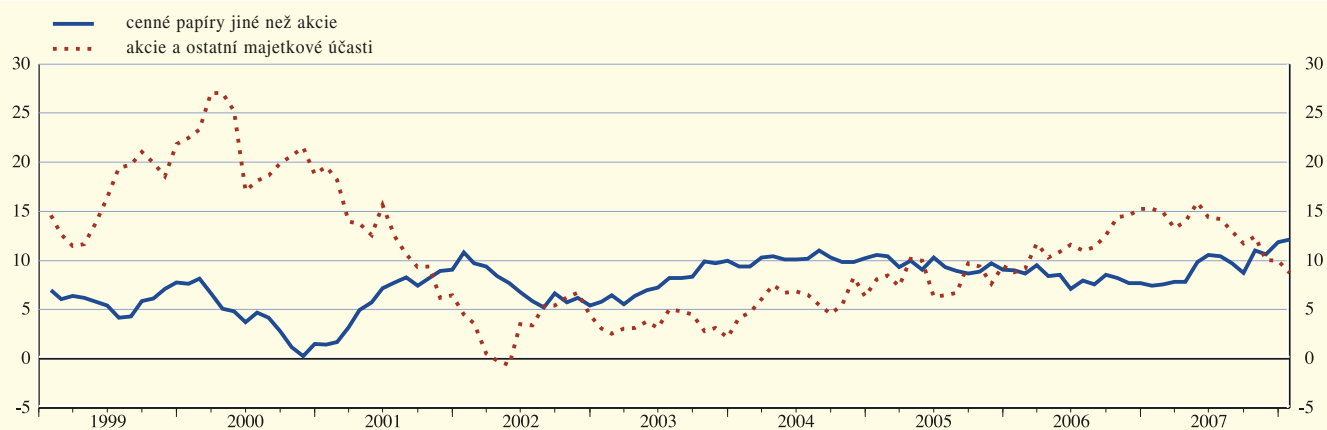
2.6 Cenné papíry v držení MFI - členění ^{1, 2)}

(mld. EUR a mezioční 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												
2005	4 418,9	1 450,4	67,3	1 412,5	17,0	525,7	25,8	920,3	1 254,7	308,5	700,1	246,1
2006	4 664,3	1 560,6	72,3	1 260,4	16,2	615,8	30,1	1 108,9	1 490,3	377,3	817,2	295,8
2007 Q1	4 842,7	1 616,6	76,5	1 266,6	15,6	651,7	34,1	1 181,7	1 576,5	399,7	844,8	332,0
Q2	5 010,7	1 637,5	79,0	1 266,0	15,6	727,4	34,1	1 251,1	1 623,3	406,8	867,1	349,4
Q3	4 973,8	1 646,4	82,1	1 200,4	14,7	769,4	35,7	1 225,2	1 607,5	412,5	844,6	350,3
2007 říj	5 092,9	1 656,3	85,2	1 199,3	14,7	839,9	38,3	1 259,2	1 655,7	406,5	901,4	347,8
list	5 126,7	1 664,3	81,7	1 197,7	14,5	858,8	33,8	1 276,0	1 644,0	404,0	892,4	347,6
pros	5 116,9	1 652,9	83,7	1 177,6	16,6	918,6	33,3	1 234,1	1 654,8	418,3	893,1	343,4
2008 led ^(p)	5 251,7	1 698,6	93,4	1 200,2	17,6	926,9	36,4	1 278,7	1 645,8	427,4	887,7	330,7
Transakce												
2005	356,3	85,7	2,0	52,3	-0,9	71,9	7,7	137,6	109,1	26,5	53,4	29,2
2006	337,4	122,8	10,6	-122,7	0,5	100,6	6,5	219,0	194,4	58,8	97,0	38,6
2007 Q1	189,6	55,5	5,2	2,7	-0,8	36,9	7,6	82,6	78,5	20,6	20,7	37,2
Q2	172,3	26,5	2,4	-0,1	0,3	73,4	0,2	69,6	35,2	5,5	16,6	13,2
Q3	-6,1	6,4	5,7	-66,0	-0,4	43,2	3,0	2,0	-8,6	7,6	-18,0	1,8
2007 říj	148,0	50,9	4,0	5,9	0,2	36,8	3,1	47,1	40,9	-5,4	48,4	-2,1
list	49,2	7,6	-2,0	-3,2	0,0	19,2	-3,8	31,5	-4,1	-2,0	-5,8	3,7
pros	-1,1	-10,6	2,6	-18,2	2,3	59,3	-0,6	-35,9	6,4	13,0	-3,0	-3,5
2008 led ^(p)	100,7	29,8	7,2	11,9	0,7	4,9	2,9	43,1	19,9	8,8	10,8	0,3
Tempa růstu												
2005 pros	9,0	6,3	3,6	4,2	-4,5	16,0	43,8	18,2	9,4	9,4	8,0	13,6
2006 pros	7,7	8,5	16,5	-8,9	3,0	19,3	25,7	24,2	15,2	18,7	13,7	15,2
2007 břez	7,8	7,9	18,4	-10,2	-3,3	21,3	40,6	25,2	13,3	21,0	6,4	24,1
čen	10,6	8,6	26,0	-8,8	-7,0	28,1	43,4	29,4	14,4	17,7	7,5	31,0
září	8,7	6,3	27,2	-9,8	-5,7	31,4	49,2	21,1	11,8	19,2	3,9	25,3
2007 říj	11,0	8,8	32,3	-8,7	-3,5	34,7	54,2	23,3	12,4	17,6	7,7	19,7
list	10,6	8,3	25,3	-9,0	-5,8	36,1	41,5	22,2	10,0	7,8	6,4	23,6
pros	11,9	8,7	25,2	-6,2	10,7	43,1	33,1	17,9	9,9	10,4	7,2	17,0
2008 led ^(p)	12,1	8,9	32,2	-6,5	20,0	44,2	30,5	17,9	8,7	10,6	6,8	11,8

C13 Cenné papíry v držení MFI ²⁾

(mezioční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

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

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

1. Odpisy/snížení hodnoty úvěrů poskytnutým 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
2005	-4,1	-1,7	-0,9	-1,5	-4,4	-0,3	-1,1	-3,0	-9,8	-2,7	-3,2	-3,9
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 Q1	-1,0	-0,3	-0,3	-0,5	-0,7	-0,1	0,0	-0,6	-1,9	-0,4	-0,3	-1,2
Q2	-0,7	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,4	0,0	-0,5	-0,8
Q3	-0,8	-0,3	-0,2	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,3	-0,2	-0,5	-0,7
2007 říj	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2
list	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,4	0,0	-0,1	-0,3
pros	-1,1	-0,3	-0,5	-0,4	-0,9	-0,1	0,0	-0,7	-1,3	-0,1	-0,8	-0,5
2008 led ⁴⁾	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,7	0,0	0,0	-0,6	-0,6	-0,3	0,0	-0,3

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
2005	-19,3	-7,4	-5,6	-6,2	-1,2	-0,3	-0,9
2006	-13,2	-3,5	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7
2007 Q1	-2,8	-0,5	-0,7	-1,7	-0,1	0,0	-0,1
Q2	-3,0	-0,4	-1,4	-1,2	-1,2	0,0	-1,2
Q3	-1,8	-0,4	-0,7	-0,7	-0,2	-0,1	-0,1
2007 říj	-0,8	0,0	-0,5	-0,3	-0,9	-0,9	0,0
list	-0,6	-0,1	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	-0,1
pros	-3,4	-0,8	-1,9	-0,8	-2,7	-2,4	-0,3
2008 led ⁴⁾	-1,5	-0,8	-0,3	-0,4	-0,3	-0,1	-0,3

3. Přecenění cenných papírů v držení MFI

	Cenné papíry jiné než akcie							Akcie a ostatní majetkové účasti				
	Celkem	MFI		Vládní instituce		Ostatní rezidenti eurozóny		Nerezidenti eurozóny	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Nerezidenti eurozóny
		Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	21,5	3,4	0,5	6,7	0,7	1,3	0,2	8,6	25,7	5,0	14,4	6,3
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 Q1	-4,2	-1,5	-0,2	0,2	0,0	-0,5	-0,1	-2,1	7,4	0,7	6,7	0,0
Q2	-4,0	-0,7	0,0	-3,8	-0,1	0,0	-0,1	0,6	12,7	1,7	6,8	4,2
Q3	-1,6	1,0	0,1	1,0	-0,1	-1,0	-0,2	-2,6	-5,8	-1,7	-3,3	-0,8
2007 říj	-3,3	0,6	0,0	-4,3	0,0	-0,4	0,0	0,8	6,0	0,4	2,9	2,6
list	-1,4	-0,6	0,0	1,5	0,0	-0,3	-0,1	-1,8	-7,6	-0,4	-3,2	-3,9
pros	-4,7	-1,1	0,0	-1,9	0,0	0,5	-0,1	-2,1	4,4	2,0	3,0	-0,6
2008 led ⁴⁾	-7,5	-3,7	0,0	2,8	0,0	-3,1	-0,1	-3,5	-17,1	-1,6	-9,8	-5,7

Zdroj: ECB.

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

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

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

1. Vklady

	MFI ³⁾							Jiné instituce než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro ⁴⁾	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro ⁴⁾	Jiné měny					
			Celkem						Celkem					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Od rezidentů eurozóny														
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 Q1	5 395,9	90,5	9,5	5,6	0,5	1,4	1,2	8 199,9	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
Q2	5 572,9	90,5	9,5	5,8	0,4	1,3	1,1	8 448,1	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
Q3	5 697,1	91,2	8,8	5,3	0,4	1,3	1,0	8 553,2	96,1	3,9	2,4	0,3	0,1	0,6
Q4 ⁴⁾	6 088,4	92,1	7,9	4,7	0,4	1,2	1,0	9 003,1	96,4	3,6	2,2	0,4	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 Q1	2 778,3	46,4	53,6	34,3	2,5	2,5	11,2	885,6	51,1	48,9	31,8	1,6	2,2	9,4
Q2	2 898,7	45,0	55,0	34,8	2,6	2,4	11,8	922,8	51,2	48,8	32,3	1,3	1,8	9,7
Q3	2 962,0	46,1	53,9	33,6	2,6	2,3	11,9	913,6	49,5	50,5	33,8	1,1	1,9	9,6
Q4 ⁴⁾	2 964,2	46,8	53,2	33,3	2,8	2,5	11,5	888,0	50,1	49,9	32,8	1,6	1,6	10,1

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 Q1	4 673,7	80,7	19,3	9,8	1,7	1,9	3,5
Q2	4 797,0	80,2	19,8	10,1	1,6	1,8	3,7
Q3	4 862,4	80,8	19,2	9,7	1,7	1,8	3,6
Q4	4 946,2	81,4	18,6	9,3	1,6	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 Q1	5 097,6	-	-	-	-	-	10 242,4	96,4	3,6	1,7	0,2	1,1	0,5	
Q2	5 264,5	-	-	-	-	-	10 510,8	96,2	3,8	1,8	0,2	1,0	0,6	
Q3	5 430,4	-	-	-	-	-	10 741,6	96,1	3,9	1,9	0,2	1,0	0,5	
Q4 ⁴⁾	5 776,9	-	-	-	-	-	11 110,2	96,2	3,8	1,8	0,2	1,0	0,5	
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 Q1	2 265,1	51,7	48,3	27,7	2,2	2,5	10,8	904,6	41,3	58,7	41,8	1,0	4,1	8,1
Q2	2 334,3	50,3	49,7	28,7	1,9	2,4	11,7	952,0	39,4	60,6	43,1	1,0	3,8	8,4
Q3	2 353,2	48,8	51,2	28,4	2,1	2,5	12,9	948,5	39,2	60,8	43,3	1,1	3,9	8,2
Q4 ⁴⁾	2 349,8	48,1	51,9	28,9	2,3	2,4	12,7	946,1	40,5	59,5	41,5	1,2	3,7	8,5

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 Q1	1 693,0	95,5	4,5	2,3	0,3	0,3	1,4	1 968,0	97,5	2,5	1,3	0,3	0,1	0,8
Q2	1 716,4	95,4	4,6	2,2	0,3	0,3	1,6	2 043,1	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
Q3	1 728,5	95,3	4,7	2,4	0,3	0,2	1,5	2 020,2	97,5	2,5	1,4	0,3	0,1	0,7
Q4 ⁴⁾	1 736,6	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 146,1	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
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 Q1	545,5	52,7	47,3	28,5	0,6	0,5	14,4	636,2	38,1	61,9	36,9	4,4	0,6	14,8
Q2	584,0	51,9	48,1	28,5	0,7	0,5	14,6	667,1	37,4	62,6	36,9	4,3	0,7	15,7
Q3	574,3	53,9	46,1	26,7	0,7	0,4	15,0	650,9	35,4	64,6	38,9	4,1	0,7	14,5
Q4 ⁴⁾	578,2	55,3	44,7	27,5	0,7	0,4	13,0	655,9	36,1	63,9	39,3	4,0	0,8	13,2

Zdroj: ECB.

- 1) Sektor MFI bez Eurosystemu; klasifikace sektoru je založena na ESA 95.
- 2) Údaje se týkají měničného 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 Q2	5 137,9	316,9	1 908,6	145,2	1 763,3	1 777,9	601,0	180,3	353,2
Q3	5 359,0	317,5	1 985,0	178,4	1 806,6	1 874,4	631,3	181,5	369,2
Q4	5 551,3	320,6	2 005,8	170,6	1 835,2	2 022,0	670,6	187,9	344,3
2007 Q1	5 713,3	332,4	2 031,8	181,0	1 850,8	2 068,9	718,7	188,9	372,7
Q2	5 989,0	346,2	2 044,3	192,9	1 851,5	2 216,1	784,0	182,0	416,3
Q3 ^(p)	5 895,2	361,8	2 013,8	186,9	1 826,9	2 172,1	769,5	181,0	397,0

2. Pasiva

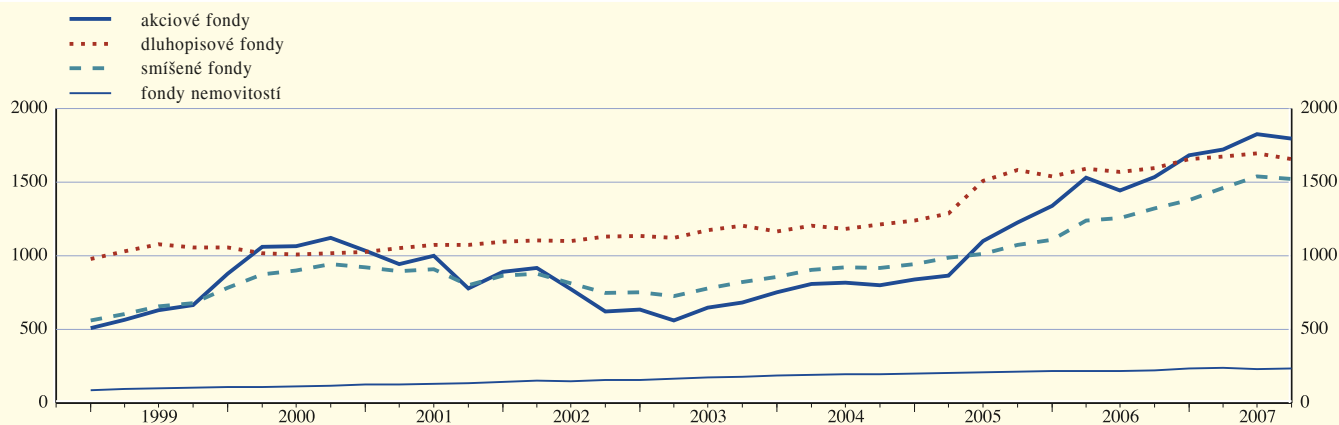
	Celkem 1	Přijaté vklady a úvěry 2	Akcie investičních fondů 3	Ostatní pasiva 4
Q3	5 359,0	75,9	4 999,5	283,7
Q4	5 551,3	77,8	5 217,0	256,4
2007 Q1	5 713,3	82,2	5 349,7	281,8
Q2	5 989,0	85,9	5 586,9	316,6
Q3 ^(p)	5 895,2	81,8	5 497,6	316,2

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	Smíšené fondy 4	Fondy nemovitostí 5	Ostatní fondy 6	Všeobecné veřejné fondy 7	Speciální investorské fondy 8
2006 Q2	5 137,9	1 443,3	1 569,3	1 257,0	217,4	650,9	3 913,2	1 224,7
Q3	5 359,0	1 533,3	1 594,2	1 321,5	221,2	688,9	4 085,5	1 273,5
Q4	5 551,3	1 680,5	1 657,0	1 376,0	231,8	606,0	4 252,1	1 299,2
2007 Q1	5 713,3	1 723,2	1 674,9	1 459,3	238,4	617,5	4 372,7	1 340,5
Q2	5 989,0	1 824,8	1 693,4	1 539,2	230,9	700,7	4 577,2	1 411,8
Q3 ^(p)	5 895,2	1 797,2	1 655,7	1 522,5	234,4	685,3	4 466,5	1 428,7

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 Q2	1 443,3	52,3	51,4	6,5	44,9	1 221,7	69,3	-	48,6
Q3	1 533,3	53,8	76,1	33,2	42,9	1 284,3	66,8	-	52,3
Q4	1 680,5	56,1	66,0	22,7	43,3	1 429,3	74,3	-	54,8
2007 Q1	1 723,2	59,3	65,7	25,7	40,0	1 461,2	78,4	-	58,6
Q2	1 824,8	60,9	67,9	27,4	40,4	1 546,2	84,0	-	65,9
Q3 ^(p)	1 797,2	73,3	68,6	26,7	41,9	1 504,8	82,2	-	68,4
Dluhopisové fondy									
2006 Q2	1 569,3	106,5	1 264,7	87,3	1 177,4	38,5	47,5	-	112,1
Q3	1 594,2	105,5	1 288,5	86,8	1 201,8	41,6	48,2	-	110,3
Q4	1 657,0	108,3	1 343,6	91,1	1 252,5	45,4	49,8	-	110,0
2007 Q1	1 674,9	112,3	1 356,5	95,1	1 261,4	44,5	52,5	-	109,0
Q2	1 693,4	114,9	1 346,7	99,5	1 247,2	62,9	55,7	-	113,2
Q3 ^(p)	1 655,7	109,9	1 319,4	96,9	1 222,5	62,7	53,2	-	110,5
Smišené fondy									
2006 Q2	1 257,0	72,0	484,1	40,3	443,8	318,7	253,6	0,2	128,5
Q3	1 321,5	68,5	510,6	45,2	465,4	332,3	272,3	0,3	137,4
Q4	1 376,0	71,0	519,4	43,4	476,0	364,2	292,8	0,4	128,2
2007 Q1	1 459,3	73,8	530,5	45,5	485,0	380,8	322,3	0,3	151,5
Q2	1 539,2	84,0	529,2	50,2	479,0	398,9	346,4	0,9	179,8
Q3 ^(p)	1 522,5	86,0	523,0	46,3	476,7	405,2	343,9	0,5	163,9
Fondy nemovitostí									
2006 Q2	217,4	15,5	5,6	1,5	4,1	1,6	5,4	179,4	9,9
Q3	221,2	16,4	6,0	1,6	4,4	1,9	6,2	180,3	10,4
Q4	231,8	17,6	6,1	1,7	4,4	2,2	7,0	187,0	11,9
2007 Q1	238,4	18,9	6,7	1,9	4,8	2,3	9,6	188,4	12,6
Q2	230,9	18,8	6,6	1,9	4,7	2,0	10,0	180,4	12,9
Q3 ^(p)	234,4	20,7	6,3	1,5	4,8	2,0	13,1	179,5	12,8

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 Q2	3 913,2	257,1	1 321,4	1 449,8	452,2	151,2	281,5
Q3	4 085,5	260,6	1 374,1	1 531,3	470,9	151,2	297,3
Q4	4 252,1	265,4	1 402,4	1 650,2	498,2	155,2	280,6
2007 Q1	4 372,7	274,3	1 420,9	1 693,5	529,0	155,6	299,5
Q2	4 577,2	280,9	1 432,0	1 816,8	576,5	147,3	323,7
Q3 ^(p)	4 466,5	289,0	1 376,8	1 788,2	563,2	143,3	306,0
Speciální investorské fondy							
2006 Q2	1 224,7	59,9	587,2	328,1	148,8	29,1	71,7
Q3	1 273,5	56,9	610,9	343,1	160,5	30,2	71,9
Q4	1 299,2	55,2	603,4	371,8	172,4	32,7	63,7
2007 Q1	1 340,5	58,0	610,8	375,4	189,7	33,3	73,2
Q2	1 411,8	65,3	612,4	399,3	207,6	34,7	92,7
Q3 ^(p)	1 428,7	72,8	637,0	383,9	206,3	37,7	91,0

Zdroj: ECB.



ÚČTY EUROZÓNY

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

Užití	Eurozóna	Domácnosti	Nefinanční podniky	Finanční podniky	Vládní instituce	Zbytek světa
3.Q 2007						
Vnější účet						
Vývoz zboží a služeb						496,8
<i>Obchodní bilance ¹⁾</i>						-24,7
Účet tvorby důchodu						
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)						
Čisté daně z výroby						
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách)						
Náhrady zaměstnancům	1 015,7	106,6	646,7	50,7	211,7	
Ostatní čisté daně z výroby	27,0	6,4	13,9	3,4	3,3	
Spotřeba fixního kapitálu	318,6	86,9	179,2	11,2	41,4	
<i>Čistý provozní přebytek a smíšený důchod ¹⁾</i>	609,5	292,0	289,4	28,6	-0,6	
Účet alokace primárního důchodu						
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod						
Náhrady zaměstnancům						4,1
Čisté daně z výroby						
Důchody z vlastnictví	776,9	50,9	284,2	378,1	63,7	127,8
Úroky	471,5	48,5	78,2	281,2	63,6	80,3
Ostatní důchody z vlastnictví	305,3	2,4	206,1	96,9	0,0	47,5
<i>Čistý národní důchod ¹⁾</i>	1 880,9	1 499,6	117,6	55,2	208,5	
Účet sekundární distribuce důchodu						
Čistý národní důchod						
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	265,7	199,0	55,5	10,9	0,3	2,0
Sociální příspěvky	386,5	386,5				1,0
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	390,7	1,3	15,3	23,4	350,6	0,7
Ostatní běžné transfery	176,8	68,4	22,8	45,0	40,7	7,8
Čisté pojistné z neživotního pojištění	43,0	32,7	8,8	0,9	0,7	1,0
Pojistná plnění z neživotního pojištění	42,9			42,9		0,7
Ostatní	90,9	35,7	14,0	1,2	40,0	6,0
<i>Čistý disponibilní důchod ¹⁾</i>	1 858,1	1 318,4	50,7	58,4	430,6	
Účet užití důchodu						
Čistý disponibilní důchod						
Výdaje na konečnou spotřebu	1 686,3	1 262,8			423,5	
Výdaje na individuální spotřebu	1 520,7	1 262,8			257,9	
Výdaje na společnou spotřebu	165,6				165,6	
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	16,3	0,0	2,1	14,3	0,0	0,1
<i>Čisté úspory / běžný vnější účet ¹⁾</i>	171,8	71,9	48,6	44,1	7,1	-0,9
Kapitálový účet						
Čisté úspory / běžný vnější účet						
Hrubá tvorba kapitálu	489,6	162,1	260,6	11,1	55,7	
Hrubá tvorba fixního kapitálu	478,4	159,9	252,1	10,8	55,6	
Změny zásob a čisté pořízení cenností	11,1	2,2	8,6	0,3	0,2	
Spotřeba fixního kapitálu						
Čisté pořízení nevyrobních nefinančních aktiv	0,5	0,1	0,4	0,1	0,0	-0,5
Kapitálové transfery	33,2	8,9	1,5	1,9	20,8	4,6
Daně z kapitálu	5,9	5,6	0,3	0,0	0,0	0,0
Ostatní kapitálové transfery	27,3	3,3	1,3	1,9	20,8	4,6
<i>Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z finančního účtu) ¹⁾</i>	2,6	-3,4	-19,4	43,1	-17,6	-2,6
Statistická diskrepance	0,0	10,2	-10,2	0,0	0,0	0,0

Zdroje: ECB a Eurostat.

1) Výpočet vyrovnávacích položek viz Technické poznámky.

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

(v mld. EUR)

Zdroje	Eurozóna	Domácnosti	Nefinanční podniky	Finanční podniky	Vládní instituce	Zbytek světa
3.Q 2007						
Vnější účet						
Dovoz zboží a služeb <i>Obchodní bilance</i>						472,1
Účet tvorby důchodu						
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)	1 970,8	491,9	1 129,2	93,9	255,8	
Čisté daně z výroby	229,7					
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách) ²⁾	2 200,5					
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	609,5	292,0	289,4	28,6	-0,6	
Náhrady zaměstnancům	1 016,6	1 016,6				3,2
Čisté daně z výroby	255,8				255,8	1,0
Důchody z vlastnictví	775,9	241,8	112,4	404,6	17,0	128,8
Úroky	464,2	73,5	42,9	341,4	6,3	87,6
Ostatní důchody z vlastnictví	311,7	168,3	69,5	63,2	10,7	41,1
<i>Čistý národní důchod</i>						
Účet sekundární distribuce důchodu						
Čistý národní důchod	1 880,9	1 499,6	117,6	55,2	208,5	
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	267,0				267,0	0,7
Sociální příspěvky	386,5	1,0	16,6	38,5	330,4	1,0
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	388,5	388,5				2,9
Ostatní běžné transfery	155,0	84,6	10,2	44,1	16,2	29,6
Čisté pojistné z neživotního pojištění	42,9			42,9		1,2
Pojistná plnění z neživotního pojištění	42,4	34,0	7,3	0,9	0,3	1,2
Ostatní	69,7	50,5	2,9	0,4	15,9	27,2
<i>Čistý disponibilní důchod</i>						
Účet užití důchodu						
Čistý disponibilní důchod	1 858,1	1 318,4	50,7	58,4	430,6	
Výdaje na konečnou spotřebu						
Výdaje na individuální spotřebu						
Výdaje na společnou spotřebu						
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	16,4	16,4				0,0
<i>Čisté úspory / běžný vnější účet</i>						
Kapitálový účet						
Čisté úspory / běžný vnější účet	171,8	71,9	48,6	44,1	7,1	-0,9
Hrubá tvorba kapitálu						
Hrubá tvorba fixního kapitálu						
Změny zásob a čisté pořízení cenností						
Spotřeba fixního kapitálu	318,6	86,9	179,2	11,2	41,4	
Čisté pořízení nevyrobních nefinančních aktiv						
Kapitálové transfery	35,5	8,8	15,3	0,8	10,5	2,4
Daně z kapitálu	5,9				5,9	0,0
Ostatní kapitálové transfery	29,6	8,8	15,3	0,8	4,6	2,4
<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 výroby.

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

(v mld. EUR)

Aktiva	Eurozóna	Domácnosti	Nefinanční podniky	MFI	Ostatní finanční zprostředkovatelé	Pojišťovny a penzijní fondy	Vládní instituce	Zbytek světa
3.Q 2007								
Počáteční rozvaha, finanční aktiva								
Finanční aktiva celkem		17 772,4	14 345,0	21 322,7	10 123,0	6 175,6	2 918,9	14 719,8
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				177,5				
Oběživo a vklady		5 449,6	1 669,8	2 426,5	1 445,4	761,0	623,9	3 944,1
Krátkodobé dluhové cenné papíry		44,8	136,5	111,2	319,4	238,2	32,4	782,0
Dlouhodobé dluhové cenné papíry		1 262,9	255,7	3 520,1	1 857,7	1 944,9	207,6	2 319,7
Úvěry		35,0	1 779,9	11 485,6	1 360,2	357,9	356,7	1 504,7
z toho dlouhodobé		18,5	983,9	8 619,0	1 037,7	295,7	314,5	.
Akcie a ostatní účasti		5 546,1	7 810,2	1 905,7	4 885,3	432,7	1 144,9	5 430,5
Kotované akcie		1 301,1	1 993,0	749,3	2 545,1	860,0	441,1	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		2 541,5	5 406,5	872,6	1 615,6	482,1	555,3	.
Akcie/podílové listy podílových fondů		1 703,5	410,7	283,8	724,5	1 090,6	148,4	.
Pojistné technické rezervy		5 083,1	134,0	1,9	0,0	150,6	3,1	190,7
Ostatní pohledávky a finanční deriváty		350,9	2 558,8	1 694,1	255,1	290,2	550,4	548,2
Cisté finanční jmění								
Finanční účet, transakce s finančními aktivy								
Transakce s finančními aktivy celkem		72,1	163,1	372,3	181,7	59,3	-29,6	455,6
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				-1,1				1,1
Oběživo a vklady		35,4	13,9	78,7	50,0	23,8	-44,6	126,9
Krátkodobé dluhové cenné papíry		11,3	9,9	-3,2	-16,5	-3,9	8,8	15,7
Dlouhodobé dluhové cenné papíry		-7,1	-21,1	-8,6	40,2	25,8	5,3	52,4
Úvěry		0,2	50,0	267,1	137,8	-2,1	1,0	210,8
z toho dlouhodobé		-0,1	30,1	190,5	151,4	5,1	1,1	.
Akcie a ostatní účasti		-2,5	78,8	-7,6	-12,6	8,5	0,3	37,9
Kotované akcie		-9,6	29,5	-20,9	34,3	2,3	-3,3	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		28,5	83,7	16,8	-27,3	8,7	-1,2	.
Akcie/podílové listy podílových fondů		-21,4	-34,4	-3,5	-19,6	-2,6	4,7	.
Pojistné technické rezervy		42,3	0,7	0,0	0,0	1,4	0,0	11,2
Ostatní pohledávky a finanční deriváty		-7,5	30,8	46,9	-17,3	5,8	-0,4	-0,3
Změna čistého finančního jmění								
Účet ostatních změn, finanční aktiva								
Ostatní změny finančních aktiv celkem		-242,1	-207,3	-79,1	-90,6	-29,2	-7,8	-118,8
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				15,3				
Oběživo a vklady		-0,3	-2,4	-38,9	-6,7	0,2	0,0	-77,9
Krátkodobé dluhové cenné papíry		-1,2	-4,9	-1,1	0,3	-1,8	-0,1	-0,5
Dlouhodobé dluhové cenné papíry		14,7	4,1	-31,9	20,4	-13,2	3,0	0,4
Úvěry		-0,1	-5,9	-38,9	-1,9	-1,7	0,1	-26,9
z toho dlouhodobé		-0,1	-3,8	-16,2	-4,1	-0,4	-0,1	.
Akcie a ostatní účasti		-243,6	-200,1	-13,8	-98,8	-28,8	-10,3	-25,8
Kotované akcie		-80,0	-122,1	-15,2	-53,4	-9,5	-14,5	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		-147,3	-73,8	8,1	-38,4	-11,2	7,4	.
Akcie/podílové listy podílových fondů		-16,2	-4,2	-6,8	-7,0	-8,0	-3,1	.
Pojistné technické rezervy		-12,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	8,6
Ostatní pohledávky a finanční deriváty		0,8	2,0	30,4	-3,9	16,1	-0,5	3,4
Ostatní změny čistého finančního jmění								
Konečná rozvaha, finanční aktiva								
Finanční aktiva celkem		17 602,4	14 300,8	21 615,8	10 214,2	6 205,7	2 881,5	15 055,6
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				191,7				
Oběživo a vklady		5 484,8	1 681,3	2 466,3	1 488,8	785,0	579,3	3 993,0
Krátkodobé dluhové cenné papíry		54,8	141,6	106,9	303,2	232,5	41,1	797,2
Dlouhodobé dluhové cenné papíry		1 270,5	238,7	3 479,6	1 918,4	1 957,5	215,9	2 372,5
Úvěry		35,1	1 823,9	11 713,7	1 496,1	354,2	357,8	1 688,6
z toho dlouhodobé		18,4	1 010,2	8 793,4	1 185,0	300,4	315,5	.
Akcie a ostatní účasti		5 300,1	7 688,9	1 884,3	4 773,9	2 412,4	1 134,9	5 442,6
Kotované akcie		1 211,5	1 900,4	713,2	2 526,1	852,9	423,3	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		2 422,7	5 416,3	897,5	1 549,9	479,6	561,5	.
Akcie/podílové listy podílových fondů		1 665,9	372,2	273,6	697,9	1 079,9	150,0	.
Pojistné technické rezervy		5 112,9	134,8	2,0	0,0	152,0	3,1	210,4
Ostatní pohledávky a finanční deriváty		344,2	2 591,7	1 771,4	233,8	312,1	549,4	551,2
Cisté finanční jmění								

Zdroj: ECB.

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

(v mld. EUR)

Pasiva	Eurozóna	Domácnosti	Nefinanční podniky	MFI	Ostatní finanční zprostředkovatelé	Pojišťovny a penzijní fondy	Vládní instituce	Zbytek světa
3.Q 2007								
Počáteční rozvaha, pasiva								
Pasiva celkem		5 709,4	23 478,2	21 660,9	10 046,3	6 315,1	6 767,3	13 222,7
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			26,6	13 022,9	221,4	3,8	328,0	2 717,5
Krátkodobé dluhové cenné papíry			304,9	372,0	78,9	0,2	655,7	253,0
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			438,0	2 674,8	1 422,1	25,2	4 311,6	2 496,9
Úvěry		5 195,5	6 608,5		1 336,6	193,6	1 079,4	2 466,3
<i>z toho dlouhodobé</i>		4 879,2	4 426,7		612,0	73,9	919,3	.
Akcie a ostatní účasti			13 416,1	3 399,8	6 761,4	688,5	5,6	4 884,1
Kotované akcie			5 061,3	1 121,1	363,2	338,1	0,0	.
Nekotované akcie a ostatní účasti			8 354,8	1 222,9	935,0	349,8	5,6	.
Akcie/podílové listy podílových fondů				1 055,8	5 463,3			.
Pojistné technické rezervy		32,7	333,9	53,6	0,6	5 142,2	0,5	.
Ostatní závazky a finanční deriváty		481,2	2 350,3	2 137,9	225,3	261,6	386,4	405,0
Čisté finanční jmění ¹⁾	-1 319,6	12 063,0	-9 133,3	-338,2	76,7	-139,5	-3 848,4	
Finanční účet, transakce s pasivy								
Transakce s pasivy celkem		65,4	192,6	354,6	157,0	58,6	-12,0	458,2
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			0,0	245,5	-8,5	0,1	2,3	44,8
Krátkodobé dluhové cenné papíry			-11,0	40,4	7,4	0,3	2,6	-17,6
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			-2,3	35,9	12,3	0,1	-5,0	45,9
Úvěry		82,5	168,6		171,1	8,3	-1,4	235,5
<i>z toho dlouhodobé</i>		85,5	130,9		135,0	0,3	-3,4	.
Akcie a ostatní účasti			49,2	0,3	-43,2	3,7	0,0	92,8
Kotované akcie			8,7	6,9	6,6	0,9	0,0	.
Nekotované akcie a ostatní účasti			40,5	2,2	11,0	2,8	0,0	.
Akcie/podílové listy podílových fondů				-8,8	-60,8			.
Pojistné technické rezervy		0,0	1,9	-0,3	0,0	54,0	0,0	.
Ostatní závazky a finanční deriváty		-17,1	-13,7	32,8	17,9	-8,0	-10,6	56,7
Změna čistého finančního jmění v důsledku transakcí ¹⁾	2,6	6,7	-29,6	17,6	24,7	0,7	-17,6	-2,6
Účet ostatních změn, pasiva								
Ostatní změny pasiv celkem		-0,8	-222,2	-323,9	-61,7	-32,2	49,7	-198,9
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			0,0	-88,4	0,2	0,0	0,0	-37,8
Krátkodobé dluhové cenné papíry			0,4	-6,9	0,0	0,0	0,0	-3,0
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			3,0	-20,2	1,0	-0,2	43,5	-29,6
Úvěry		-2,8	-2,0		-7,6	-2,5	0,3	-60,8
<i>z toho dlouhodobé</i>		-1,9	-3,0		-2,3	-3,3	0,0	.
Akcie a ostatní účasti			-263,9	-226,8	-61,0	-39,9	0,4	-30,0
Kotované akcie			-135,4	-95,8	-74,0	-44,0	0,0	.
Nekotované akcie a ostatní účasti			-128,4	-131,5	15,8	4,1	0,4	.
Akcie/podílové listy podílových fondů				0,4	-2,8			.
Pojistné technické rezervy		0,0	0,0	0,0	0,0	-3,9	0,0	.
Ostatní závazky a finanční deriváty		2,0	40,3	18,3	5,7	14,2	5,4	-37,7
Ostatní změny čistého finančního jmění ¹⁾	-64,9	-241,3	14,9	244,8	-28,9	3,0	-57,5	80,2
Konečná rozvaha, pasiva								
Pasiva celkem		5 773,9	23 448,7	21 691,6	10 141,6	6 341,4	6 804,9	13 482,0
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			26,6	13 180,0	213,1	3,9	330,3	2 724,5
Krátkodobé dluhové cenné papíry			294,3	405,5	86,3	0,5	658,3	232,3
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			438,8	2 690,6	1 435,3	25,2	4 350,1	2 513,1
Úvěry		5 275,2	6 775,1		1 500,2	199,5	1 078,4	2 641,0
<i>z toho dlouhodobé</i>		4 962,8	4 554,7		744,7	70,9	915,8	.
Akcie a ostatní účasti			13 201,4	3 173,3	6 657,2	652,3	6,0	4 946,9
Kotované akcie			4 934,6	1 032,2	295,8	295,1	0,0	.
Nekotované akcie a ostatní účasti			8 266,8	1 093,7	961,7	356,6	6,0	.
Akcie/podílové listy podílových fondů				1 047,4	5 399,7			.
Pojistné technické rezervy		32,7	335,7	53,3	0,6	5 192,3	0,5	.
Ostatní závazky a finanční deriváty		466,0	2 376,9	2 189,0	248,0	9 267,8	381,3	424,1
Čisté finanční jmění ¹⁾	-1 381,9	11 828,5	-9 148,0	-75,8	72,6	-135,8	-3 923,4	

Zdroj: ECB.

3.2 Nefinanční účty eurozóny

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

Užití	2003	2004	2005	4.Q 2005 - 3.Q 2006	1.Q 2006 - 4.Q 2006	2.Q 2006 - 1.Q 2007	3.Q 2006 - 2.Q 2007	4.Q 2006 - 3.Q 2007
Účet tvorby důchodu								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)								
Čisté daně z výrobků								
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách)								
Náhrady zaměstnancům	3 666,5	3 772,0	3 878,7	3 994,4	4 031,2	4 075,3	4 117,7	4 157,4
Ostatní čisté daně z výroby	110,3	122,1	129,9	131,8	128,7	130,4	133,0	134,3
Spotřeba fixního kapitálu	1 073,7	1 121,3	1 173,1	1 212,4	1 225,0	1 236,7	1 247,5	1 258,9
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod ¹⁾	1 887,3	1 988,6	2 051,7	2 126,0	2 162,8	2 196,8	2 228,5	2 268,6
Účet alokace primárního důchodu								
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod								
Náhrady zaměstnancům								
Čisté daně z výroby								
Důchody z vlastnictví	2 281,8	2 335,9	2 553,9	2 820,4	2 935,5	3 026,2	3 119,8	3 196,0
Úroky	1 267,3	1 242,4	1 328,9	1 525,3	1 602,3	1 671,7	1 737,1	1 798,7
Ostatní důchody z vlastnictví	1 014,5	1 093,6	1 225,0	1 295,0	1 333,2	1 354,6	1 382,7	1 397,3
Čistý národní důchod ¹⁾	6 406,2	6 684,1	6 907,9	7 153,9	7 234,6	7 330,4	7 412,5	7 504,2
Účet sekundární distribuce důchodu								
Čistý národní důchod								
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	856,8	882,3	932,0	990,6	1 023,4	1 037,2	1 060,5	1 088,2
Sociální příspěvky	1 388,2	1 427,4	1 469,5	1 517,9	1 532,8	1 545,1	1 557,4	1 568,6
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	1 407,9	1 453,1	1 497,1	1 531,5	1 542,2	1 549,6	1 557,7	1 567,6
Ostatní běžné transfery	658,5	683,2	702,5	703,7	705,8	710,4	718,7	722,0
Čisté pojistné z neživotního pojištění	174,0	175,8	175,7	175,5	174,9	175,7	176,8	177,3
Pojistná plnění z neživotního pojištění	174,6	176,3	176,8	175,8	175,0	176,0	177,1	177,4
Ostatní	309,9	331,1	350,0	352,3	355,9	358,8	364,8	367,3
Čistý disponibilní důchod ¹⁾	6 336,3	6 606,8	6 821,7	7 067,2	7 145,3	7 240,8	7 323,7	7 415,8
Účet užití důchodu								
Čistý disponibilní důchod								
Výdaje na konečnou spotřebu	5 854,7	6 076,3	6 308,3	6 502,7	6 564,7	6 619,5	6 669,3	6 724,0
Výdaje na individuální spotřebu	5 234,6	5 432,6	5 647,8	5 830,1	5 886,6	5 935,7	5 981,8	6 031,1
Výdaje na společnou spotřebu	620,1	643,7	660,5	672,6	678,2	683,8	687,5	692,9
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	54,6	57,3	59,5	62,2	63,2	63,2	63,4	64,4
Čisté úspory ¹⁾	481,9	530,7	513,7	564,8	581,0	621,6	654,7	692,1
Kapitálový účet								
Čisté úspory								
Hrubá tvorba kapitálu	1 526,1	1 607,4	1 698,5	1 816,5	1 841,5	1 881,8	1 914,4	1 945,0
Hrubá tvorba fixního kapitálu	1 527,3	1 599,9	1 688,2	1 780,5	1 813,5	1 856,5	1 888,7	1 918,0
Změny zásob a čisté pořízení cenností	-1,2	7,5	10,3	35,9	28,0	25,3	25,7	26,9
Spotřeba fixního kapitálu								
Čisté pořízení nevýrobních nefinančních aktiv	0,6	-1,1	-0,1	1,1	1,2	1,0	1,1	1,3
Kapitálové transfery	182,6	167,5	181,6	176,7	191,4	190,3	188,2	171,6
Daně z kapitálu	35,9	29,8	24,2	22,5	22,3	22,9	23,3	23,8
Ostatní kapitálové transfery	146,8	137,7	157,4	154,2	169,1	167,4	164,9	147,8
Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z kapitálového účtu) ¹⁾	41,1	62,1	1,9	-26,7	-21,7	-6,9	3,6	20,6

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	2003	2004	2005	4.Q 2005 - 3.Q 2006	1.Q 2006 - 4.Q 2006	2.Q 2006 - 1.Q 2007	3.Q 2006 - 2.Q 2007	4.Q 2006 - 3.Q 2007
Účet tvorby důchodu								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)	6 737,8	7 004,0	7 233,3	7 464,7	7 547,7	7 639,2	7 726,7	7 819,1
Čisté daně z výroby	761,2	797,2	839,7	885,9	904,5	921,7	934,	6 945,2
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách) ²⁾	7 499,0	7 801,2	8 073,0	8 350,6	8 452,2	8 560,8	8 661,3	8 764,3
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	1 887,3	1 988,6	2 051,7	2 126,0	2 162,8	196,8	2 228,5	2 268,6
Náhrady zaměstnancům	3 673,6	3 779,1	3 884,2	4 000,3	4 037,1	4 081,3	4 123,7	4 163,4
Čisté daně z výroby	880,7	933,1	981,1	1 028,8	1 044,4	1 061,9	1 077,0	1 088,1
Důchody z vlastnictví	2 246,4	2 319,3	2 544,8	2 819,2	2 925,8	3 016,7	3 103,1	3 180,1
Úroky	1 236,3	1 211,5	1 302,7	1 502,7	1 578,3	1 645,7	1 710,7	1 768,5
Ostatní důchody z vlastnictví	1 010,1	1 107,8	1 242,1	1 316,6	1 347,5	1 370,9	1 392,4	1 411,5
<i>Čistý národní důchod</i>								
Účet sekundární distribuce důchodu								
Čistý národní důchod	6 406,2	6 684,1	6 907,9	7 153,9	7 234,6	7 330,4	7 412,5	7 504,2
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	858,7	885,4	935,7	995,2	1 028,2	1 042,4	1 067,3	1 095,5
Sociální příspěvky	1 387,3	1 426,5	1 469,1	1 517,4	1 532,4	1 544,7	1 556,9	1 568,1
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	1 401,4	1 445,6	1 489,4	1 524,0	1 534,7	1 541,7	1 549,5	1 559,2
Ostatní běžné transfery	594,1	611,1	620,7	620,3	619,6	623,9	631,7	635,3
Čisté pojistné z neživotního pojištění	174,6	176,3	176,8	175,8	175,0	176,0	177,1	177,4
Pojistná plnění z neživotního pojištění	171,3	173,5	174,4	173,0	172,4	173,3	174,6	175,1
Ostatní	248,2	261,3	269,5	271,5	272,2	274,7	280,0	282,8
<i>Čistý disponibilní důchod</i>								
Účet užití důchodu								
Čistý disponibilní důchod	6 336,3	6 606,8	6 821,7	7 067,2	7 145,3	7 240,8	7 323,7	7 415,8
Výdaje na konečnou spotřebu								
Výdaje na individuální spotřebu								
Výdaje na společnou spotřebu								
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	54,8	57,5	59,8	62,5	63,5	63,5	63,7	64,6
<i>Čisté úspory</i>								
Kapitálový účet								
Čisté úspory	481,9	530,7	513,7	564,8	581,0	621,6	654,7	692,1
Hrubá tvorba kapitálu								
Hrubá tvorba fixního kapitálu								
Změny zásob a čisté pořízení cenností								
Spotřeba fixního kapitálu	1 073,7	1 121,3	1 173,1	1 212,4	1 225,0	1 236,7	1 247,5	1 258,9
Čisté pořízení nevýrobních nefinančních aktiv								
Kapitálové transfery	194,8	184,0	195,1	190,3	206,4	207,8	205,1	187,6
Daně z kapitálu	35,9	29,8	24,2	22,5	22,3	22,9	23,3	23,8
Ostatní kapitálové transfery	158,9	154,2	170,9	167,9	184,1	185,0	181,8	163,8
<i>Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z kapitálového účtu)</i>								

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)

	2003	2004	2005	4.Q 2005 - 3.Q 2006	1.Q 2006 - 4.Q 2006	2.Q 2006 - 1.Q 2007	3.Q 2006 - 2.Q 2007	4.Q 2006 - 3.Q 2007
Důchod, úspory a změny čistého jmění								
Náhrady zaměstnancům (+)	3 673,6	3 779,1	3 884,2	4 000,3	4 037,1	4 081,3	4 123,7	4 163,4
Hrubý provozní přebytek a smíšený důchod (+)	1 228,6	1 280,5	1 329,3	1 383,6	1 403,9	1 424,9	1 445,8	1 466,6
Přijaté úroky (+)	237,5	230,6	228,7	249,6	259,8	267,7	275,2	282,8
Zaplacené úroky (-)	124,1	125,2	128,9	148,7	156,9	165,0	173,2	180,5
Přijaté ostatní důchody z vlastnictví (+)	615,4	650,3	696,7	725,4	736,6	742,9	753,0	756,9
Zaplacené ostatní důchody z vlastnictví (-)	8,9	9,4	9,4	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5
Běžné daně z příjmu a majetku (-)	702,0	705,5	738,4	770,8	788,8	797,1	810,5	829,5
Čisté sociální příspěvky (-)	1 384,4	1 423,7	1 465,5	1 513,7	1 528,6	1 540,8	1 553,2	1 564,3
Čisté sociální dávky (+)	1 396,7	1 440,7	1 484,2	1 518,6	1 529,3	1 536,3	1 544,0	1 553,7
Čisté přijaté běžné transfery (+)	65,3	64,6	67,4	62,8	62,9	64,5	65,3	66,4
= Hrubý disponibilní důchod	4 997,7	5 182,1	5 348,4	5 497,5	5 545,8	5 605,1	5 660,8	5 705,9
Výdaje na konečnou spotřebu (-)	4 319,7	4 485,4	4 653,3	4 798,2	4 843,5	4 882,1	4 920,9	4 961,2
Změny čistého jmění v penzijních fondech (+)	54,5	57,1	59,4	62,0	63,1	63,0	63,4	64,4
= Hrubé úspory	732,5	753,8	754,4	761,4	765,4	786,1	803,4	809,1
Spotřeba fixního kapitálu (-)	288,1	303,3	318,4	331,0	335,2	338,8	342,1	344,8
Čisté přijaté kapitálové transfery (+)	12,6	18,9	25,0	28,9	32,3	30,3	27,6	20,5
Ostatní změny čistého jmění ¹⁾ (+)	256,1	300,1	617,9	366,5	479,4	386,1	604,1	200,0
= Změna čistého jmění ¹⁾	713,2	769,5	1 078,9	825,8	941,9	863,7	1 092,9	684,8
Investice, financování a změny čistého jmění								
Čisté pořízení nefinančních aktiv (+)	495,8	526,7	559,7	600,4	612,0	627,1	638,1	644,8
Spotřeba fixního kapitálu (-)	288,1	303,3	318,4	331,0	335,2	338,8	342,1	344,8
Hlavní položky finančních investic (+)								
Krátkodobá aktiva	211,3	214,6	207,7	262,2	301,6	345,8	378,5	398,9
Oběživo a vklady	226,5	213,0	247,9	265,6	283,8	293,2	316,9	328,2
Akcíe/podílové listy fondů peněžního trhu	25,1	-6,4	-20,2	-17,5	0,3	25,7	44,7	42,9
Dluhové cenné papíry ²⁾	-40,3	8,0	-20,1	14,0	17,6	26,9	16,8	27,7
Dlouhodobá aktiva	311,0	342,3	443,3	359,7	303,1	257,9	222,5	157,7
Vklady	-5,7	33,7	-10,1	-0,3	-6,7	-19,7	-29,3	-34,1
Dluhové cenné papíry	25,8	65,8	17,0	69,1	62,4	46,4	29,7	-2,0
Akcíe a ostatní účasti	59,9	-8,5	136,1	-7,3	-29,7	-26,3	-32,8	-32,5
Kotované a nekotované akcie a ostatní účasti	7,6	-13,5	61,4	-8,7	-1,4	30,2	32,2	38,0
Akcíe/podílové listy podílových fondů	52,2	5,0	74,7	1,5	-28,3	-56,5	-65,0	-70,6
Pojistné technické rezervy	231,0	251,3	300,4	298,2	277,1	257,4	254,8	226,3
Hlavní položky financování (-)								
Úvěry	262,8	311,7	390,3	411,4	390,7	382,4	364,6	361,6
z toho u MFI eurozóny	211,6	280,8	358,3	372,1	346,5	337,2	316,8	302,3
Ostatní změny finančních aktiv (+)								
Akcíe a ostatní účasti	272,5	256,5	521,4	353,8	460,0	371,4	587,4	196,1
Rezervy životních pojišťoven a penzijních fondů	29,0	56,9	129,4	55,0	48,5	33,4	66,1	29,8
Zbývající čistý tok (+)	-55,5	-12,5	-73,8	-62,9	-57,4	-50,7	-92,9	-36,0
= Změna čistého jmění ¹⁾	713,2	769,5	1 078,9	825,8	941,9	863,7	1 092,9	684,8
Finanční rozvaha								
Finanční aktiva (+)								
Krátkodobá aktiva	4 058,0	4 275,7	4 494,8	4 644,7	4 751,6	4 830,1	4 969,5	5 020,9
Oběživo a vklady	3 710,1	3 926,0	4 176,7	4 318,2	4 456,5	4 497,3	4 613,3	4 653,9
Akcíe/podílové listy fondů peněžního trhu	321,0	313,9	300,5	285,4	261,3	281,0	305,0	302,8
Dluhové cenné papíry ²⁾	27,0	35,7	17,6	41,2	33,8	51,8	51,2	64,3
Dlouhodobá aktiva	9 214,9	9 847,5	10 931,5	11 483,6	11 761,0	11 981,2	12 081,2	11 863,0
Vklady	841,9	876,6	883,9	870,9	871,0	847,8	836,3	830,9
Dluhové cenné papíry	1 202,1	1 243,3	1 239,6	1 286,8	1 286,5	1 301,8	1 256,5	1 261,1
Akcíe a ostatní účasti	3 629,8	3 878,4	4 529,1	4 808,2	4 999,0	5 160,4	5 241,1	4 997,3
Kotované a nekotované akcie a ostatní účasti	2 480,8	2 712,8	3 207,9	3 462,0	3 613,6	3 775,6	3 842,6	3 634,2
Akcíe/podílové listy podílových fondů	1 149,1	1 165,6	1 321,2	1 346,2	1 385,4	1 384,8	1 398,5	1 363,1
Pojistné technické rezervy	3 541,0	3 849,2	4 278,9	4 517,6	4 604,6	4 671,1	4 747,3	4 773,7
Ostatní čistá aktiva (+)	190,2	228,0	184,0	203,9	202,6	215,0	207,8	219,8
Pasiva (-)								
Úvěry	3 922,2	4 245,6	4 630,0	4 915,9	5 015,6	5 099,1	5 195,5	5 275,2
z toho u MFI eurozóny	3 521,2	3 812,5	4 195,9	4 464,5	4 543,0	4 611,3	4 692,7	4 752,9
= Čisté finanční jmění	9 540,8	10 105,6	10 980,3	11 416,3	11 699,7	11 927,2	12 063,0	11 828,5

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)

	2003	2004	2005	4. Q 2005 - 3. Q 2006	1. Q 2006 - 4. Q 2006	2. Q 2006 - 1. Q 2007	3. Q 2006 - 2. Q 2007	4. Q 2006 - 3. Q 2007
Důchod a úspory								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách) (+)	3 835,1	3 989,3	4 112,9	4 240,3	4 296,1	4 353,8	4 409,9	4 467,2
Náhrady zaměstnancům (-)	2 313,0	2 382,6	2 445,6	2 518,8	2 544,8	2 574,4	2 606,7	2 634,9
Ostatní čisté daně z výroby (-)	58,7	65,2	71,1	72,9	72,7	74,7	77,1	78,1
= Hrubý provozní přebytek (+)	1 463,4	1 541,5	1 596,2	1 648,6	1 678,7	1 704,7	1 726,2	1 754,2
Spotřeba fixního kapitálu (-)	607,9	632,6	661,7	681,5	688,0	694,0	699,7	706,4
= Čistý provozní přebytek (+)	855,4	908,9	934,4	967,1	990,7	1 010,7	1 026,5	1 047,8
Přijaté důchody z vlastnictví (+)	320,6	365,9	423,7	453,0	465,0	470,0	474,8	480,5
Přijaté úroky	126,6	121,9	132,5	149,3	154,7	159,1	163,7	166,9
Přijaté ostatní důchody z vlastnictví	194,1	244,1	291,2	303,7	310,3	311,0	311,1	313,6
Zaplacené úroky a nájem (-)	228,6	226,4	235,1	265,0	278,2	290,3	301,5	311,1
= Čistý podnikatelský příjem (+)	947,5	1 048,4	1 123,0	1 155,1	1 177,5	1 190,4	1 199,8	1 217,2
Rozdělený zisk (-)	692,6	753,6	839,4	878,9	906,1	913,8	921,4	929,0
Zaplacené daně z příjmu a majetku (-)	117,1	135,7	148,1	169,5	184,3	189,1	197,7	206,2
Přijaté sociální příspěvky (+)	73,3	73,5	74,1	76,3	76,7	77,3	74,7	72,5
Zaplacené sociální dávky (-)	59,7	60,3	62,1	62,4	61,9	62,0	61,9	62,1
Zaplacené ostatní běžné transfery (-)	55,9	62,1	60,4	60,1	59,9	60,6	59,9	58,9
= Čisté úspory	95,6	110,1	87,3	60,6	41,9	42,2	33,7	33,5
Investice, financování a úspory								
Čisté pořízení nefinančních aktiv (+)	193,8	211,8	237,2	287,5	288,0	301,6	316,8	329,7
Tvorba hrubého fixního kapitálu (+)	803,6	840,8	888,8	936,7	950,3	973,2	993,8	1 012,0
Spotřeba fixního kapitálu (-)	607,9	632,6	661,7	681,5	688,0	694,0	699,7	706,4
Čisté pořízení ostatních nefinančních aktiv (+)	-1,8	3,6	10,1	32,3	25,8	22,5	22,7	24,1
Hlavní položky finančních investic (+)								
Krátkodobá aktiva	106,0	102,9	125,9	156,3	179,2	210,0	221,1	185,7
Oběživo a vklady	64,3	84,1	113,2	124,8	145,1	163,9	164,5	158,4
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	22,5	16,5	8,6	8,0	3,6	19,7	23,5	-9,4
Dluhové cenné papíry ¹⁾	18,5	-2,5	4,4	24,1	31,0	27,1	34,2	37,5
Dlouhodobá aktiva	284,5	188,9	348,4	298,8	320,9	342,3	365,1	423,2
Vklady	43,4	0,6	30,7	20,2	21,4	29,4	29,1	16,8
Dluhové cenné papíry	-46,4	-53,2	-27,5	-36,2	-22,5	-30,1	-34,8	-31,5
Akcie a ostatní účasti	147,3	175,8	214,3	191,5	174,6	176,1	192,1	240,2
Ostatní, především mezipodnikové úvěry	140,2	65,7	130,9	123,2	147,4	166,8	178,7	197,7
Ostatní čistá aktiva (+)	59,5	75,8	68,0	143,0	159,8	136,3	130,1	145,5
Hlavní položky financování (-)								
Dluh	296,3	219,0	400,9	596,9	627,8	649,6	686,6	743,5
z toho u MFI eurozóny	102,8	172,5	264,6	425,1	448,7	444,9	484,6	521,6
z toho dluhové cenné papíry	63,1	7,3	3,3	28,4	41,3	44,3	59,7	40,6
Akcie a ostatní účasti	205,7	192,1	230,3	162,3	197,4	212,9	224,4	229,0
Kotované akcie	19,0	11,9	100,5	37,8	34,3	46,5	66,2	74,1
Nekotované akcie a ostatní účasti	186,7	180,1	129,8	124,5	163,1	166,4	158,2	154,9
Přijaté čisté kapitálové transfery (-)	46,3	58,3	61,1	65,9	80,8	85,5	86,2	75,8
= Čisté úspory	95,6	110,1	87,3	60,6	41,9	42,2	33,7	33,5
Finanční rozvaha								
Finanční aktiva								
Krátkodobá aktiva	1 307,5	1 368,0	1 499,8	1 603,2	1 672,7	1 711,8	1 766,3	1 780,9
Oběživo a vklady	1 028,9	1 102,6	1 220,7	1 276,9	1 356,8	1 364,8	1 405,0	1 428,9
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	143,8	163,7	176,3	194,4	185,8	204,2	205,2	185,6
Dluhové cenné papíry ¹⁾	134,8	101,7	102,9	131,9	130,1	142,8	156,1	166,3
Dlouhodobá aktiva	6 424,8	6 907,1	8 029,6	8 781,6	9 206,2	9 511,2	9 885,7	9 793,4
Vklady	137,6	136,8	175,4	214,3	206,3	260,5	264,8	252,3
Dluhové cenné papíry	377,6	324,4	285,2	255,5	260,7	234,1	236,1	213,9
Akcie a ostatní účasti	4 563,9	5 047,2	6 049,0	6 697,8	7 059,1	7 283,6	7 603,0	7 503,3
Ostatní, především mezipodnikové úvěry	1 345,7	1 398,7	1 520,0	1 614,0	1 680,2	1 733,0	1 779,9	1 823,9
Ostatní čistá aktiva	230,9	268,0	265,2	304,2	301,0	358,9	369,1	376,1
Pasiva								
Dluh	6 037,5	6 221,0	6 632,8	7 103,9	7 244,9	7 431,3	7 685,3	7 843,8
z toho u MFI eurozóny	3 034,4	3 160,8	3 419,5	3 743,8	3 857,4	3 957,3	4 107,8	4 231,6
z toho dluhové cenné papíry	628,2	667,8	671,3	696,9	698,8	710,4	742,9	733,0
Akcie a ostatní účasti	8 241,7	9 172,2	10 715,8	11 634,5	12 349,5	12 770,6	13 416,1	13 201,4
Kotované akcie	2 731,9	2 987,1	3 680,9	4 077,3	4 451,5	4 664,2	5 061,3	4 934,6
Nekotované akcie a ostatní účasti	5 509,8	6 185,2	7 034,9	7 557,1	7 897,9	8 106,4	8 354,8	8 266,8

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)

	2002	2003	2004	4.Q 2005 – 3.Q 2006	1.Q 2006 – 4.Q 2006	2.Q 2006 – 1.Q 2007	3.Q 2006 – 2.Q 2007	4.Q 2006 – 3.Q 2007
Finanční účet, finanční transakce								
Hlavní položky finančních investic (+)								
Krátkodobá aktiva	21,7	40,1	28,6	-7,1	17,5	43,8	41,7	42,4
Oběživo a vklady	7,0	13,2	7,2	8,3	12,4	18,0	2,4	8,9
Akcíe/podílové listy fondů peněžního trhu	7,7	2,7	0,4	-4,2	3,6	7,1	3,6	0,3
Dluhové cenné papíry ¹⁾	7,1	24,2	21,0	-11,2	1,4	18,7	35,7	33,3
Dlouhodobá aktiva	230,2	217,0	281,3	344,2	323,1	282,8	284,8	243,5
Vklady	22,8	36,7	18,5	40,7	52,2	63,7	71,3	69,3
Dluhové cenné papíry	144,5	131,0	128,7	147,3	145,4	146,5	155,6	138,5
Úvěry	11,5	6,6	-2,7	10,5	4,0	-9,3	-8,4	-14,7
Kotované akcie	9,5	13,0	31,6	14,7	16,7	12,1	5,7	2,9
Nekotované akcie a ostatní účasti	5,1	-0,9	18,2	25,5	20,5	12,8	15,1	21,6
Akcíe/podílové listy podílových fondů	36,7	30,6	87,0	105,5	84,2	57,1	45,5	26,0
Ostatní čistá aktiva (+)	-3,7	9,9	9,3	15,5	11,5	25,4	25,7	34,9
Hlavní položky financování (-)								
Dluhové cenné papíry	5,0	-1,8	0,1	-0,3	4,0	4,0	3,6	3,4
Úvěry	12,4	4,5	12,5	37,1	32,7	34,0	44,0	42,5
Akcíe a ostatní účasti	11,4	12,9	8,8	11,4	7,3	9,6	11,8	10,4
Pojistné technické rezervy	237,0	261,2	335,3	334,2	314,4	299,8	297,3	272,5
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	210,3	229,5	291,8	291,5	267,4	249,2	247,9	230,9
Předplacené pojistné a rezervy na nevypořádané pojistné události	26,8	31,6	43,5	42,7	47,0	50,5	49,4	41,6
= Změna čistého finančního jmění v důsledku transakcí	-17,5	-9,8	-37,4	-29,7	-6,3	4,7	-4,6	-7,9
Účet ostatních změn								
Ostatní změny finančních aktiv (+)								
Akcíe a ostatní účasti	107,1	110,2	190,2	125,6	190,6	155,8	250,3	148,0
Ostatní čistá aktiva	-10,1	159,2	43,7	-0,7	-51,3	-69,3	-81,9	-116,1
Ostatní změny pasiv (-)								
Akcíe a ostatní účasti	98,4	21,0	117,4	86,3	48,3	34,6	97,7	13,0
Pojistné technické rezervy	33,7	84,3	139,4	61,1	57,8	44,4	67,0	36,9
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	34,2	64,6	145,6	63,7	61,7	46,9	68,7	38,4
Předplacené pojistné a rezervy na nevypořádané pojistné události	-0,5	19,8	-6,2	-2,6	-4,0	-2,4	-1,6	-1,5
= Ostatní změny čistého finančního jmění	-35,0	164,0	-22,9	-22,5	33,3	7,4	3,6	-18,1
Finanční rozvaha								
Finanční aktiva (+)								
Krátkodobá aktiva	264,6	418,4	437,4	445,8	457,2	479,2	483,0	486,2
Oběživo a vklady	121,3	133,6	142,7	144,4	154,6	155,9	144,4	154,0
Akcíe/podílové listy fondů peněžního trhu	68,5	72,2	74,3	80,4	80,4	82,8	84,3	80,9
Dluhové cenné papíry ¹⁾	74,8	212,5	220,4	221,0	222,2	240,5	254,3	251,3
Dlouhodobá aktiva	3 770,2	4 126,0	4 622,1	4 972,8	5 076,9	5 162,4	5 251,8	5 255,4
Vklady	457,6	497,1	516,6	559,9	569,5	595,7	616,6	631,0
Dluhové cenné papíry	1 483,7	1 652,8	1 800,6	1 903,2	1 894,1	1 915,8	1 928,8	1 938,7
Úvěry	368,3	363,7	367,2	376,3	365,8	355,0	357,9	354,2
Kotované akcie	526,1	574,9	702,1	761,6	831,0	855,0	860,0	852,9
Nekotované akcie a ostatní účasti	306,7	337,1	396,9	435,2	457,1	460,4	482,1	479,6
Akcíe/podílové listy podílových fondů	627,7	700,5	838,9	936,6	959,3	980,6	1 006,3	999,0
Ostatní čistá aktiva (+)	105,6	121,5	159,0	175,9	176,5	180,5	175,4	192,4
Pasiva (-)								
Dluhové cenné papíry	23,4	21,9	22,0	23,7	26,2	26,0	25,4	25,6
Úvěry	126,5	119,8	131,8	168,9	164,9	183,8	193,6	199,5
Akcíe a ostatní účasti	429,3	463,3	589,5	628,9	645,0	661,0	688,5	652,3
Pojistné technické rezervy	3 789,4	4 134,9	4 609,6	4 882,9	4 981,7	5 062,9	5 142,2	5 192,3
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	3 208,5	3 502,6	3 940,0	4 183,6	4 269,1	4 336,1	4 409,5	4 452,9
Předplacené pojistné a rezervy na nevypořádané pojistné události	580,9	632,3	669,6	699,3	712,6	726,7	732,7	739,4
= Čisté finanční jmění	-228,3	-74,0	-134,3	-109,8	-107,2	-111,6	-139,5	-135,8

Zdroj: ECB.

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

FINANČNÍ TRHY

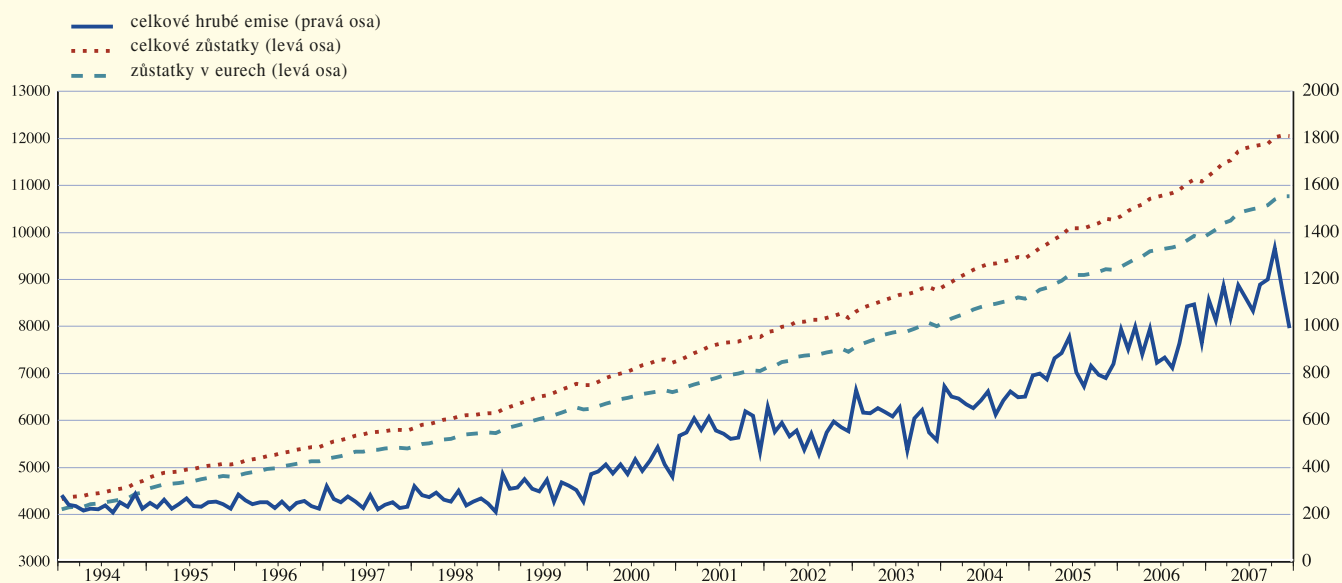


4.1 Emise cenných papírů jiných než akcií podle původní splatnosti, sídla emitenta a měny

(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	12
Celkem												
2006 pros	11 736,7	977,7	-24,4	9 868,1	885,8	-55,4	11 083,2	930,5	-59,4	7,9	52,0	8,7
2007 led	11 836,2	1 146,3	99,4	9 966,1	1 052,7	98,1	11 211,1	1 112,3	116,6	7,9	75,3	9,0
únor	11 946,3	1 044,9	110,2	10 062,8	958,5	96,9	11 327,5	1 024,6	123,7	8,2	95,0	9,3
břez	12 178,1	1 258,2	230,6	10 200,2	1 119,6	136,1	11 470,5	1 172,2	142,3	8,5	108,0	10,1
dub	12 201,5	1 040,6	23,1	10 256,1	982,2	55,6	11 536,9	1 037,1	72,5	8,6	63,8	9,1
květ	12 415,4	1 216,9	214,7	10 417,7	1 114,4	162,4	11 725,5	1 175,6	183,8	9,0	137,9	9,8
čec	12 546,0	1 220,1	130,5	10 462,2	1 068,0	44,5	11 786,6	1 124,2	58,3	9,2	52,1	9,7
srp	12 550,0	1 075,0	2,9	10 491,7	1 002,8	28,6	11 830,8	1 065,3	46,4	9,2	62,1	9,4
zář	12 577,9	1 183,3	28,2	10 517,8	1 130,7	26,3	11 852,2	1 179,2	27,2	9,2	84,4	9,2
říj	12 672,0	1 243,0	92,4	10 577,0	1 153,1	57,6	11 884,1	1 200,4	48,3	9,1	59,8	8,2
list	12 769,3	1 338,3	96,2	10 695,0	1 266,0	117,0	12 017,8	1 333,9	134,2	9,1	118,1	9,1
pros	12 856,1	1 173,1	84,9	10 764,2	1 104,7	67,2	12 060,3	1 154,4	61,6	8,6	45,4	7,4
pros	12 885,5	1 031,8	32,4	10 762,9	950,0	1,7	12 043,3	992,0	-15,5	9,0	108,8	8,3
Dlouhodobé												
2006 pros	10 735,0	172,0	19,2	9 012,2	133,5	16,5	10 073,5	153,6	13,8	8,2	59,8	9,0
2007 led	10 812,0	231,9	76,8	9 063,3	177,2	51,1	10 145,7	201,0	62,1	8,2	68,3	9,3
únor	10 911,5	237,6	99,6	9 146,4	189,8	83,3	10 242,6	223,4	104,8	8,4	82,6	9,6
břez	11 048,9	277,8	137,4	9 243,1	213,2	96,5	10 342,2	234,0	101,6	8,6	78,4	9,9
dub	11 091,1	182,4	41,8	9 275,1	156,0	31,7	10 380,0	177,7	45,2	8,6	53,4	9,0
květ	11 278,1	266,9	188,6	9 410,7	199,2	137,2	10 536,1	225,5	152,1	9,1	108,4	9,2
čec	11 378,6	259,1	99,1	9 475,9	190,6	63,9	10 617,0	217,1	77,2	9,0	46,8	8,9
srp	11 405,3	197,9	26,3	9 487,7	161,6	11,6	10 640,8	187,6	25,7	8,8	46,8	8,3
zář	11 399,1	102,4	-6,8	9 480,5	86,6	-7,8	10 638,5	103,8	-2,8	8,6	50,3	7,6
říj	11 425,8	157,1	25,5	9 499,4	131,8	17,6	10 630,9	146,2	16,4	8,0	11,9	6,2
list	11 491,3	225,2	66,5	9 551,7	189,0	53,6	10 681,4	213,0	60,2	7,7	68,6	6,5
pros	11 569,7	172,4	76,7	9 609,8	138,8	56,3	10 720,6	151,7	52,4	7,0	32,8	5,0
pros	11 629,6	190,4	60,7	9 659,0	156,5	50,0	10 756,4	167,3	38,6	7,3	82,7	5,6

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	11 083	4 564	1 171	636	4 408	305	8 377	423	1 113	1 339	85	
2007	12 043	5 043	1 479	687	4 520	315	10 058	525	1 458	1 450	80	
2007 Q1	11 471	4 759	1 266	648	4 489	309	2 446	141	285	415	23	
Q2	11 787	4 868	1 326	684	4 600	308	2 359	119	453	389	18	
Q3	11 884	4 951	1 358	678	4 586	310	2 599	88	394	345	19	
Q4	12 043	5 043	1 479	687	4 520	315	2 654	177	326	302	21	
2007 září	11 884	4 951	1 358	678	4 586	310	1 200	933	20	107	132	
říj	12 018	5 050	1 390	688	4 575	315	1 334	1 001	58	126	140	
list	12 060	5 054	1 410	691	4 588	317	1 154	895	34	109	110	
pros	12 043	5 043	1 479	687	4 520	315	992	759	85	91	52	
	Krátkodobé											
2006	1 010	570	12	94	329	4	9 175	7 375	59	1 023	686	
2007	1 287	784	18	121	356	7	11 323	9 030	58	1 366	831	
2007 Q1	1 128	621	12	106	385	4	2 651	2 132	16	271	222	
Q2	1 170	627	11	120	407	5	2 717	2 072	12	413	209	
Q3	1 253	711	9	117	409	7	3 007	2 401	10	378	207	
Q4	1 287	784	18	121	356	7	2 948	2 424	20	303	192	
2007 září	1 253	711	9	117	409	7	1 054	870	3	102	75	
říj	1 336	774	15	126	414	7	1 121	904	11	117	84	
list	1 340	783	15	127	407	8	1 003	827	3	101	69	
pros	1 287	784	18	121	356	7	825	693	5	86	39	
	Dlouhodobé ¹⁾											
2006	10 074	3 994	1 159	542	4 079	301	2 163	1 002	363	90	653	
2007	10 756	4 258	1 461	566	4 164	308	2 248	1 028	467	92	619	
2007 Q1	10 342	4 138	1 254	542	4 105	304	658	313	125	13	192	
Q2	10 617	4 241	1 315	564	4 194	304	620	287	106	40	179	
Q3	10 631	4 240	1 349	561	4 177	304	438	198	78	15	138	
Q4	10 756	4 258	1 461	566	4 164	308	532	231	157	23	110	
2007 září	10 631	4 240	1 349	561	4 177	304	146	64	18	5	58	
říj	10 681	4 276	1 375	562	4 161	308	213	97	46	9	55	
list	10 721	4 271	1 395	565	4 180	309	152	68	31	8	41	
pros	10 756	4 258	1 461	566	4 164	308	167	66	80	6	14	
	Z toho dlouhodobé s fixní sazbou											
2006	7 049	2 136	544	413	3 720	237	1 291	475	143	56	577	
2007	7 318	2 271	590	429	3 777	250	1 278	530	117	57	538	
2007 Q1	7 166	2 211	570	413	3 730	243	403	172	40	9	169	
Q2	7 309	2 255	584	426	3 800	244	339	132	29	24	147	
Q3	7 309	2 254	592	422	3 795	246	262	100	24	8	123	
Q4	7 318	2 271	590	429	3 777	250	273	126	23	17	99	
2007 září	7 309	2 254	592	422	3 795	246	87	27	2	2	52	
říj	7 316	2 280	589	426	3 771	250	122	54	11	6	47	
list	7 340	2 281	587	430	3 790	252	95	41	4	8	39	
pros	7 318	2 271	590	429	3 777	250	56	31	8	3	13	
	Z toho dlouhodobé s variabilní sazbou											
2006	2 604	1 508	605	115	312	64	717	406	216	31	49	
2007	2 983	1 609	852	126	338	58	798	368	341	33	51	
2007 Q1	2 726	1 560	671	115	318	61	213	114	83	4	12	
Q2	2 846	1 603	716	126	341	60	228	111	76	16	23	
Q3	2 867	1 605	741	127	336	57	137	71	51	7	8	
Q4	2 983	1 609	852	126	338	58	220	72	131	7	8	
2007 září	2 867	1 605	741	127	336	57	46	28	14	1	4	
říj	2 902	1 607	770	125	342	58	74	28	35	3	6	
list	2 920	1 607	790	124	343	57	47	19	26	1	2	
pros	2 983	1 609	852	126	338	58	100	25	70	3	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

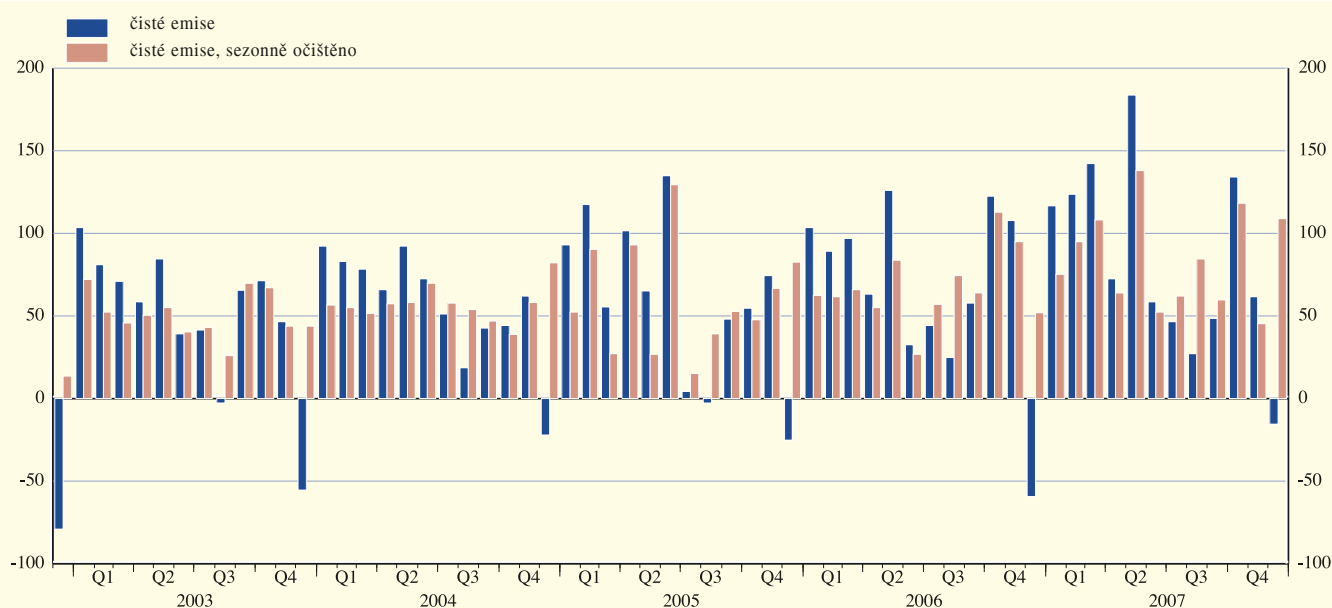
(mld. EUR, není-li uvedeno jinak; transakce během období; nominální hodnoty)

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	808,5	419,1	244,1	32,6	90,5	22,3	810,2	424,5	240,4	32,8	90,1	22,3
2007	999,4	482,3	328,8	56,8	120,7	10,8	1 010,6	492,6	324,2	59,5	123,5	10,8
2007 Q1	382,7	187,1	96,0	13,0	82,7	3,9	278,3	122,4	113,4	10,6	29,3	2,6
Q2	314,6	105,1	61,2	36,3	112,1	-0,1	253,8	113,4	47,7	28,1	65,4	-0,9
Q3	121,9	97,1	37,3	-3,7	-11,1	2,3	206,3	122,6	65,6	3,4	8,4	6,3
Q4	180,2	93,0	134,3	11,2	-63,1	4,8	272,2	134,2	97,4	17,4	20,4	2,8
2007 září	48,3	30,1	0,9	-3,5	18,1	2,6	59,8	40,3	6,1	1,4	8,3	3,7
říj	134,2	85,8	42,9	10,6	-9,8	4,6	118,1	61,7	39,9	5,9	6,2	4,4
list	61,6	18,3	22,3	4,4	14,5	2,1	45,4	19,9	13,2	5,0	8,4	-1,1
pros	-15,5	-11,1	69,1	-3,8	-67,8	-1,9	108,8	52,7	44,4	6,4	5,8	-0,5
	Dlouhodobé											
2006	759,2	346,5	238,7	29,2	121,5	23,3	759,2	348,4	235,2	29,0	123,3	23,3
2007	733,7	281,1	323,1	29,6	92,0	8,0	731,3	282,9	318,7	29,6	92,4	7,9
2007 Q1	268,5	141,1	96,3	1,0	26,7	3,3	229,4	107,2	113,5	7,5	-0,9	2,1
Q2	274,6	100,5	62,3	22,3	90,2	-0,6	208,7	96,3	48,7	15,8	49,2	-1,3
Q3	39,3	14,1	39,0	-0,3	-14,0	0,4	109,1	27,8	67,7	2,3	7,0	4,2
Q4	151,3	25,3	125,4	6,7	-11,0	4,8	184,2	51,5	88,8	4,0	37,0	2,8
2007 září	16,4	-7,0	2,1	-1,1	21,6	0,9	11,9	-9,4	7,1	0,3	12,3	1,7
říj	60,2	33,0	36,7	1,2	-14,9	4,2	68,6	30,4	32,8	-0,6	2,2	3,9
list	52,4	3,9	22,3	3,9	20,7	1,6	32,8	5,6	13,5	3,7	11,4	-1,5
pros	38,6	-11,6	66,5	1,5	-16,9	-0,9	82,7	15,5	42,5	0,9	23,4	0,4

C16 Čisté emise cenných papírů jiných než akcií, sezonně očištěné i neočištěné

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



Zdroj: ECB.

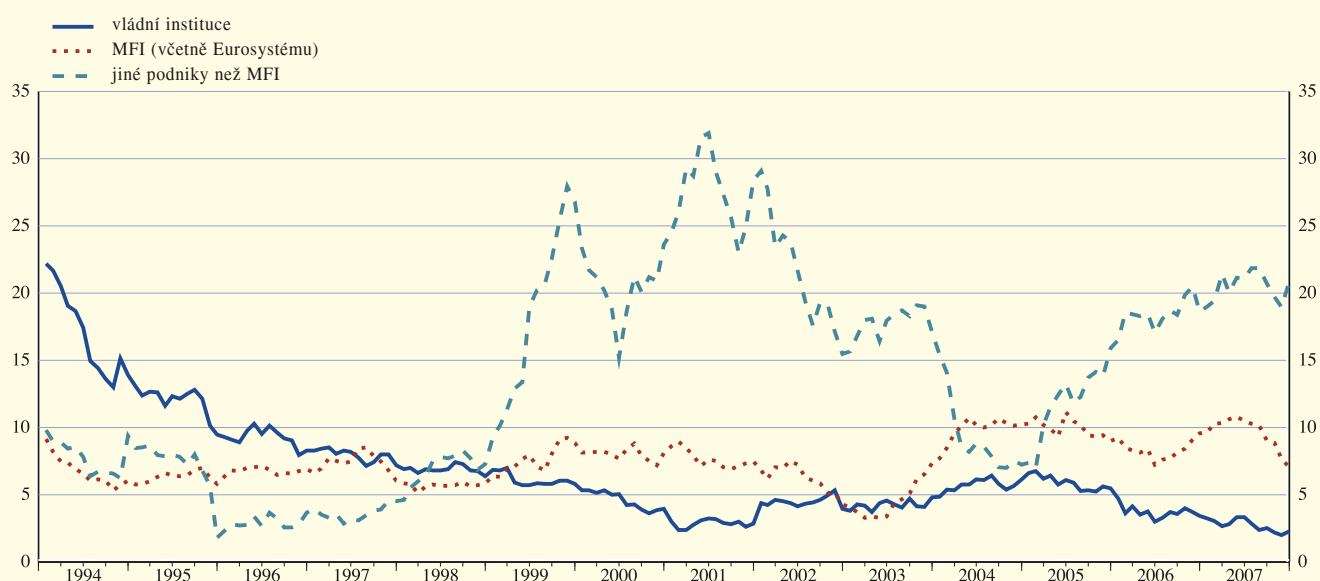
4.3. Tempa růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny ¹⁾

(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											
2006 pros	7,9	10,2	26,2	5,4	2,1	7,9	8,7	11,0	27,1	4,1	3,2	5,5
2007 led	7,9	10,5	26,9	4,5	1,9	7,4	9,0	12,0	28,2	4,8	2,7	4,3
únor	8,2	10,7	27,6	4,7	2,1	5,8	9,3	12,3	31,0	7,5	2,3	2,1
břez	8,5	10,4	30,3	5,7	2,4	6,6	10,1	11,7	37,1	7,3	3,1	5,1
dub	8,6	10,6	28,3	6,0	2,6	7,2	9,1	10,9	28,6	7,8	2,9	6,1
květ	9,0	10,4	30,1	6,0	3,5	5,0	9,8	11,5	30,6	8,1	3,7	3,3
čec	9,2	10,7	28,6	8,2	3,8	3,3	9,7	10,5	29,9	12,4	4,3	1,1
srp	9,2	10,8	29,0	10,1	3,3	2,5	9,4	9,6	30,0	15,5	3,9	0,7
září	9,2	11,0	28,9	9,7	3,1	2,6	9,2	9,8	27,1	12,0	3,9	3,1
říj	9,1	10,9	27,5	8,5	3,2	4,3	8,2	10,2	18,7	9,9	3,3	3,5
list	9,1	11,0	26,6	8,9	3,0	5,5	9,1	11,1	24,6	10,0	3,0	5,3
pros	8,6	10,4	25,2	8,8	2,7	4,3	7,4	9,4	19,9	9,4	1,6	5,3
	9,0	10,6	28,2	9,0	2,7	3,6	8,3	10,9	26,5	6,2	1,3	6,0
	Dlouhodobé											
2006 pros	8,2	9,5	25,8	5,7	3,1	8,4	9,0	10,5	27,1	3,8	4,3	6,2
2007 led	8,2	9,6	26,6	5,4	2,9	7,6	9,3	11,3	28,2	6,0	3,6	4,8
únor	8,4	10,3	27,4	4,8	2,9	5,9	9,6	12,4	31,2	6,2	2,6	2,6
břez	8,6	10,3	30,0	5,3	2,4	6,9	9,9	12,1	37,4	5,7	2,1	5,2
dub	8,6	10,6	28,2	4,8	2,5	7,4	9,0	11,9	29,0	5,8	1,7	5,8
květ	9,1	10,8	30,1	4,2	3,2	5,1	9,2	11,2	31,0	6,0	2,5	2,8
čec	9,0	10,4	28,8	6,3	3,3	3,4	8,9	10,4	30,5	8,8	2,4	0,6
srp	8,8	10,3	29,4	7,2	2,9	2,7	8,3	9,2	30,7	8,3	2,1	0,6
září	8,6	10,1	29,3	7,0	2,4	2,7	7,6	7,9	27,7	7,9	2,1	2,8
říj	8,0	9,0	28,0	6,2	2,4	3,5	6,2	6,1	19,5	6,7	2,8	2,0
list	7,7	8,8	26,5	5,8	2,0	4,6	6,5	5,9	24,0	5,7	2,4	3,7
pros	7,0	7,7	25,1	6,0	1,9	3,1	5,0	4,3	19,4	6,0	1,3	3,4
	7,3	7,0	28,0	5,5	2,3	2,7	5,6	3,8	25,7	2,3	2,1	4,7

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

(meziroční změny v %)



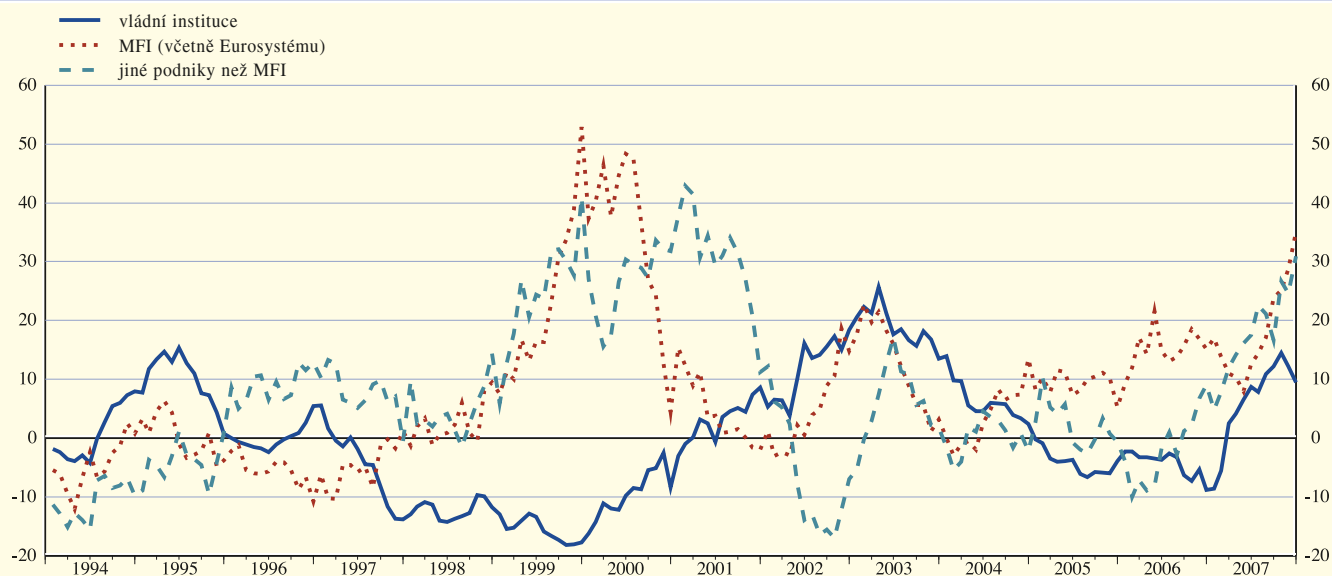
Zdroj: ECB.

1) Pro výpočet indexu a tempa 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	13,9	0,8	3,2	13,4	16,4	11,8	41,1	28,0	5,0	4,5
2007	5,2	7,1	17,8	3,8	2,4	6,6	15,7	11,1	37,2	18,2	3,8	-1,8
2007 Q1	5,3	6,3	20,7	2,7	3,0	7,7	15,2	12,2	33,5	21,9	1,0	4,6
Q2	5,5	7,5	19,9	2,7	2,7	7,5	16,5	12,1	37,9	18,9	5,1	-0,3
Q3	5,4	8,0	17,7	4,7	2,3	5,0	16,2	11,1	39,3	19,5	4,4	-4,7
Q4	4,5	6,7	13,6	5,0	1,8	6,3	14,7	9,0	37,7	13,2	4,8	-6,5
2007 čec	5,4	8,3	17,6	4,9	2,2	4,8	16,6	11,0	40,0	20,2	6,3	-5,5
srp	5,3	8,2	18,4	5,1	1,9	4,7	16,0	11,1	39,0	19,1	3,0	-5,0
září	5,1	6,8	16,7	4,2	2,5	5,6	15,3	10,6	38,0	18,7	1,3	-4,3
říj	4,6	6,9	13,9	5,1	1,7	6,8	15,3	9,9	37,6	13,0	4,9	-3,4
list	4,3	6,5	12,7	5,3	1,7	6,4	13,8	8,3	35,6	12,8	4,6	-9,3
pros	4,3	6,7	11,7	5,1	1,7	5,8	15,0	7,0	41,7	9,5	8,3	-8,9
V eurech												
2006	3,8	3,1	11,3	0,1	3,2	13,6	15,2	10,1	37,6	30,9	5,2	3,7
2007	4,6	6,4	14,6	2,2	2,7	6,7	15,0	10,2	34,9	18,2	3,9	-2,4
2007 Q1	4,7	5,4	16,2	1,1	3,3	7,7	14,0	10,9	30,0	23,3	1,0	4,1
Q2	4,9	6,8	16,4	0,8	2,9	7,4	15,8	11,2	35,4	19,7	5,2	-0,8
Q3	4,7	7,1	14,7	3,3	2,5	5,2	15,6	10,3	37,5	18,7	4,5	-5,6
Q4	4,1	6,2	11,5	3,7	2,1	6,6	14,5	8,6	36,2	12,1	4,9	-7,2
2007 čec	4,8	7,4	14,9	3,7	2,4	4,9	15,9	10,0	38,2	19,4	6,4	-6,4
srp	4,6	7,4	15,3	3,9	2,1	5,0	15,5	10,5	37,2	18,0	3,2	-6,0
září	4,5	5,9	13,6	2,4	2,9	5,9	14,7	9,8	36,3	17,7	1,5	-5,2
říj	4,1	6,3	12,0	3,4	1,9	7,1	14,9	9,5	35,7	11,7	5,1	-4,2
list	4,0	6,1	10,7	4,3	1,9	6,8	13,6	8,1	33,8	11,6	4,8	-10,0
pros	3,9	6,2	10,0	4,3	1,9	6,1	15,4	6,8	41,6	8,6	8,6	-9,0

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)

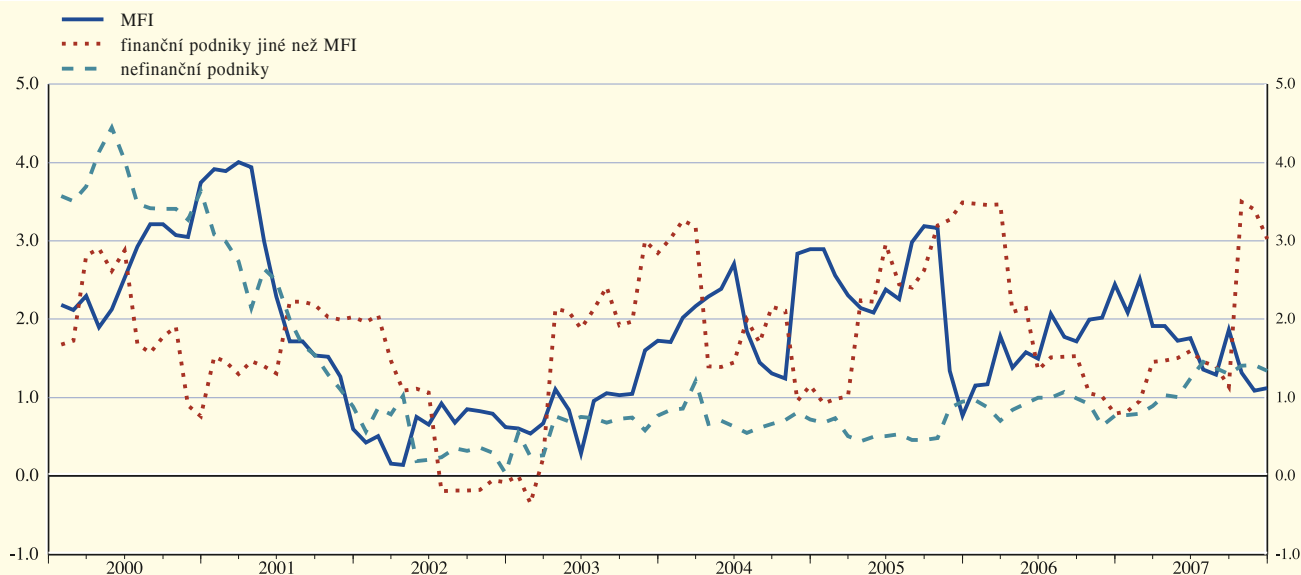
1. Zůstatky a meziroční tempa růstu

(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
2005 pros	5 062,9	103,5	1,2	836,4	0,8	541,2	3,5	3 685,3	0,9
2006 led	5 303,5	103,6	1,2	884,8	1,2	540,9	3,5	3 877,7	1,0
únor	5 443,2	103,6	1,2	938,8	1,2	566,9	3,5	3 937,4	0,9
břez	5 644,8	103,7	1,2	962,3	1,8	584,3	3,5	4 098,1	0,7
dub	5 669,6	103,8	1,1	948,8	1,4	578,2	2,1	4 142,6	0,8
květ	5 378,9	103,9	1,2	892,8	1,6	542,8	2,1	3 943,3	0,9
čun	5 390,3	104,0	1,1	901,0	1,5	538,9	1,4	3 950,4	1,0
čec	5 387,2	104,1	1,2	914,3	2,1	553,0	1,5	3 919,9	1,0
srp	5 568,5	104,2	1,2	955,0	1,8	603,8	1,5	4 009,7	1,1
září	5 709,5	104,2	1,2	982,6	1,7	615,8	1,5	4 111,1	1,0
říj	5 896,7	104,3	1,1	1 011,8	2,0	622,9	1,1	4 262,0	0,9
líst	5 951,0	104,4	0,9	1 020,6	2,0	612,6	1,0	4 317,8	0,6
pros	6 168,6	104,6	1,1	1 052,4	2,4	632,1	0,8	4 484,1	0,8
2007 led	6 343,4	104,6	1,0	1 107,3	2,1	645,1	0,8	4 591,0	0,8
únor	6 258,8	104,7	1,1	1 077,3	2,5	636,7	1,0	4 544,9	0,8
břez	6 484,7	104,8	1,1	1 095,9	1,9	648,1	1,5	4 740,7	0,9
dub	6 733,1	105,0	1,2	1 152,2	1,9	674,2	1,5	4 906,7	1,0
květ	7 011,4	105,1	1,2	1 157,2	1,7	687,5	1,5	5 166,7	1,0
čun	6 932,5	105,4	1,4	1 111,2	1,8	675,7	1,6	5 145,6	1,2
čec	6 700,6	105,6	1,4	1 081,1	1,4	607,3	1,5	5 012,1	1,5
srp	6 587,4	105,6	1,4	1 041,6	1,3	582,3	1,4	4 963,4	1,4
září	6 651,0	105,7	1,4	1 030,5	1,9	595,8	1,1	5 024,7	1,3
říj	6 902,5	106,0	1,6	1 052,3	1,3	627,8	3,5	5 222,3	1,4
líst	6 590,2	106,0	1,5	1 013,9	1,1	577,9	3,4	4 998,4	1,4
pros	6 547,2	106,2	1,5	999,1	1,1	577,7	3,0	4 970,4	1,3

C19 Meziroční tempa růstu kotovaných akcí emitovaných rezidenty eurozóny

(meziroční změna v %)



Zdroj: ECB.

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

4.4 Kótované akcie emitované rezidenty eurozóny ¹⁾

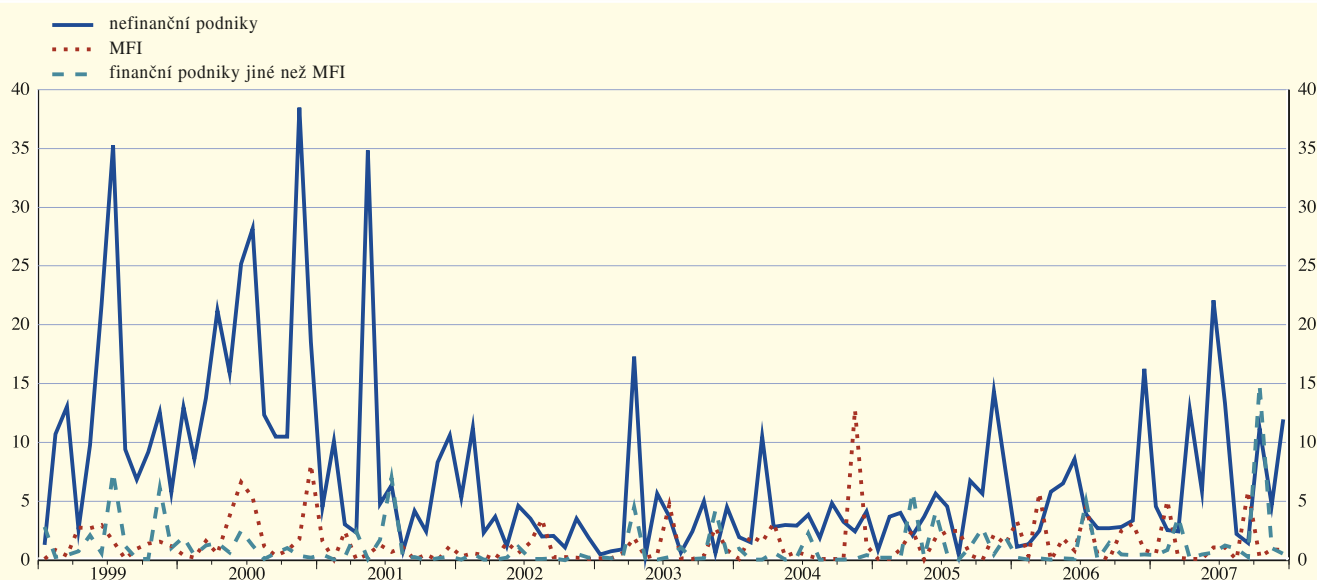
(mld. EUR; tržní hodnota)

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
2005 pros	10,9	7,3	3,6	1,3	4,3	-3,0	1,9	0,4	1,5	7,7	2,6	5,0
2006 led	4,6	0,8	3,9	3,3	0,0	3,3	0,2	0,0	0,2	1,1	0,7	0,4
únor	1,7	1,7	0,0	0,3	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	1,3	1,6	-0,3
břez	8,3	5,4	2,9	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,1	2,5	5,4	-3,0
dub	5,8	0,5	5,3	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	5,8	0,3	5,5
kvěť	8,5	2,2	6,3	1,9	0,0	1,8	0,2	0,0	0,2	6,5	2,2	4,3
čec	9,4	2,7	6,7	0,8	0,3	0,5	0,1	0,1	0,0	8,6	2,4	6,2
čec	13,4	6,6	6,8	4,5	0,0	4,5	5,0	3,5	1,5	3,9	3,1	0,8
srp	3,2	1,8	1,4	0,4	0,0	0,4	0,0	0,1	-0,1	2,7	1,6	1,1
zář	4,2	0,5	3,7	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	1,4	2,7	0,5	2,2
ř	5,8	1,2	4,6	2,5	0,0	2,5	0,5	0,0	0,5	2,8	1,2	1,6
list	6,9	2,0	4,9	3,1	0,0	3,1	0,4	0,2	0,3	3,3	1,8	1,5
pros	17,6	5,1	12,5	0,9	0,3	0,5	0,5	0,0	0,5	16,2	4,7	11,5
2007 led	5,5	3,9	1,6	0,5	0,1	0,4	0,4	0,0	0,4	4,5	3,8	0,7
únor	8,4	2,0	6,4	5,0	0,0	5,0	0,9	0,0	0,9	2,5	2,0	0,5
břez	6,3	1,7	4,6	0,2	0,0	0,2	3,6	0,4	3,3	2,4	1,4	1,1
dub	13,0	0,4	12,6	0,1	0,3	-0,2	0,1	0,0	0,1	12,8	0,2	12,6
kvěť	6,4	1,8	4,5	0,1	0,0	0,1	0,4	0,0	0,4	5,8	1,8	4,0
čec	23,8	1,6	22,2	1,0	0,0	1,0	0,6	0,0	0,6	22,1	1,6	20,5
čec	15,7	1,8	13,8	1,1	0,0	1,1	1,2	0,3	0,9	13,3	1,5	11,8
srp	3,2	6,6	-3,4	0,0	0,1	-0,1	1,0	1,4	-0,5	2,2	5,1	-2,8
zář	7,5	2,5	5,1	5,9	0,0	5,9	0,2	0,3	-0,1	1,4	2,1	-0,7
ř	26,4	8,0	18,3	0,3	3,2	-3,0	14,9	0,5	14,4	11,2	4,3	6,9
list	6,5	3,3	3,2	0,9	0,0	0,9	1,0	1,3	-0,3	4,7	2,0	2,7
pros	13,3	4,4	8,9	0,9	0,0	0,9	0,5	2,2	-1,6	12,0	2,3	9,7

C20 Hrubé emise kótovaných 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 led	0,98	3,33	3,48	2,92	2,35	2,98	1,61	3,49	3,91	4,07	3,46
únor	1,00	3,37	3,64	2,72	2,35	3,07	1,64	3,48	3,80	4,15	3,47
břez	1,02	3,51	3,65	2,68	2,39	3,14	1,71	3,67	3,83	3,72	3,64
dub	1,04	3,59	3,68	2,78	2,42	3,20	1,75	3,74	4,01	3,87	3,70
květ	1,06	3,62	3,51	2,72	2,43	3,25	1,78	3,74	3,80	3,72	3,73
čen	1,08	3,78	3,79	2,64	2,42	3,32	1,77	3,94	4,09	4,16	3,90
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	4,13	3,19	2,57	3,68	1,97	4,26	4,39	4,21	3,95

2. Úrokové sazby z úvěrů domácnostem (nové obchody)

	Přečerpání bankovních účtů ²⁾	Spotřebitelské úvěry				Úvěry na nákup nemovitostí					Ostatní úvěry podle počáteční fixace sazby		
		Podle počáteční fixace sazby			Roční procentní sazba nákladů ⁴⁾	Podle počáteční fixace sazby				Roční procentní sazba nákladů ⁴⁾	Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let
		Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let		Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 a do 10 let	Nad 10 let				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2007 led	10,14	7,63	6,68	8,39	8,25	4,68	4,60	4,60	4,50	4,83	5,13	5,43	4,92
únor	10,31	7,69	6,83	8,27	8,28	4,71	4,71	4,70	4,61	4,90	5,27	5,38	5,14
břez	10,22	7,51	6,68	8,34	8,14	4,79	4,76	4,71	4,62	4,94	5,26	5,60	5,20
dub	10,29	7,77	6,69	8,24	8,15	4,85	4,73	4,75	4,67	5,00	5,29	5,57	5,21
květ	10,32	8,10	6,73	8,30	8,27	4,88	4,80	4,81	4,74	5,02	5,38	5,65	5,32
čen	10,38	8,07	6,66	8,25	8,26	5,00	4,93	4,90	4,82	5,15	5,49	5,77	5,37
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	5,02	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	5,05	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	5,04	5,10	5,11	5,38	5,60	5,95	5,49
pros	10,48	8,04	6,92	8,14	8,28	5,31	4,99	5,06	5,15	5,43	5,67	5,82	5,41

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 led		5,94	5,16	5,31	4,69	4,44	4,67	4,70
únor		6,03	5,21	5,44	4,86	4,51	4,69	4,71
břez		6,04	5,30	5,45	4,88	4,66	4,81	4,87
dub		6,12	5,37	5,47	4,88	4,70	4,99	4,90
květ		6,12	5,43	5,57	4,95	4,72	5,10	5,12
čen		6,17	5,53	5,70	5,03	4,89	5,28	5,17
čec		6,30	5,58	5,77	5,09	4,90	4,95	5,17
srp		6,35	5,77	5,86	5,17	5,01	5,46	5,29
září		6,49	5,93	5,90	5,23	5,20	5,60	5,41
říj		6,53	5,95	6,00	5,26	5,11	5,19	5,31
list		6,50	5,96	5,90	5,29	5,08	5,28	5,36
pros		6,59	6,08	5,94	5,31	5,37	5,62	5,47

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)

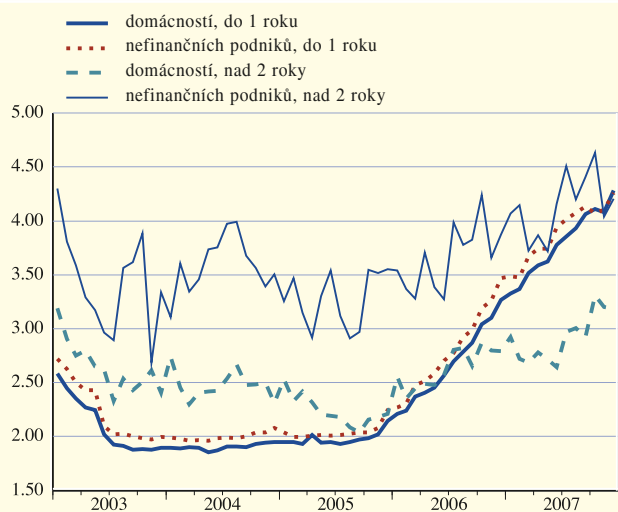
	Vklady domácností					Vklady nefinančních podniků			Repo operace
	Jednodenní ²⁾	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou ^{2), 3)}		Jednodenní ²⁾	S dohodnutou splatností		
		Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce		Do 2 let	Nad 2 roky	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007 led	0,98	2,99	3,06	2,35	2,98	1,61	3,45	3,91	3,36
únor	1,00	3,07	3,12	2,35	3,07	1,64	3,49	3,92	3,41
břez	1,02	3,16	3,05	2,39	3,14	1,71	3,61	3,93	3,54
dub	1,04	3,23	3,06	2,42	3,20	1,75	3,67	3,93	3,59
kvěť	1,06	3,30	3,03	2,43	3,25	1,78	3,72	3,96	3,66
čec	1,08	3,39	3,04	2,42	3,32	1,77	3,87	3,99	3,79
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
zář	1,16	3,68	3,06	2,58	3,50	1,91	4,13	4,09	3,93
ř	1,17	3,79	3,04	2,53	3,57	1,97	4,18	4,11	3,93
l	1,18	3,85	3,06	2,54	3,64	2,01	4,21	4,18	3,97
pros	1,18	3,94	3,03	2,57	3,68	1,97	4,34	4,17	4,01

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 led	5,05	4,38	4,72	8,53	6,83	5,95	5,30	4,76	4,77
únor	5,11	4,46	4,79	8,66	6,95	5,96	5,37	4,83	4,83
břez	5,14	4,45	4,79	8,62	6,88	5,95	5,44	4,90	4,84
dub	5,14	4,48	4,80	8,67	6,96	5,97	5,50	4,94	4,87
kvěť	5,16	4,48	4,82	8,71	6,95	5,97	5,50	4,98	4,90
čec	5,20	4,53	4,86	8,68	6,94	6,01	5,62	5,09	4,96
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
zář	5,44	4,64	4,94	8,99	7,00	6,13	5,91	5,34	5,14
ř	5,49	4,68	4,98	9,02	7,10	6,16	5,96	5,44	5,22
l	5,48	4,72	4,99	8,86	7,12	6,21	5,96	5,49	5,22
pros	5,53	4,73	5,00	9,03	7,14	6,24	6,07	5,60	5,28

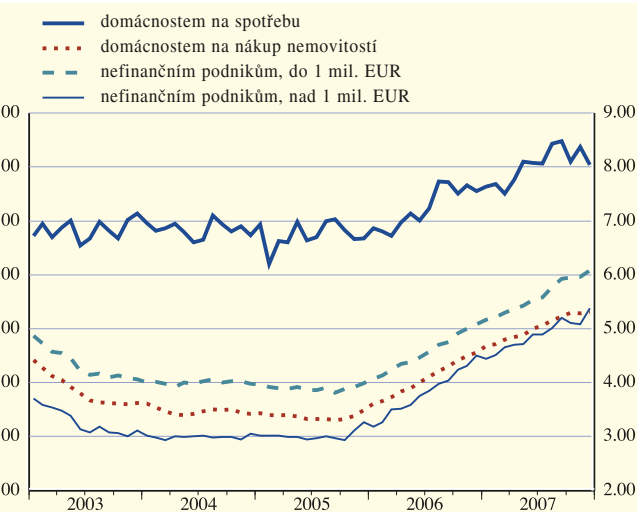
C21 Nové vklady s dohodnutou splatností

(% 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
2006 Q4	3,36	3,46	3,59	3,72	3,86	5,37	0,49
2007 Q1	3,61	3,71	3,82	3,94	4,09	5,36	0,62
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
2007 únor	3,57	3,65	3,82	3,94	4,09	5,36	0,59
břez	3,69	3,84	3,89	4,00	4,11	5,35	0,71
dub	3,82	3,86	3,98	4,10	4,25	5,35	0,66
kvěť	3,79	3,92	4,07	4,20	4,37	5,36	0,67
čec	3,96	4,10	4,15	4,28	4,51	5,36	0,73
čec	4,06	4,11	4,22	4,36	4,56	5,36	0,77
srp	4,05	4,31	4,54	4,59	4,67	5,48	0,92
zář	4,03	4,43	4,74	4,75	4,72	5,49	0,99
ř	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

C23 Úrokové sazby peněžního trhu eurozóny ²⁾

(měsíční; % p.a.)

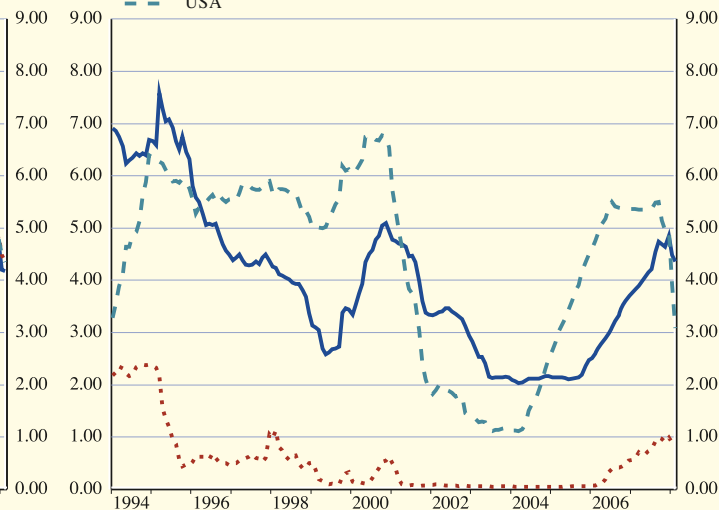
C24 3měsíční úrokové sazby peněžního trhu

(měsíční; % p.a.)

— 1měsíční sazba
 - - - 3měsíční sazba
 - - - 12měsíční sazba



— eurozóna ²⁾
 - - - Japonsko
 - - - USA



Zdroj: ECB.

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

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

Zdroj: ECB.

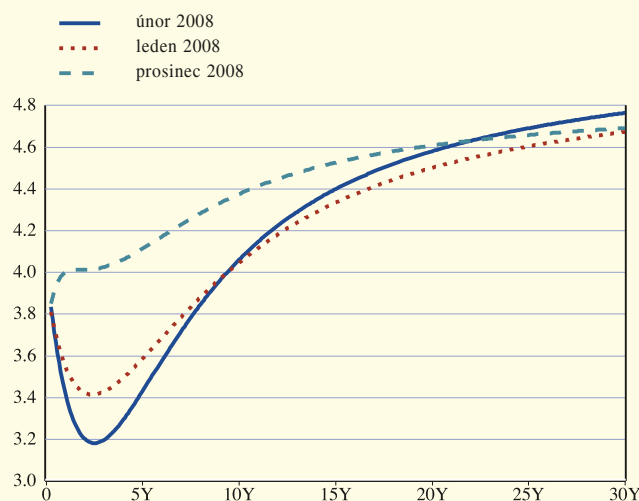
4.7 Výnosové křivky v eurozóně ¹⁾

(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

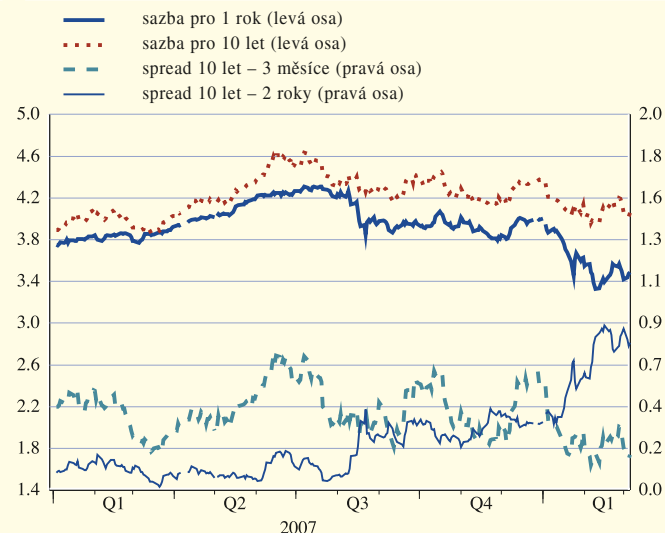
C25 Spotové výnosové křivky v eurozóně

(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.

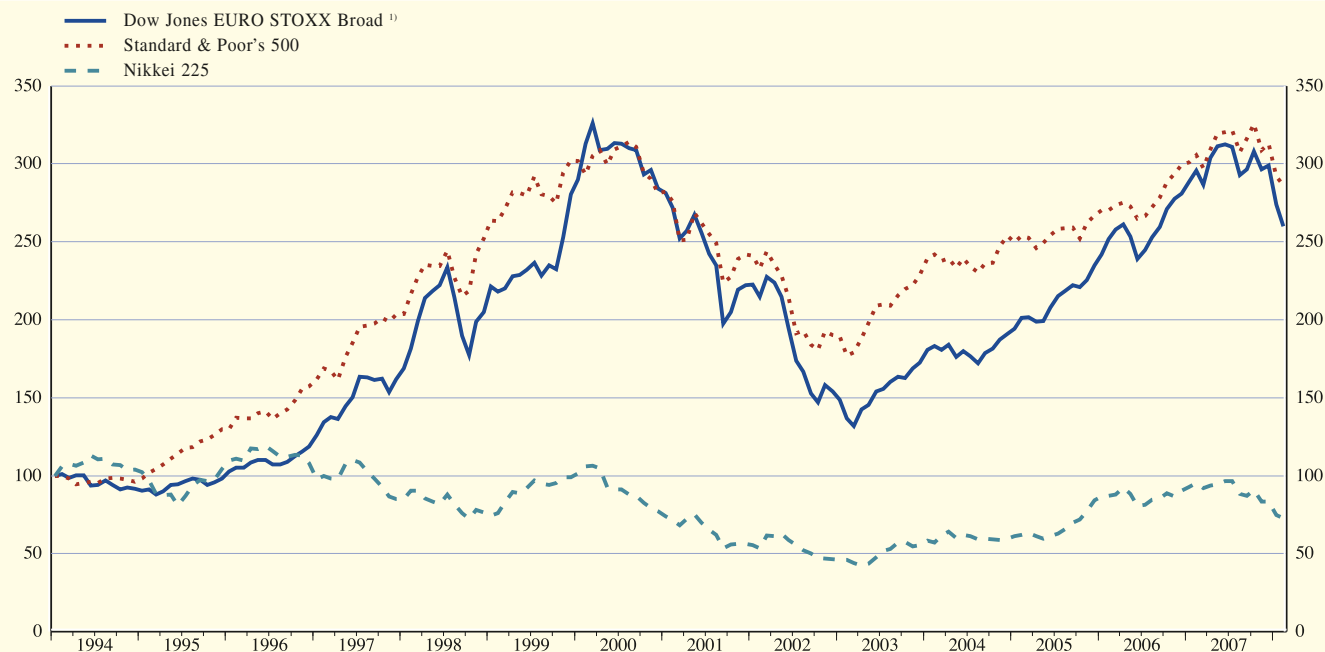
4.8 Indexy akciového trhu

(hodnota indexů v bodech; průměr za období)

	Indexy Dow Jones EURO STOXX ¹⁾												USA Standard & Poor's 500	Japonsko Nikkei 225
	Benchmark		Hlavní odvětvové indexy											
	Široký	50	Suroviny	Spotřebitel- ské služby	Spotřební zboží	Ropa a zemní plyn	Finanční sektor	Průmysl	Tech- nologický sektor	Podniky veřejných služeb	Teleko- munikace	Zdravot- nictví		
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
2006 Q4	383,3	4 032,4	450,4	219,3	315,1	432,7	400,7	419,5	343,1	490,8	450,1	526,3	1 389,2	16 465,0
2007 Q1	402,5	4 150,5	489,9	233,3	335,7	422,8	418,6	462,7	349,4	512,3	472,8	527,2	1 424,8	17 363,9
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
2007 únor	410,3	4 230,2	496,6	235,9	339,4	428,2	428,3	476,2	355,3	524,7	481,0	530,4	1 445,3	17 729,4
břez	397,5	4 070,5	497,9	235,1	340,2	413,9	408,6	461,2	343,0	508,5	452,6	512,9	1 407,0	17 130,0
dub	421,7	4 330,7	531,7	247,6	363,9	437,2	432,7	493,8	362,4	540,4	477,4	531,5	1 462,7	17 466,5
květ	431,7	4 444,8	545,5	248,5	374,4	454,1	439,8	514,4	374,5	559,2	476,2	547,7	1 511,3	17 577,7
čec	433,4	4 470,2	571,9	244,2	380,4	471,1	429,4	529,0	393,1	568,2	473,8	529,9	1 514,5	18 001,4
čec	431,3	4 449,0	585,9	242,6	384,7	491,4	418,7	529,3	399,8	563,1	467,1	513,1	1 520,9	17 986,8
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

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			Zboží	Služby	Celkem	Zpracované potraviny	Nezpracované potraviny	Průmyslové zboží bez energií	Energie (n.s.a.)	Služby	HICP celkem bez regulovaných cen	Regulované ceny
		Celkem bez nezpracovaných potravín a energií												
podíl v % 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	
2006 Q4	102,8	1,8	1,6	1,6	2,1	0,0	0,7	0,6	0,3	-4,2	0,6	1,6	2,7	
2007 Q1	102,9	1,9	1,9	1,6	2,4	0,5	0,3	0,1	0,3	1,0	0,7	1,8	2,4	
Q2	104,4	1,9	1,9	1,5	2,6	0,8	0,5	0,9	0,2	3,3	0,7	1,8	2,1	
Q3	104,4	1,9	2,0	1,5	2,5	0,6	1,1	0,9	0,2	0,7	0,6	1,9	1,7	
Q4	105,7	2,9	2,3	3,2	2,5	1,0	2,5	1,2	0,3	2,9	0,6	3,1	1,8	
2007 září	104,7	2,1	2,0	1,9	2,5	0,2	0,7	0,3	0,1	0,6	0,1	2,2	1,7	
říj	105,2	2,6	2,1	2,6	2,5	0,4	1,1	0,6	0,1	0,6	0,2	2,7	1,8	
list	105,8	3,1	2,3	3,4	2,5	0,6	0,8	0,3	0,1	3,4	0,2	3,2	1,8	
pros	106,2	3,1	2,3	3,4	2,5	0,2	0,6	0,1	0,0	-0,3	0,3	3,3	1,8	
2008 led	105,8	3,2	2,3	3,7	2,5	0,3	0,9	0,4	-0,2	1,6	0,2	3,4	2,1	
únor ⁴⁾	.	3,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Zboží						Služby					
	Potraviny (včetně alkoholických nápojů a tabáku)			Průmyslové zboží			Bydlení	Doprava	Pošty a telekomu- nikace	Rekreace a osobní služby	Různé	
	Celkem	Zpracované potraviny	Nezpracované potraviny	Celkem	Průmyslové zboží bez energií	Energie						Nájmy
podíl v % ³⁾	19,5	11,9	7,6	39,6	29,8	9,8	10,0	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
2006 Q4	2,9	2,2	4,1	1,0	0,8	1,5	2,5	2,1	2,3	-2,5	2,4	2,4
2007 Q1	2,5	2,1	3,1	1,1	1,1	1,1	2,6	2,0	2,9	-2,1	2,8	2,5
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
2007 srp	2,5	2,5	2,4	0,6	1,0	-0,9	2,7	2,0	2,4	-1,1	3,0	3,4
září	2,7	3,1	2,1	1,5	1,0	3,0	2,7	2,0	2,4	-1,6	2,9	3,2
říj	3,5	3,8	3,1	2,1	1,1	5,5	2,7	2,0	2,5	-2,1	2,9	3,2
list	4,0	4,6	3,0	3,2	1,1	9,7	2,7	2,0	2,6	-1,9	3,0	3,2
pros	4,3	5,1	3,1	3,0	1,0	9,2	2,6	2,0	2,8	-2,3	3,0	3,2
2008 led	4,8	5,8	3,3	3,1	0,7	10,6	2,6	1,9	3,1	-2,9	3,0	3,2

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	3,1	7,9	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	4,1	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	.	.	3,9	9,2	52,8
2006 Q4	116,6	4,1	2,8	3,5	6,2	1,8	1,6	1,7	1,6	6,0	4,6	6,1 ⁶⁾	3,9	23,0	47,3
2007 Q1	117,3	2,9	2,5	3,4	5,9	2,0	1,6	2,0	1,5	1,2	4,4	.	-5,5	15,7	44,8
Q2	118,5	2,4	2,6	3,2	5,4	2,0	1,7	1,8	1,6	-0,4	4,4	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	3,5	.	-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	6,9	.	.	23,5	1,6	61,0
2007 září	119,6	2,7	3,4	3,1	4,1	1,6	2,9	1,9	3,0	1,7	-	-	12,1	6,9	55,2
říj	120,4	3,3	3,9	3,2	3,9	1,5	3,3	1,8	3,6	4,2	-	-	19,5	3,5	57,7
list	121,5	4,2	4,8	3,2	3,6	1,5	3,7	1,9	4,0	8,0	-	-	26,9	-0,1	62,8
pros	121,7	4,3	4,8	3,2	3,5	1,5	3,9	1,9	4,3	8,5	-	-	24,1	1,4	62,8
2008 led	122,6	4,9	5,1	3,3	3,7	1,3	4,2	2,1	4,6	10,6	-	-	37,5	10,4	62,4
únor	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	37,2	15,0	64,0

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	113,7	2,5	2,3	3,0	2,9	2,2	2,1	
2005	116,7	2,7	2,7	2,6	2,5	2,8	2,1	
2006	119,7	2,6	2,7	2,3	3,4	2,2	2,3	
2007	.	.	.	.	.	.	2,1
2006 Q4	120,8	2,3	2,4	2,0	2,7	2,2	2,5	
2007 Q1	121,5	2,3	2,4	1,9	2,4	2,0	2,0	
Q2	122,2	2,4	2,5	1,8	2,6	3,0	2,3	
Q3	123,0	2,5	2,5	2,2	2,5	3,0	2,1	
Q4	.	.	.	.	.	.	2,1

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					
			Zemědělství, myšlivost, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Obchod, opravy, pohostinství a ubytování, doprava, pošty a telekomunikace	Peněžnictví, nemovitosti, pronájem a služby podnikatelům	Veřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby
	1	2	3	4	5	6	7	8
Jednotkové mzdové náklady ¹⁾								
2003	106,7	1,9	6,5	0,5	3,4	2,0	1,8	3,2
2004	107,8	1,1	-9,5	-0,6	3,5	0,3	2,5	2,1
2005	108,9	1,0	7,0	-1,0	3,3	0,6	1,7	1,8
2006	109,8	0,9	1,0	-0,8	1,5	0,1	2,0	2,4
2006 Q3	109,8	1,2	3,0	-0,4	1,7	-0,3	2,5	2,6
Q4	109,8	0,2	-0,6	-1,1	2,4	-0,4	2,0	0,9
2007 Q1	110,7	0,9	-0,4	-1,0	2,0	-0,3	3,4	2,0
Q2	111,4	1,3	0,7	0,2	6,1	0,4	3,3	0,7
Q3	111,3	1,3	0,6	-0,9	6,0	0,9	2,7	1,8
Náhrada na zaměstnance								
2003	107,7	2,3	2,5	2,3	3,1	1,9	2,5	2,5
2004	110,0	2,1	1,3	2,8	2,9	1,4	1,9	2,3
2005	112,0	1,8	1,5	1,5	2,5	1,7	2,0	1,9
2006	114,5	2,2	1,2	3,3	3,4	1,7	1,6	2,0
2006 Q3	114,7	2,4	2,4	3,6	3,4	1,3	1,8	2,6
Q4	115,1	1,8	2,8	3,1	3,4	1,8	1,6	0,5
2007 Q1	116,2	2,2	3,3	2,6	3,4	1,3	2,5	2,2
Q2	116,6	1,9	4,8	3,4	3,0	1,3	1,7	0,9
Q3	116,9	2,0	4,5	2,9	3,1	1,2	1,7	1,7
Produktivita práce ²⁾								
2003	101,0	0,3	-3,7	1,8	-0,3	-0,1	0,7	-0,6
2004	102,0	1,0	11,9	3,4	-0,5	1,1	-0,6	0,2
2005	102,8	0,8	-5,2	2,5	-0,8	1,1	0,3	0,1
2006	104,2	1,4	0,2	4,1	1,8	1,6	-0,4	-0,3
2006 Q3	104,4	1,3	-0,5	4,0	1,7	1,6	-0,7	0,0
Q4	104,8	1,6	3,4	4,3	1,0	2,3	-0,4	-0,4
2007 Q1	105,0	1,3	3,7	3,6	1,4	1,7	-0,9	0,2
Q2	104,7	0,6	4,0	3,2	-2,9	0,9	-1,5	0,2
Q3	105,1	0,7	3,9	3,9	-2,6	0,3	-1,0	-0,1

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	2,1	2,2	2,4	1,0	1,4
2005	111,5	1,9	2,3	2,1	2,5	2,4	2,5	3,6
2006	113,6	1,9	2,3	2,2	1,9	2,7	2,7	3,8
2007	116,1	2,2	2,1	1,9	1,2	2,9	1,7	1,4
2006 Q4	114,4	1,7	1,7	1,8	0,3	2,8	1,9	1,9
2007 Q1	115,1	2,1	1,7	1,7	1,1	3,2	1,6	0,6
Q2	115,9	2,2	1,9	1,7	0,4	3,1	1,9	1,0
Q3	116,4	2,2	1,9	1,6	1,2	2,8	1,5	0,9
Q4	117,0	2,3	2,8	2,5	1,9	2,6	1,8	3,0

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					Zahraníční 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	
Běžné ceny (mlrd. EUR, sezonně očištěné)									
2004	7 775,8	7 616,7	4 450,1	1 587,1	1 573,3	6,2	159,1	2 844,5	2 685,5
2005	8 057,3	7 940,3	4 615,4	1 651,6	1 660,0	13,4	117,0	3 057,6	2 940,6
2006	8 445,0	8 344,0	4 802,3	1 717,6	1 795,4	28,7	101,0	3 392,5	3 291,5
2007	8 853,0	8 706,7	4 961,7	1 773,8	1 936,2	35,0	146,4	3 655,2	3 508,9
2006 Q4	2 149,3	2 110,3	1 215,1	432,3	463,4	-0,4	38,9	879,4	840,5
2007 Q1	2 179,7	2 145,0	1 220,3	438,7	476,1	9,9	34,7	890,5	855,8
Q2	2 200,5	2 160,9	1 235,2	440,7	479,6	5,4	39,6	904,8	865,3
Q3	2 226,2	2 190,1	1 246,6	445,9	487,2	10,3	36,1	925,6	889,5
Q4	2 246,6	2 210,6	1 259,6	448,5	493,2	9,3	36,0	934,3	898,3
% HDP									
2007	100,0	98,3	56,0	20,0	21,9	0,4	1,7	-	-
Zřetězené objemy (ceny předchozího roku, sezonně očištěné ³⁾)									
Mezičtvrtletní změna v %									
2006 Q4	0,8	0,2	0,4	0,3	1,6	-	-	3,1	1,7
2007 Q1	0,8	1,0	0,0	1,1	1,7	-	-	0,9	1,4
Q2	0,3	0,1	0,6	0,2	0,0	-	-	0,8	0,3
Q3	0,7	0,9	0,5	0,7	1,2	-	-	2,1	2,5
Q4	0,4	0,0	-0,1	-0,1	0,8	-	-	0,5	-0,4
Meziroční změna v %									
2004	2,1	1,9	1,6	1,4	2,3	-	-	7,2	6,9
2005	1,6	1,8	1,5	1,5	2,9	-	-	4,7	5,4
2006	2,8	2,6	1,7	2,0	5,0	-	-	7,9	7,7
2007	2,6	2,2	1,7	2,4	4,4	-	-	5,9	5,1
2006 Q4	3,2	2,4	2,1	2,2	5,7	-	-	9,0	7,1
2007 Q1	3,1	2,9	1,4	2,2	6,9	-	-	6,6	6,0
Q2	2,4	2,0	1,6	2,1	4,1	-	-	5,8	5,0
Q3	2,6	2,1	1,6	2,2	4,5	-	-	7,1	5,9
Q4	2,2	1,9	1,1	1,8	3,7	-	-	4,4	3,8
Příspěvky k mezičtvrtletním procentním změnám HDP v procentních bodech									
2006 Q4	0,8	0,2	0,2	0,1	0,3	-0,5	0,6	-	-
2007 Q1	0,8	1,0	0,0	0,2	0,4	0,4	-0,2	-	-
Q2	0,3	0,1	0,4	0,0	0,0	-0,3	0,2	-	-
Q3	0,7	0,9	0,3	0,1	0,3	0,2	-0,1	-	-
Q4	0,4	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,1	0,4	-	-
Příspěvky k meziroční změně v % HDP v procentních bodech									
2004	2,1	1,9	0,9	0,3	0,5	0,2	-	-	-
2005	1,6	1,7	0,9	0,3	0,6	0,0	-0,2	-	-
2006	2,8	2,6	1,0	0,4	1,0	0,1	0,2	-	-
2007	2,6	2,2	1,0	0,5	0,9	-0,2	0,4	-	-
2006 Q4	3,2	2,4	1,2	0,5	1,2	-0,4	0,8	-	-
2007 Q1	3,1	2,8	0,8	0,4	1,4	0,1	0,3	-	-
Q2	2,4	2,0	0,9	0,4	0,9	-0,2	0,4	-	-
Q3	2,6	2,1	0,9	0,5	1,0	-0,2	0,5	-	-
Q4	2,2	1,9	0,6	0,4	0,8	0,1	0,3	-	-

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 cenností.

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, myšlivost, 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	6 979.9	153.7	1 430.5	412.6	1 479.3	1 909.2	1 594.5	795.9
2005	7 218.8	142.3	1 462.3	439.5	1 518.4	1 999.6	1 656.8	838.5
2006	7 540.0	138.9	1 525.4	481.9	1 570.8	2 104.9	1 718.1	905.0
2007	7 896.7	150.7	1 610.4	521.3	1 629.2	2 213.6	1 771.4	956.4
2006 Q4	1 916.6	35.4	388.6	124.9	399.7	535.0	433.0	232.7
2007 Q1	1 942.1	35.9	396.1	128.8	402.4	541.3	437.5	237.6
Q2	1 962.9	36.4	401.5	129.1	405.9	549.1	440.9	237.7
Q3	1 989.3	38.8	406.5	131.2	410.5	557.0	445.2	236.9
Q4	2 002.5	39.6	406.3	132.2	410.4	566.2	447.8	244.1
% přidané hodnoty								
2007	100.0	1.9	20.4	6.6	20.6	28.0	22.4	-
Zřetězené objemy (ceny předchozího roku, sezonně očištěné ¹⁾)								
Mezičtvrtletní změna v %								
2006 Q4	0.7	0.7	0.9	1.2	0.7	0.8	0.2	1.6
2007 Q1	0.9	2.1	1.2	1.8	0.6	0.9	0.5	0.0
Q2	0.4	-1.0	0.6	-1.4	0.6	0.7	0.3	-0.7
Q3	0.7	-0.3	1.4	0.4	0.9	0.7	0.2	0.9
Q4	0.4	1.2	0.4	0.2	0.0	0.8	0.3	0.2
Meziroční změna v %								
2004	2.2	10.5	2.7	0.9	2.6	1.7	1.5	1.0
2005	1.6	-6.1	0.9	1.6	1.7	2.7	1.5	1.6
2006	2.7	-1.3	3.5	4.4	2.9	3.0	1.3	3.1
2007	2.7	2.3	3.6	3.3	2.8	3.1	1.2	1.6
2006 Q4	3.2	0.8	4.2	5.2	3.7	3.4	1.2	3.3
2007 Q1	3.2	2.8	3.8	7.1	3.3	3.4	1.3	2.5
Q2	2.5	1.6	3.4	2.5	2.7	2.8	1.3	1.4
Q3	2.7	1.6	4.1	2.0	2.7	3.1	1.2	1.9
Q4	2.4	2.1	3.7	1.0	2.1	3.0	1.3	0.5
Příspěvky k mezičtvrtletním procentním změnám přidané hodnoty v procentních bodech								
2006 Q4	0.7	0.0	0.2	0.1	0.1	0.2	0.0	-
2007 Q1	0.9	0.0	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	-
Q2	0.4	0.0	0.1	-0.1	0.1	0.2	0.1	-
Q3	0.7	0.0	0.3	0.0	0.2	0.2	0.1	-
Q4	0.4	0.0	0.1	0.0	0.0	0.2	0.1	-
Příspěvky k meziroční změně v % přidané hodnoty v procentních bodech								
2004	2.2	0.2	0.6	0.1	0.5	0.3	0.3	-
2005	1.6	-0.1	0.2	0.1	0.4	0.7	0.3	-
2006	2.7	0.0	0.7	0.3	0.6	0.8	0.3	-
2007	2.7	0.0	0.7	0.2	0.6	0.9	0.3	-
2006 Q4	3.2	0.0	0.8	0.3	0.8	0.9	0.3	-
2007 Q1	3.2	0.1	0.8	0.4	0.7	0.9	0.3	-
Q2	2.5	0.0	0.7	0.2	0.6	0.8	0.3	-
Q3	2.7	0.0	0.8	0.1	0.6	0.9	0.3	-
Q4	2.4	0.0	0.7	0.1	0.4	0.8	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	82,9	82,9	75,0	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1
2005	1,3	103,9	1,3	1,3	1,1	0,8	2,8	0,4	-1,0	0,7	1,4	0,4
2006	4,1	108,1	4,0	4,4	4,4	4,9	6,0	2,5	4,2	2,2	0,9	4,1
2007	3,5	111,8	3,4	4,0	3,9	3,8	5,8	2,5	1,2	2,7	-0,4	3,6
2007 Q1	4,8	110,7	4,0	5,9	6,0	6,7	7,0	4,0	4,2	3,9	-7,5	11,0
Q2	3,0	111,1	2,8	3,3	3,2	3,2	4,8	2,1	1,3	2,2	-0,5	3,1
Q3	3,9	112,7	4,0	4,3	4,2	3,5	6,7	3,2	2,2	3,4	1,4	2,2
Q4	2,6	112,8	3,0	2,5	2,3	1,8	4,9	0,8	-2,4	1,4	5,7	-0,2
2007 čec	4,1	112,1	4,1	4,8	4,8	4,2	7,3	2,9	1,7	3,2	-1,1	3,1
srp	4,5	113,5	4,6	4,9	4,9	3,5	7,6	5,1	4,6	5,2	1,7	2,9
září	3,2	112,4	3,4	3,2	3,1	2,8	5,4	1,9	1,2	2,0	3,9	0,8
říj	4,3	113,1	4,3	4,0	3,8	3,2	7,1	2,0	0,5	2,2	6,7	3,1
list	2,7	112,7	3,1	2,4	2,2	1,9	5,0	0,8	-3,6	1,5	6,2	-0,8
pros	0,8	112,5	1,4	1,0	0,6	0,2	2,6	-0,4	-4,4	0,2	4,5	-3,3
<i>Meziměsíční změna v % (s.a.)</i>												
2007 čec	0,7	-	0,6	0,7	0,7	0,4	1,3	0,3	-0,3	0,4	0,0	0,3
srp	1,0	-	1,2	1,2	1,2	1,2	1,4	1,8	3,7	1,4	0,8	-0,1
září	-0,9	-	-0,9	-1,3	-1,4	-1,4	-1,3	-1,7	-3,8	-1,3	0,6	-0,3
říj	0,8	-	0,6	0,6	0,5	0,6	1,0	0,2	-0,1	0,2	0,5	0,6
list	-0,6	-	-0,4	-0,5	-0,6	-0,7	-0,2	-0,4	-2,0	-0,2	0,3	-1,0
pros	-0,1	-	-0,2	0,0	0,0	0,3	-0,7	-0,1	0,0	-0,1	0,6	-0,6

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	109,2	3,9	110,8	3,6	2,2	106,7	1,2	0,7	1,7	2,3	1,2	943	1,5
2006	119,3	9,3	118,9	7,3	2,8	108,3	1,5	0,2	2,4	2,6	4,1	975	3,3
2007	128,6	8,1	126,2	6,4	2,3	109,2	0,8	-0,4	1,6	2,9	1,6	964	-1,1
2007 Q1	125,2	7,8	124,5	7,6	2,7	109,2	1,6	0,4	2,7	4,2	4,3	956	-1,7
Q2	129,1	10,2	126,0	6,4	2,2	109,2	1,0	-0,2	1,7	3,1	2,5	953	-1,9
Q3	128,8	6,4	127,5	6,3	2,5	109,7	1,3	-0,6	2,6	5,4	2,3	962	0,7
Q4	131,3	8,0	127,0	5,2	1,7	108,8	-0,7	-1,2	-0,4	-0,2	-1,8	985	-1,0
2007 srp	129,1	5,3	128,3	6,4	2,2	109,6	1,1	0,2	1,4	0,9	2,0	962	0,7
září	127,9	2,3	126,6	2,6	2,8	109,9	1,5	-0,1	2,6	9,4	0,7	972	0,3
říj	131,3	10,8	127,5	9,4	3,0	109,2	0,8	0,5	1,1	1,8	-0,3	964	-0,2
list	133,9	11,4	128,1	4,7	1,7	108,7	-0,7	-1,1	-0,7	-1,0	-2,5	957	-3,8
pros	128,7	1,6	125,3	1,4	0,8	108,5	-1,8	-2,5	-1,3	-1,2	-2,3	1 035	0,9
2008 led	.	.	.	.	3,0	108,9	-0,1	-1,0	0,4	.	.	950	-1,3
<i>Meziměsíční změna v % (s.a.)</i>													
2007 srp	-	-0,3	-	0,6	0,1	-	-0,1	0,1	-0,3	-0,4	0,3	-	1,0
září	-	-0,9	-	-1,3	0,5	-	0,2	0,3	0,1	2,0	-1,3	-	1,1
říj	-	2,7	-	0,7	-0,2	-	-0,6	-0,4	-0,6	-3,1	-0,5	-	-0,9
list	-	1,9	-	0,5	-0,2	-	-0,5	-0,7	-0,4	-0,6	-0,8	-	-0,7
pros	-	-3,9	-	-2,1	0,2	-	-0,1	-0,5	0,0	0,3	0,6	-	8,1
2008 led	-	.	-	.	0,8	-	0,4	0,6	0,4	.	.	-	-8,2

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	81,5	-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
2006 Q4	109,3	6	6	4	15	84,0	-7	-3	-7	10	-9
2007 Q1	109,4	6	7	4	14	84,4	-5	-2	-5	6	-8
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
2007 září	106,3	3	3	7	11	-	-6	-3	-7	6	-7
říj	105,4	2	1	7	11	84,0	-6	-4	-6	5	-10
list	104,1	3	2	6	12	-	-8	-4	-11	7	-11
pros	103,4	2	0	7	11	-	-9	-5	-12	8	-10
2008 led	101,7	1	-1	7	12	83,9	-12	-7	-17	11	-11
únor	100,1	0	-2	7	9	-	-12	-7	-18	12	-12

	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
2006 Q4	3	-2	8	2	8	13	11	20	13	21	26
2007 Q1	1	-8	9	-1	2	16	12	21	16	21	25
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
2007 září	0	-8	8	-3	2	15	5	18	13	18	22
říj	-2	-9	6	-2	3	16	9	18	15	17	22
list	-4	-12	4	2	7	16	15	13	10	12	18
pros	-5	-11	2	1	4	17	15	14	9	13	19
2008 led	-6	-13	1	-3	-2	18	10	13	6	12	19
únor	-7	-13	-1	1	5	16	14	10	3	13	13

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	84,8	15,2	4,2	17,5	7,6	25,2	15,5	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	136,298	0,4	0,4	0,8	-2,3	-1,5	0,3	0,8	0,9	1,6
2004	137,398	0,8	0,7	1,2	-1,4	-1,3	1,3	1,3	2,2	1,3
2005	138,596	0,9	1,0	0,1	-1,0	-1,3	2,5	0,7	2,4	1,4
2006	140,681	1,5	1,6	0,8	-1,2	-0,3	2,7	1,5	3,6	1,7
2006 Q3	140,890	1,5	1,7	0,6	-1,7	-0,1	3,0	1,6	3,9	1,4
Q4	141,440	1,5	1,7	0,8	-2,6	-0,4	4,2	1,3	3,8	1,6
2007 Q1	142,334	1,8	2,1	0,1	-0,9	0,3	5,9	1,4	4,2	1,1
Q2	143,161	1,8	2,1	0,0	-2,1	0,4	5,6	1,5	4,4	1,1
Q3	143,630	1,9	2,0	1,3	-2,3	0,2	4,7	2,4	4,0	1,3
	<i>Mezičtvrtletní změna v % (s.a.)</i>									
2006 Q3	0,288	0,2	0,3	-0,5	-1,3	0,0	0,9	0,0	1,0	0,1
Q4	0,550	0,4	0,4	0,1	-0,8	0,0	1,5	0,2	1,0	0,4
2007 Q1	0,894	0,6	0,7	0,4	0,8	0,1	1,8	0,7	1,4	0,2
Q2	0,827	0,6	0,6	0,5	-1,0	0,1	1,2	0,9	1,0	0,5
Q3	0,469	0,3	0,3	0,3	-1,3	0,1	0,1	0,7	0,7	0,3

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		2198		49,7		50,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	13,091	8,8	10,151	7,7	2,940	17,0	6,549	7,9	6,542	9,9
2005	13,316	8,8	10,363	7,8	2,953	17,2	6,711	8,0	6,605	9,9
2006	12,517	8,2	9,781	7,2	2,736	16,1	6,214	7,4	6,302	9,3
2007	11,352	7,4	8,880	6,5	2,472	14,8	5,599	6,6	5,753	8,4
2006 Q4	12,004	7,9	9,337	6,9	2,666	15,8	5,926	7,0	6,077	8,9
2007 Q1	11,610	7,6	9,098	6,7	2,512	15,0	5,683	6,7	5,927	8,7
Q2	11,408	7,4	8,950	6,6	2,459	14,7	5,593	6,6	5,816	8,5
Q3	11,273	7,3	8,822	6,4	2,451	14,6	5,587	6,6	5,686	8,3
Q4	11,082	7,2	8,680	6,3	2,402	14,4	5,531	6,5	5,551	8,1
2007 srp	11,292	7,3	8,835	6,5	2,457	14,6	5,597	6,6	5,695	8,3
září	11,196	7,3	8,762	6,4	2,434	14,5	5,558	6,5	5,638	8,2
říj	11,154	7,2	8,737	6,4	2,417	14,5	5,555	6,5	5,599	8,1
list	11,079	7,2	8,679	6,3	2,400	14,4	5,532	6,5	5,547	8,1
pros	11,012	7,1	8,625	6,3	2,387	14,3	5,505	6,5	5,507	8,0
2008 led	10,944	7,1	8,576	6,2	2,368	14,2	5,467	6,4	5,477	7,9

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⁾	
	1	2	Přímé daně	Domácnosti	Podniky a korporace	Nepřímé daně	Přijaté institucemi EU	Sociální příspěvky	Zaměstnavatelé	Zaměstnanci	Tržby	Kapitálové daně	12		13
1998	46,6	46,3	12,2	9,2	2,7	13,9	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	42,5	
1999	47,0	46,7	12,5	9,3	2,9	14,2	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0	
2000	46,6	46,4	12,7	9,5	2,9	13,9	0,6	15,9	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,7	
2001	45,8	45,6	12,3	9,3	2,7	13,6	0,6	15,7	8,2	4,7	2,2	0,2	0,3	41,8	
2002	45,3	45,0	11,8	9,1	2,5	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,3	
2003	45,0	44,4	11,4	8,9	2,3	13,5	0,4	15,8	8,2	4,7	2,1	0,6	0,5	41,2	
2004	44,6	44,1	11,3	8,6	2,5	13,5	0,3	15,6	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,8	
2005	45,0	44,5	11,6	8,6	2,6	13,7	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	41,1	
2006	45,6	45,3	12,2	8,8	3,0	13,9	0,3	15,5	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,8	

2. Eurozóna – výdaje

	Celkem		Běžné výdaje							Kapitálové výdaje			Memo: Primární výdaje ³⁾	
	1	2	Náhrady zaměstnancům	Mezi-spotřeba	Úroky	Běžné transfery	Sociální platby	Dotace	Hrazené institucemi EU	Investice	Kapitálové transfery	Hrazené institucemi EU		
														3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1998	48,9	45,1	10,6	4,7	4,6	25,2	22,2	2,1	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,3
1999	48,4	44,5	10,6	4,8	4,1	25,1	22,1	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,4
2000	47,7	43,9	10,4	4,8	3,9	24,8	21,7	2,0	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	43,7
2001	47,7	43,8	10,3	4,8	3,8	24,8	21,8	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,9
2002	47,9	44,0	10,4	4,9	3,5	25,2	22,3	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,4
2003	48,1	44,2	10,5	4,9	3,3	25,4	22,6	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,4	43,6	10,4	5,0	3,1	25,1	22,4	1,7	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,3
2005	47,5	43,6	10,4	5,1	3,0	25,2	22,4	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,5
2006	47,2	43,1	10,2	5,0	2,9	25,0	22,2	1,7	0,5	4,1	2,5	1,6	0,0	44,3

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

	Schodek (-)/přebytek (+)					Primární schodek (-)/přebytek (+)	Spotřeba vlády ⁴⁾							
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení		Celkem	Náhrady zaměstnancům	Mezispotřeba	Naturální transfery přes tržní výrobce	Spotřeba fixního kapitálu	Tržby (minus)	Kolektivní spotřeba	Individuální spotřeba
1998	-2,3	-2,3	-0,2	0,1	0,1	2,3	19,8	10,6	4,7	4,8	1,8	2,3	8,2	11,6
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,8	4,8	1,8	2,3	8,3	11,6
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	2,9	19,8	10,4	4,8	4,9	1,8	2,2	8,2	11,6
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,9	10,3	4,8	5,0	1,8	2,2	8,1	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,3	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	1,9	2,1	8,3	12,2
2004	-2,8	-2,4	-0,4	-0,3	0,1	0,3	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	-1,6	-1,6	-0,1	-0,2	0,3	1,3	20,4	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,3

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

	BE 1	DE 2	IE 3	GR 4	ES 5	FR 6	IT 7	LU 8	NL 9	AT 10	PT 11	SI 12	FI 13
2003	0,0	-4,0	0,4	-5,6	-0,2	-4,1	-3,5	0,5	-3,1	-1,6	-2,9	-2,7	2,5
2004	0,0	-3,8	1,3	-7,3	-0,3	-3,6	-3,5	-1,2	-1,7	-1,2	-3,4	-2,3	2,3
2005	-2,3	-3,4	1,2	-5,1	1,0	-2,9	-4,2	-0,1	-0,3	-1,6	-6,1	-1,5	2,7
2006	0,4	-1,6	2,9	-2,5	1,8	-2,5	-4,4	0,7	0,6	-1,4	-3,9	-1,2	3,8

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

1) Příjmy, výdaje a schodek/přebytek jsou na základě ESA 95, ale údaje jsou bez výnosů z prodeje licencí UMTS v roce 2000 (schodek/přebytek eurozóny včetně těchto výnosů se rovná 0,1 % HDP). 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	
1997	74,1	2,8	16,2	6,4	48,8	55,6	28,4	13,6	13,7	18,4
1998	72,8	2,7	15,2	5,3	49,6	52,4	26,5	14,5	11,4	20,4
1999	72,0	2,9	14,4	4,2	50,5	48,8	25,3	13,8	9,6	23,2
2000	69,4	2,7	13,2	3,7	49,8	44,3	22,0	12,5	9,8	25,1
2001	68,3	2,8	12,4	4,0	49,2	42,1	20,6	11,2	10,3	26,3
2002	68,1	2,7	11,8	4,5	49,1	40,2	19,3	10,7	10,1	28,0
2003	69,1	2,0	12,3	5,0	49,7	39,4	19,4	11,2	8,8	29,8
2004	69,5	2,2	11,9	5,0	50,5	37,5	18,4	10,8	8,4	32,0
2005	70,3	2,4	11,8	4,7	51,4	35,5	17,3	10,9	7,2	34,8
2006	68,6	2,5	11,4	4,1	50,7	32,9	17,6	8,4	6,9	35,7

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
1997	74,1	62,1	6,0	5,4	0,6	9,4	64,7	8,4	18,1	25,3	30,7	72,1	2,0
1998	72,8	61,1	6,1	5,3	0,4	8,1	64,6	7,5	15,4	26,4	30,9	70,9	1,8
1999	72,0	60,4	6,0	5,1	0,4	7,3	64,7	6,6	13,6	27,9	30,5	69,8	2,1
2000	69,4	58,2	5,9	4,9	0,4	6,5	62,9	5,8	13,4	27,9	28,1	67,5	1,9
2001	68,3	57,1	6,1	4,8	0,4	7,0	61,4	4,9	13,7	26,6	28,0	66,7	1,7
2002	68,1	56,7	6,3	4,8	0,4	7,6	60,5	4,9	15,3	25,0	27,8	66,7	1,5
2003	69,1	56,9	6,5	5,1	0,6	7,8	61,4	4,8	14,7	25,8	28,6	68,0	1,1
2004	69,5	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,7	4,6	14,7	26,2	28,7	68,5	1,1
2005	70,3	57,8	6,7	5,3	0,5	7,9	62,4	4,6	14,9	25,7	29,7	69,1	1,2
2006	68,6	56,1	6,6	5,4	0,6	7,5	61,2	4,5	14,4	24,8	29,5	67,7	0,9

3. Země eurozóny

	BE ₁	DE ₂	IE ₃	GR ₄	ES ₅	FR ₆	IT ₇	LU ₈	NL ₉	AT ₁₀	PT ₁₁	SI ₁₂	FI ₁₃
2003	98,6	63,8	31,1	97,9	48,7	62,9	104,3	6,3	52,0	64,6	56,9	27,9	44,3
2004	94,2	65,6	29,5	98,6	46,2	64,9	103,8	6,4	52,4	63,8	58,3	27,6	44,1
2005	92,2	67,8	27,4	98,0	43,0	66,7	106,2	6,2	52,3	63,4	63,7	27,4	41,4
2006	88,2	67,5	25,1	95,3	39,7	64,2	106,8	6,6	47,9	61,7	64,8	27,1	39,2

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

- 1) Údaje 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⁾
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1998	1,8	2,2	-0,3	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-0,8	2,8	-0,9	-0,7	1,5	2,7
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	0,0	0,2	-0,2	-0,9	2,8	-1,6	-0,2	-0,2	3,6
2000	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,1
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	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	0,6	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	0,1	-0,1	0,0	0,3	0,2	-0,1	2,6	-0,7	-0,4	0,5	3,8
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,4	1,6	-1,0	1,0	-2,1	2,5

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		
1998	1,8	-2,3	-0,5	-0,2	0,2	0,0	0,1	-0,4	-0,7	0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0	
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	0,0	0,0	
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	0,0	
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1	
2004	3,1	-2,8	0,2	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1	
2005	3,1	-2,6	0,5	0,7	0,4	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,2	
2006	1,5	-1,6	-0,1	0,3	0,4	-0,1	0,2	-0,1	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,5	

Zdroj: ECB.

- 1) Údaje jsou zčásti odhadnuté. Meziroční změna hrubého nominálního konsolidovaného dluhu je vyjádřena v % HDP, tj. $[\text{dluh}(t) - \text{dluh}(t-1)] + \text{GDP}(t)$.
- 2) Potřeba úvěru se podle definice rovná transakcím v rámci dluhů.
- 3) Zahnuje, kromě vlivu pohybu směnných kurzů, také účinky, které vznikají z úprav nominální hodnoty (např. prémie nebo diskont z emitovaných cenných papírů).
- 4) Zahnuje především dopad reklasifikace podílů a 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 jež jsou rezidenty v zemi, jejíž vláda emitovala dluh.
- 7) Zahnuje rezidenty jiných zemí eurozóny, než země, jejíž vláda emitovala dluh.
- 8) Včetně výnosu z prodeje licencí UMTS.
- 9) Jedná se o rozdíl mezi meziroční změnou hrubého nominálního konsolidovaného dluhu a schodkem v % HDP.
- 10) Kromě finančních derivátů.
- 11) Sestává především z transakcí jiných aktiv a pasiv (obchodní úvěry, ostatní pohledávky/splnatné 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	
2001 Q3	43,4	43,1	11,6	12,4	15,5	1,9	0,9	0,4	0,3	39,7
Q4	49,2	48,7	13,5	13,9	16,3	2,9	1,1	0,5	0,3	44,0
2002 Q1	41,9	41,5	10,1	12,7	15,4	1,7	0,8	0,4	0,2	38,5
Q2	45,6	45,1	12,6	12,7	15,5	2,0	1,6	0,5	0,3	41,1
Q3	43,5	43,1	11,2	12,8	15,5	1,9	0,8	0,4	0,3	39,6
Q4	49,2	48,6	13,4	14,1	16,3	3,0	0,9	0,6	0,3	44,1
2003 Q1	41,9	41,4	9,7	12,8	15,6	1,7	0,7	0,5	0,2	38,3
Q2	45,9	44,4	12,0	12,7	15,7	2,0	1,3	1,5	1,2	41,6
Q3	42,8	42,3	10,8	12,7	15,5	1,9	0,7	0,5	0,2	39,2
Q4	49,2	48,2	13,1	14,2	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004 Q1	41,4	40,9	9,5	12,8	15,3	1,7	0,7	0,4	0,3	38,0
Q2	45,0	44,2	12,1	13,0	15,3	2,0	0,9	0,8	0,6	41,0
Q3	42,6	42,1	10,6	12,6	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	38,9
Q4	49,2	48,3	13,0	14,4	16,2	2,9	0,8	1,0	0,4	43,9
2005 Q1	42,0	41,5	9,9	12,9	15,3	1,7	0,6	0,5	0,3	38,4
Q2	44,7	44,1	11,9	13,3	15,2	2,0	1,0	0,6	0,3	40,7
Q3	43,3	42,6	11,0	12,9	15,2	1,9	0,8	0,7	0,3	39,4
Q4	49,4	48,6	13,4	14,3	16,1	3,0	0,9	0,8	0,3	44,2
2006 Q1	42,6	42,1	10,2	13,3	15,2	1,7	0,8	0,5	0,3	39,0
Q2	45,9	45,4	12,6	13,6	15,3	2,0	1,2	0,5	0,3	41,8
Q3	43,6	43,1	11,4	12,9	15,3	1,9	0,8	0,5	0,3	39,9
Q4	49,9	49,3	14,2	14,4	16,0	2,9	0,9	0,7	0,3	44,9
2007 Q1	42,4	42,0	10,4	13,4	14,9	1,7	0,9	0,4	0,3	39,0
Q2	46,3	45,9	13,1	13,7	15,2	1,9	1,2	0,5	0,3	42,2
Q3	43,8	43,4	12,1	12,8	15,0	1,9	0,8	0,5	0,3	40,2

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			
2001 Q3	46,1	42,4	10,0	4,6	3,8	24,1	20,8	1,4	3,7	2,5	1,2	-2,7	1,2
Q4	51,2	46,3	11,0	5,7	3,6	26,0	22,1	1,7	4,9	3,2	1,7	-2,1	1,5
2002 Q1	46,2	42,8	10,3	4,3	3,7	24,5	21,2	1,3	3,5	2,0	1,5	-4,3	-0,7
Q2	46,7	43,2	10,3	4,9	3,6	24,4	21,2	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,0	2,5
Q3	46,8	43,2	10,0	4,7	3,5	24,9	21,5	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
Q4	50,9	46,5	11,1	5,7	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,7	1,6
2003 Q1	46,8	43,3	10,3	4,5	3,5	25,0	21,5	1,3	3,5	1,9	1,6	-5,0	-1,5
Q2	47,3	43,7	10,4	4,8	3,4	25,2	21,7	1,3	3,6	2,3	1,2	-1,4	2,0
Q3	47,0	43,3	10,2	4,8	3,3	25,0	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,2	-0,9
Q4	51,2	46,3	11,0	5,7	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004 Q1	46,4	43,1	10,3	4,6	3,2	25,0	21,4	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,1	-1,9
Q2	46,5	43,2	10,4	4,9	3,1	24,8	21,5	1,2	3,3	2,3	1,0	-1,5	1,6
Q3	46,0	42,6	9,9	4,7	3,2	24,9	21,5	1,3	3,4	2,5	1,0	-3,4	-0,3
Q4	50,7	45,8	11,0	5,7	3,0	26,1	22,7	1,4	4,9	3,1	1,8	-1,5	1,5
2005 Q1	46,9	43,2	10,3	4,7	3,1	25,2	21,4	1,2	3,7	1,9	1,9	-4,9	-1,8
Q2	46,4	43,0	10,2	5,0	3,2	24,6	21,4	1,1	3,4	2,4	1,1	-1,7	1,5
Q3	45,8	42,3	9,9	4,8	2,9	24,7	21,4	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,5	0,4
Q4	50,7	45,9	11,1	5,8	2,8	26,2	22,7	1,4	4,8	3,1	1,7	-1,3	1,5
2006 Q1	45,6	42,4	10,1	4,5	3,0	24,9	21,3	1,2	3,1	1,9	1,3	-3,0	0,0
Q2	46,0	42,6	10,3	4,9	3,1	24,3	21,3	1,1	3,3	2,4	1,0	-0,1	3,0
Q3	46,2	41,9	9,8	4,7	2,9	24,5	21,2	1,2	4,2	2,5	1,8	-2,6	0,3
Q4	50,7	45,3	10,7	5,9	2,7	26,0	22,4	1,4	5,4	3,2	2,2	-0,8	1,9
2007 Q1	44,6	41,4	9,9	4,5	2,9	24,1	20,6	1,1	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
Q2	45,0	41,7	10,0	4,9	3,1	23,8	20,8	1,0	3,3	2,4	0,9	1,3	4,4
Q3	44,6	41,2	9,6	4,6	2,9	24,0	20,8	1,2	3,5	2,5	0,9	-0,8	2,1

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

- 1) Údaje o příjmech, výdajích a schodku/přebytku vycházejí z ESA 95. Transakce mezi rozpočtem EU a subjekty mimo vládní sektor nejsou zahrnuty. V ostatních případech s výjimkou odlišných termínů pro přenos dat jsou čtvrtletní údaje konzistentní s ročními údaji. Údaje nejsou sezonně očištěné.
- 2) Fiskální břemeno zahrnuje daně a sociální příspěvky.

6.5. Čtvrtletní dluh a změny dluhu

(v % HDP)

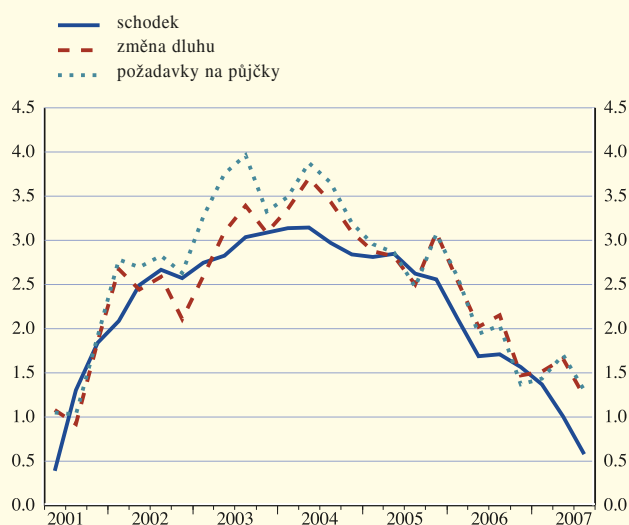
1. Eurozóna – dluh podle maastrihtských kritérií, členění podle finančních nástrojů ¹⁾

	Celkem 1	Finanční nástroje			
		Hotovost a vklady 2	Půjčky 3	Krátkodobé cenné papíry 4	Dlouhodobé cenné papíry 5
2004 Q4	69,5	2,2	11,9	5,0	50,5
2005 Q1	70,9	2,2	11,9	5,2	51,5
Q2	71,6	2,3	11,7	5,2	52,4
Q3	71,1	2,4	11,8	5,2	51,8
Q4	70,3	2,4	11,8	4,7	51,4
2006 Q1	70,7	2,5	11,7	4,9	51,5
Q2	70,8	2,5	11,6	4,9	51,8
Q3	70,3	2,5	11,6	4,7	51,4
Q4	68,6	2,5	11,4	4,1	50,7
2007 Q1	68,9	2,4	11,4	4,8	50,3
Q2	69,1	2,2	11,1	5,1	50,7
Q3	68,1	2,1	11,0	5,2	49,8

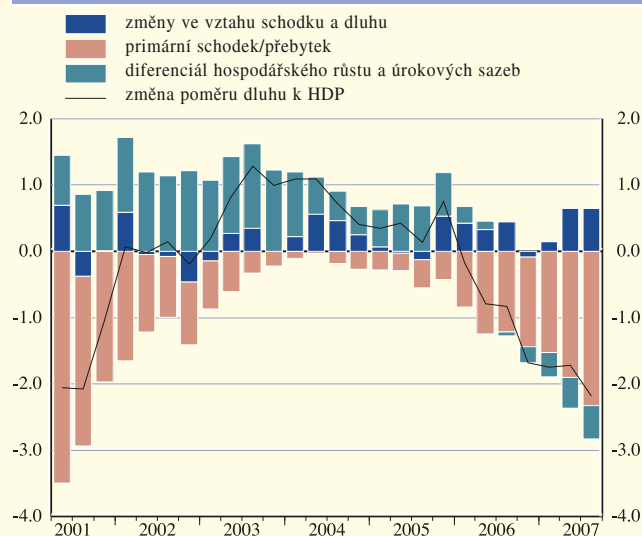
2. Eurozóna – změny ve vztahu schodku a dluhu

	Změna dluhu 1	Schodek (-)/ přebytek (+) 2	Změny ve vztahu schodku a dluhu								Memo položka: požadavky na půjčky 11
			Celkem 3	Transakce s hlavními finančními aktivy v držbě vládních institucí					Vlivy přecenění a ostatní změny objemu 9	Ostatní 10	
				Celkem 4	Hotovost a vklady 5	Půjčky 6	Cenné papíry 7	Akcie a ostatní majetkové účasti 8			
2004 Q4	-3,0	-1,5	-4,5	-3,3	-2,6	0,1	-0,2	-0,6	0,0	-1,2	-3,0
2005 Q1	7,3	-4,9	2,4	2,4	1,3	0,3	0,3	0,4	0,0	0,0	7,3
Q2	5,4	-1,7	3,7	3,3	2,5	0,0	0,3	0,5	0,1	0,3	5,3
Q3	0,6	-2,5	-2,0	-2,4	-2,3	0,0	0,3	-0,4	0,0	0,4	0,5
Q4	-0,6	-1,3	-1,9	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,1	-0,1	-1,4	-0,5
2006 Q1	4,9	-3,0	1,9	1,3	1,0	0,1	0,6	-0,5	-0,3	0,9	5,1
Q2	3,3	-0,1	3,2	3,2	2,5	0,1	0,4	0,2	0,6	-0,6	2,7
Q3	1,2	-2,6	-1,4	-0,9	-0,7	-0,1	0,1	-0,1	0,2	-0,7	1,0
Q4	-3,1	-0,8	-3,8	-2,1	-1,2	-0,6	-0,1	-0,2	-0,1	-1,6	-2,9
2007 Q1	4,8	-2,1	2,7	1,8	1,0	0,2	0,6	0,0	-0,3	1,2	5,2
Q2	3,8	1,3	5,1	4,8	4,1	0,0	0,5	0,2	0,1	0,2	3,7
Q3	-0,5	-0,8	-1,3	-1,8	-2,2	0,1	0,3	0,0	0,0	0,5	-0,6

C28 Schodek, požadavky na půjčky 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) Stavová data za čtvrtletí t jsou vyjádřena jako procentní podíl na součtu HDP za t a předcházející tři čtvrtletí.



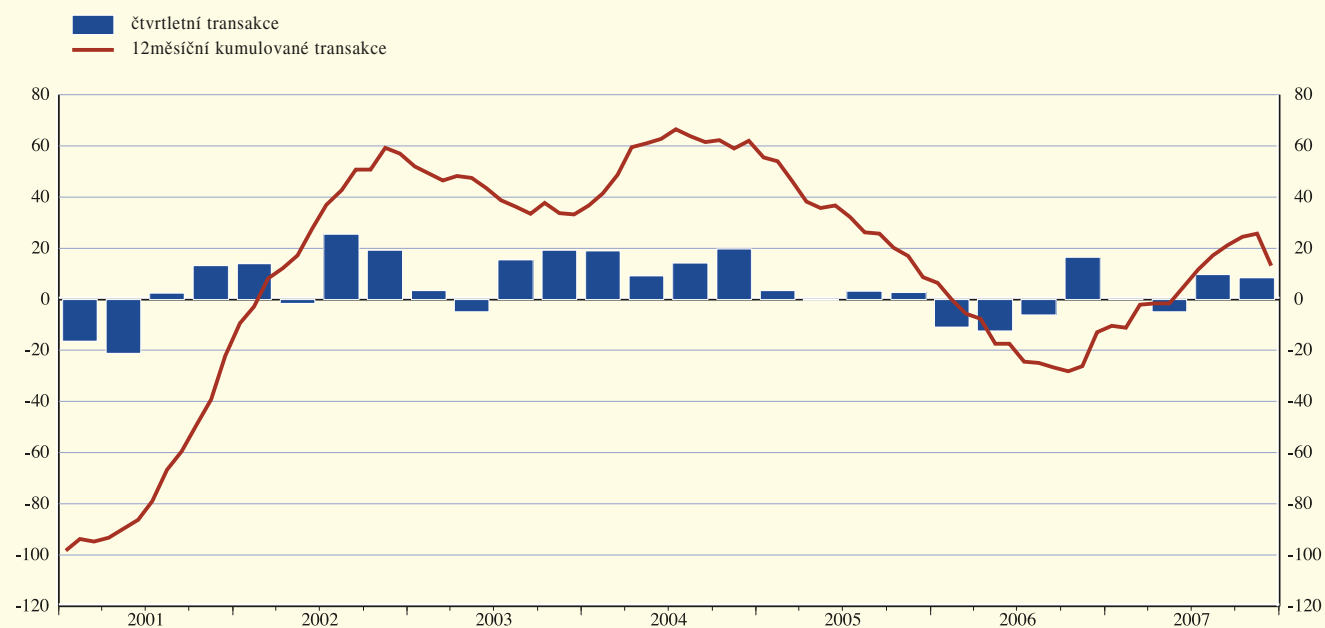
ZAHRA NIČNÍ TRANSAKCE A POZICE

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

1. Celková platební bilance

	Běžný účet					Kapitálový účet	Čistý příliv/odliv zdrojů v účtu 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	8,5	47,9	31,6	1,9	-72,9	11,3	19,9	24,2	-208,8	141,3	-16,4	90,1	18,0	-44,1
2006	-12,9	23,0	35,1	6,1	-77,1	9,1	-3,7	118,0	-136,4	276,4	2,5	-23,2	-1,3	-114,3
2007	13,1	60,7	42,4	-6,6	-83,4	14,7	27,8	1,5	-108,4	232,5	-123,2	5,5	-4,9	-29,3
2006 Q4	16,4	16,9	7,6	7,3	-15,4	4,6	21,0	-42,2	-52,5	116,9	-2,7	-101,4	-2,4	21,2
2007 Q1	-0,2	8,6	7,8	4,7	-21,2	5,0	4,8	4,7	-14,6	129,8	-16,4	-92,5	-1,6	-9,5
Q2	-4,9	20,1	12,6	-21,1	-16,5	2,4	-2,4	23,6	-66,8	72,4	-23,2	45,4	-4,2	-21,2
Q3	9,8	18,5	14,4	2,1	-25,2	1,2	11,0	90,6	-37,8	76,2	-32,5	88,2	-3,6	-101,6
Q4	8,4	13,6	7,6	7,8	-20,5	6,0	14,4	-117,4	10,8	-45,9	-51,1	-35,6	4,5	102,9
2006 pros	14,5	4,8	3,5	5,9	0,2	3,3	17,8	-32,9	-24,6	24,3	-5,5	-25,3	-1,9	15,1
2007 led	-3,7	-4,2	1,1	1,1	-1,7	2,2	-1,4	42,7	-13,8	42,7	-4,2	20,9	-3,0	-41,2
únor	-3,6	2,6	2,9	3,0	-12,1	1,1	-2,4	2,0	-3,2	22,9	-7,9	-9,3	-0,5	0,5
břez	7,1	10,1	3,8	0,6	-7,4	1,6	8,7	-39,9	2,4	64,2	-4,3	-104,1	1,9	31,2
dub	-4,6	4,5	3,2	-4,6	-7,7	0,6	-4,0	41,2	-8,4	1,1	-9,9	59,9	-1,5	-37,2
květ	-12,7	4,3	3,4	-15,4	-5,1	1,8	-10,9	-3,7	-26,3	3,2	-2,9	23,0	-0,7	14,6
čec	12,4	11,3	6,0	-1,1	-3,8	0,0	12,4	-13,9	-32,1	68,1	-10,4	-37,6	-1,9	1,5
čec	4,8	7,9	4,8	-0,2	-7,7	0,8	5,6	45,9	-0,7	25,4	-12,9	37,0	-2,9	-51,4
srp	0,4	4,0	3,6	1,1	-8,3	0,1	0,5	58,6	0,3	1,9	-8,4	63,9	1,0	-59,1
září	4,6	6,5	6,1	1,2	-9,2	0,3	4,9	-13,9	-37,4	48,9	-11,1	-12,6	-1,6	9,0
říj	3,9	8,7	3,1	2,3	-10,3	1,2	5,1	-80,6	21,3	-56,1	-6,9	-38,3	-0,5	75,5
list	2,7	6,3	2,3	1,0	-6,9	1,1	3,8	-13,1	10,6	8,7	-31,6	-1,0	0,2	9,3
pros	1,9	-1,5	2,2	4,5	-3,3	3,6	5,6	-23,6	-21,0	1,5	-12,6	3,7	4,8	18,1
<i>12měsíční kumulované transakce</i>														
2007 pros	13,1	60,7	42,4	-6,6	-83,4	14,7	27,8	1,5	-108,4	232,5	-123,2	5,5	-4,9	-29,3

C30 Platební bilance - běžný účet (mld. EUR)



Zdroj: ECB.

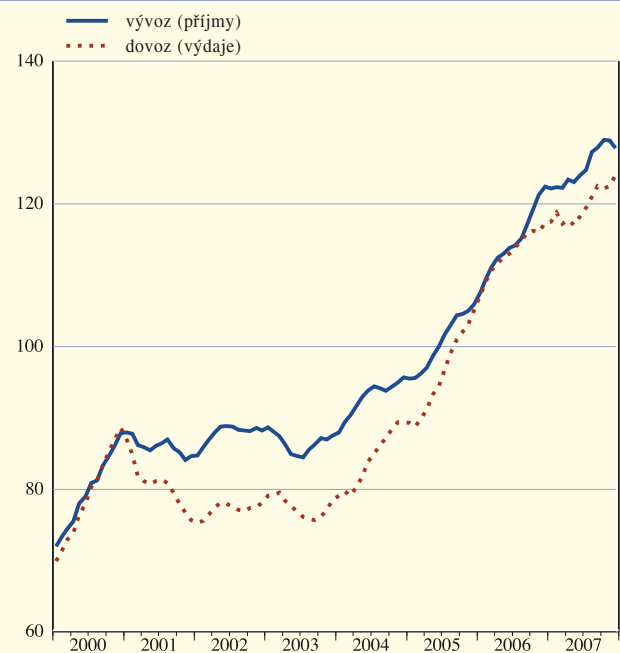
1) Znaménková konvence je vysvětlena ve Všeobecných poznámkách.

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

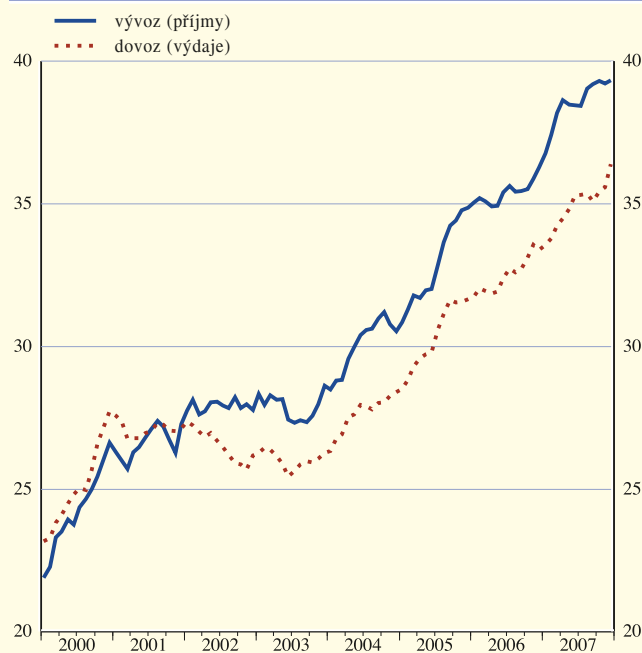
1. Souhrn běžného a kapitálového účtu

	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	2 071,2	2 062,6	8,5	1 222,2	1 174,2	399,7	368,2	364,2	362,3	85,1	5,3	158,0	13,1	24,1	12,8
2006	2 368,9	2 381,7	-12,9	1 392,0	1 369,0	426,1	391,0	463,9	457,8	86,9	5,3	164,0	15,5	23,7	14,5
2007	2 591,7	2 578,6	13,1	1 505,1	1 444,4	465,5	423,1	535,2	541,8	85,8	-	169,2	-	25,9	11,3
2006 Q4	639,7	623,3	16,4	374,8	357,9	109,3	101,6	127,6	120,3	28,1	1,4	43,5	4,4	8,8	4,2
2007 Q1	615,8	616,0	-0,2	361,3	352,8	105,3	97,5	122,4	117,7	26,7	1,4	48,0	4,6	7,8	2,8
Q2	646,6	651,5	-4,9	373,3	353,2	115,0	102,4	139,7	160,8	18,6	1,6	35,1	4,9	4,9	2,5
Q3	650,8	641,1	9,8	375,3	356,8	126,2	111,8	133,5	131,4	15,9	1,7	41,1	5,2	4,1	2,8
Q4	678,4	670,0	8,4	395,2	381,6	119,0	111,5	139,6	131,9	24,6	-	45,1	-	9,1	3,2
2007 říj	230,7	226,8	3,9	140,5	131,8	41,0	37,8	44,9	42,6	4,3	-	14,6	-	2,0	0,8
list	223,7	221,1	2,7	136,4	130,1	37,5	35,2	44,7	43,7	5,2	-	12,1	-	2,2	1,1
pros	224,0	222,1	1,9	118,3	119,7	40,6	38,4	50,1	45,6	15,1	-	18,4	-	4,9	1,3
	Sezonně očištěno														
2006 Q4	621,9	619,6	2,3	367,3	351,8	108,8	100,1	123,5	123,9	22,2	-	43,8	-	-	-
2007 Q1	630,4	622,5	7,9	366,7	351,6	114,5	102,7	126,6	128,1	22,6	-	40,1	-	-	-
Q2	642,4	638,1	4,3	372,0	354,9	115,4	105,9	132,7	137,1	22,3	-	40,2	-	-	-
Q3	663,6	656,0	7,6	383,5	367,5	117,6	105,2	141,0	140,7	21,4	-	42,6	-	-	-
Q4	656,1	661,0	-4,9	383,3	372,0	118,0	109,1	136,1	135,1	18,8	-	44,8	-	-	-
2007 čec	219,2	215,4	3,8	125,9	121,7	38,4	35,0	47,2	44,8	7,7	-	13,9	-	-	-
srp	222,0	218,9	3,2	129,1	121,9	39,6	35,4	46,3	47,1	7,0	-	14,5	-	-	-
září	222,3	221,7	0,6	128,6	123,9	39,6	34,9	47,5	48,7	6,7	-	14,1	-	-	-
říj	221,6	218,4	3,1	129,2	120,7	38,8	36,0	47,7	45,5	5,9	-	16,3	-	-	-
list	221,1	218,8	2,3	128,8	122,9	39,3	35,8	47,5	47,3	5,5	-	12,9	-	-	-
pros	213,5	223,7	-10,3	125,3	128,5	39,9	37,3	40,9	42,3	7,4	-	15,7	-	-	-

C31 Platební bilance – zboží
(mld. EUR; sezonně očištěné, tříměsíční klouzávy průměr)



C32 Platební bilance – služby
(mld. EUR; sezonně očištěné, tříměsíční klouzávy 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		
2004	15,3	7,6	275,9	293,4	99,6	37,1	78,4	31,4	12,8	12,6	23,8	54,2	72,6	75,6	67,2	72,6
2005	15,4	9,2	348,8	353,1	127,0	32,1	89,1	-10,2	14,2	13,6	31,7	69,6	82,1	80,4	93,9	100,4
2006	16,0	9,9	447,8	447,9	151,4	27,0	94,2	40,3	18,5	16,7	39,0	99,0	101,5	87,2	137,4	150,9
2006 Q3	4,0	3,0	109,2	108,8	34,9	13,3	23,4	13,0	4,6	4,2	8,7	21,5	26,3	21,2	34,8	38,6
Q4	4,2	2,6	123,4	117,8	42,5	7,6	26,2	9,1	5,2	5,0	8,2	19,1	27,9	23,4	39,6	44,1
2007 Q1	4,0	1,9	118,5	115,8	34,4	15,6	22,5	6,5	5,1	4,9	9,6	18,2	27,8	25,4	41,6	44,8
Q2	4,0	2,5	135,6	158,3	38,8	4,1	23,0	2,1	5,7	4,8	16,0	52,9	28,7	28,3	46,4	49,4
Q3	4,2	3,1	129,3	128,3	36,2	14,7	22,1	12,0	5,5	5,1	11,0	23,9	30,8	26,8	45,8	50,4

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										
4. Q 2006 až 3. Q 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Příjmy																
Běžný účet	2 552,9	977,0	53,7	84,0	501,7	277,3	60,2	29,9	33,9	72,6	28,3	56,1	86,5	164,9	401,2	702,5
Zboží	1 484,7	541,5	33,8	54,5	232,9	220,2	0,0	17,1	18,2	59,2	21,8	34,5	65,1	84,5	198,3	444,5
Služby	455,7	165,0	9,5	12,3	109,2	28,2	5,9	4,5	6,7	10,1	4,9	10,6	9,4	44,9	79,8	119,9
Výnosy	523,2	205,3	10,0	16,5	146,1	26,3	6,4	8,1	8,3	3,1	1,7	10,8	11,9	29,6	115,2	129,3
z toho investiční výnosy	506,9	199,8	9,9	16,4	144,4	26,1	3,0	8,1	8,2	3,1	1,7	10,7	11,8	23,1	113,8	126,7
Běžné transfery	89,3	65,2	0,5	0,7	13,5	2,7	47,8	0,2	0,6	0,2	0,0	0,3	0,1	5,9	7,9	8,7
Kapitálový účet	25,6	21,0	0,0	0,0	0,9	0,1	19,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,1	0,4	0,9	2,7
Výdaje																
Běžný účet	2 531,9	837,4	42,0	76,8	406,0	216,0	96,5	-	27,7	-	-	92,6	-	159,6	363,5	-
Zboží	1 420,7	420,2	28,2	49,5	171,3	171,2	0,0	23,1	12,6	159,3	17,9	55,0	85,4	73,5	135,3	438,4
Služby	413,3	134,3	7,9	10,0	86,2	30,1	0,1	4,0	6,4	9,2	3,4	7,8	7,5	32,9	87,5	120,3
Výnosy	530,2	178,7	5,5	16,5	138,2	10,8	7,7	-	6,9	-	-	29,4	-	47,5	134,2	-
z toho investiční výnosy	520,2	172,7	5,4	16,4	136,9	6,3	7,7	-	6,7	-	-	29,3	-	47,1	133,2	-
Běžné transfery	167,6	104,2	0,4	0,9	10,4	3,9	88,7	1,4	1,9	2,1	0,6	0,4	0,5	5,6	6,5	44,4
Kapitálový účet	12,3	1,8	0,0	0,1	0,9	0,3	0,4	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	0,7	1,7	7,5
Saldo																
Běžný účet	21,0	139,6	11,7	7,2	95,7	61,3	-36,3	-	6,2	-	-	-36,5	-	5,3	37,7	-
Zboží	64,0	121,3	5,6	5,0	61,6	49,0	0,0	-6,0	5,6	11,0	3,9	-20,5	-20,3	11,0	63,0	6,1
Služby	42,4	30,7	1,5	2,3	23,0	-2,0	5,8	0,5	0,3	0,9	1,4	2,7	1,9	12,0	-7,7	-0,4
Výnosy	-7,1	26,7	4,5	0,0	8,0	15,5	-1,3	-	1,5	-	-	-18,6	-	-18,0	-19,0	-
z toho investiční výnosy	-13,3	27,0	4,5	0,0	7,5	19,8	-4,7	-	1,5	-	-	-18,6	-	-24,0	-19,5	-
Běžné transfery	-78,3	-39,1	0,1	-0,1	3,1	-1,2	-40,9	-1,2	-1,2	-1,9	-0,6	-0,1	-0,3	0,3	1,4	-35,6
Kapitálový účet	13,3	19,3	0,0	-0,1	0,0	-0,2	19,5	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	0,4	0,0	-0,3	-0,9	-4,8

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	104,4	115,0	-10,6	2 169,3	2 084,2	2 655,4	3 585,9	-19,8	2 706,1	2 938,3	306,7
2004	8 604,1	9 492,8	-888,7	110,5	121,9	-11,4	2 321,2	2 243,0	3 036,5	4 081,3	-37,3	3 002,7	3 168,5	281,0
2005	10 729,0	11 566,7	-837,7	133,1	143,5	-10,4	2 809,4	2 447,6	3 876,6	5 110,5	-46,1	3 769,1	4 008,6	320,1
2006	12 191,6	13 216,0	-1 024,4	144,4	156,6	-12,1	3 075,9	2 658,8	4 441,3	5 965,2	-43,5	4 392,0	4 592,0	325,8
2007 Q2	13 388,1	14 567,7	-1 179,6	154,8	168,5	-13,6	3 318,0	2 798,1	4 812,7	6 629,5	-11,4	4 943,5	5 140,1	325,3
Q3	13 624,6	14 923,5	-1 298,9	155,8	170,6	-14,9	3 374,0	2 876,9	4 820,4	6 684,7	-0,5	5 090,2	5 361,9	340,5
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	786,4	884,4	-98,0	10,1	11,4	-1,3	151,9	158,8	381,2	495,4	-17,5	296,6	230,2	-25,7
2005	2 124,9	2 073,9	51,0	26,4	25,7	0,6	488,2	204,6	840,0	1 029,2	-8,9	766,4	840,2	39,1
2006	1 462,6	1 649,3	-186,7	17,3	19,5	-2,2	266,5	211,2	564,7	854,8	2,7	623,0	583,4	5,7
2007 Q2	579,6	691,6	-112,0	26,3	31,4	-5,1	176,3	87,0	220,5	357,0	14,0	174,9	247,6	-6,2
Q3	236,5	355,9	-119,4	10,8	16,2	-5,4	56,0	78,8	7,8	55,2	10,9	146,7	221,8	15,2
Transakce														
2003	664,7	649,5	15,2	8,9	8,7	0,2	146,8	136,5	281,5	337,2	13,8	250,4	175,7	-27,8
2004	814,4	797,6	16,8	10,5	10,2	0,2	163,1	96,3	344,7	416,8	8,3	310,7	284,5	-12,5
2005	1 332,8	1 357,0	-24,2	16,5	16,8	-0,3	355,4	146,7	412,1	553,4	16,4	566,8	656,9	-18,0
2006	1 589,6	1 707,6	-118,0	18,8	20,2	-1,4	334,3	197,9	535,0	811,4	-2,5	721,5	698,3	1,3
2007 Q2	482,2	505,8	-23,6	21,9	23,0	-1,1	111,6	44,7	153,0	225,4	23,2	190,3	235,7	4,2
Q3	407,3	497,9	-90,6	18,6	22,7	-4,1	109,4	71,6	34,0	110,2	32,5	227,8	316,1	3,6
Q4	297,8	180,4	117,4	12,9	7,8	5,1	66,5	77,3	76,2	30,2	51,1	108,5	72,8	-4,5
2007 srp	55,2	113,8	-58,6	.	.	.	27,9	28,3	-5,8	-3,9	8,4	25,6	89,5	-1,0
září	261,1	247,2	13,9	.	.	.	56,8	19,3	-7,1	41,8	11,1	198,7	186,1	1,6
říj	236,3	155,7	80,6	.	.	.	24,0	45,3	68,2	12,1	6,9	136,7	98,3	0,5
list	163,0	149,9	13,1	.	.	.	20,8	31,3	35,2	43,9	31,6	75,7	74,7	-0,2
pros	-101,6	-125,2	23,6	.	.	.	21,7	0,7	-27,3	-25,7	12,6	-103,9	-100,2	-4,8
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	-27,9	86,8	-114,7	-0,4	1,1	-1,5	-11,2	62,5	36,4	78,6	-25,8	-14,1	-54,3	-13,3
2005	792,1	716,9	75,2	9,8	8,9	0,9	132,8	57,9	427,9	475,8	-25,3	199,6	183,2	57,1
2006	-127,0	-58,2	-68,7	-1,5	-0,7	-0,8	-67,8	13,3	29,7	43,4	5,1	-98,5	-114,9	4,4
2007 Q2	97,4	185,8	-88,4	4,4	8,4	-4,0	64,7	42,3	67,6	131,6	-9,2	-15,4	11,9	-10,4
Q3	-170,8	-142,0	-28,8	-7,8	-6,5	-1,3	-53,4	7,2	-26,3	-55,0	-21,6	-81,2	-94,2	11,6
Ostatní změny v důsledku vývoje směnných kurzů														
2003	-433,2	-179,8	-253,4	-5,8	-2,4	-3,4	-101,8	26,9	-103,8	-49,8	.	-195,5	-156,9	-32,1
2004	-182,4	-138,1	-44,3	-2,3	-1,8	-0,6	-34,7	8,2	-67,3	-92,1	.	-71,0	-54,2	-9,4
2005	371,6	221,3	150,3	4,6	2,7	1,9	83,2	-20,9	120,5	125,5	.	149,3	116,8	18,7
2006	-292,2	-140,3	-151,9	-3,5	-1,7	-1,8	-65,9	14,4	-84,8	-51,1	.	-126,3	-103,6	-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	119,2	243,1	-123,9	1,5	3,1	-1,6	37,8	28,2	110,3	214,9	-25,8	.	.	-3,1
2005	287,1	351,4	-64,3	3,6	4,4	-0,8	74,0	55,8	196,2	295,6	-25,3	.	.	42,2
2006	317,8	272,1	45,7	3,8	3,2	0,5	75,6	46,2	220,7	225,9	5,1	.	.	16,4
Ostatní změny v důsledku vývoje jiných proměnných														
2003	59,5	-34,3	93,8	0,8	-0,5	1,3	43,4	61,7	20,4	-72,0	.	-4,5	-24,0	0,2
2004	35,3	-18,2	53,5	0,5	-0,2	0,7	-14,3	26,2	-6,5	-44,2	.	56,9	-0,2	-0,7
2005	133,4	144,3	-10,9	1,7	1,8	-0,1	-24,4	23,1	111,2	54,8	.	50,3	66,4	-3,7
2006	-152,6	-190,0	37,4	-1,8	-2,3	0,4	-77,5	-47,3	-106,2	-131,4	.	27,8	-11,3	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	.	.	.	.	7,5	4,6	12,8	11,4	.	11,4	9,6	-4,1
2005	15,0	13,9	.	.	.	.	14,9	6,5	13,0	13,1	.	18,3	20,1	-5,9
2006	15,0	14,9	.	.	.	.	12,1	8,1	13,9	16,0	.	19,4	17,6	0,3
2007 Q2	17,2	16,0	.	.	.	.	12,2	6,9	14,0	16,7	.	24,4	20,6	3,5
Q3	17,2	16,3	.	.	.	.	12,9	8,2	11,2	15,4	.	25,7	22,5	3,6
Q4	14,9	13,7	.	.	.	.	12,3	10,2	9,2	10,7	.	20,5	19,7	1,5

Zdroj: ECB.

1) Čisté deriváty jsou součástí aktiv.

7.3 Platební bilance

(mld. EUR; transakce)

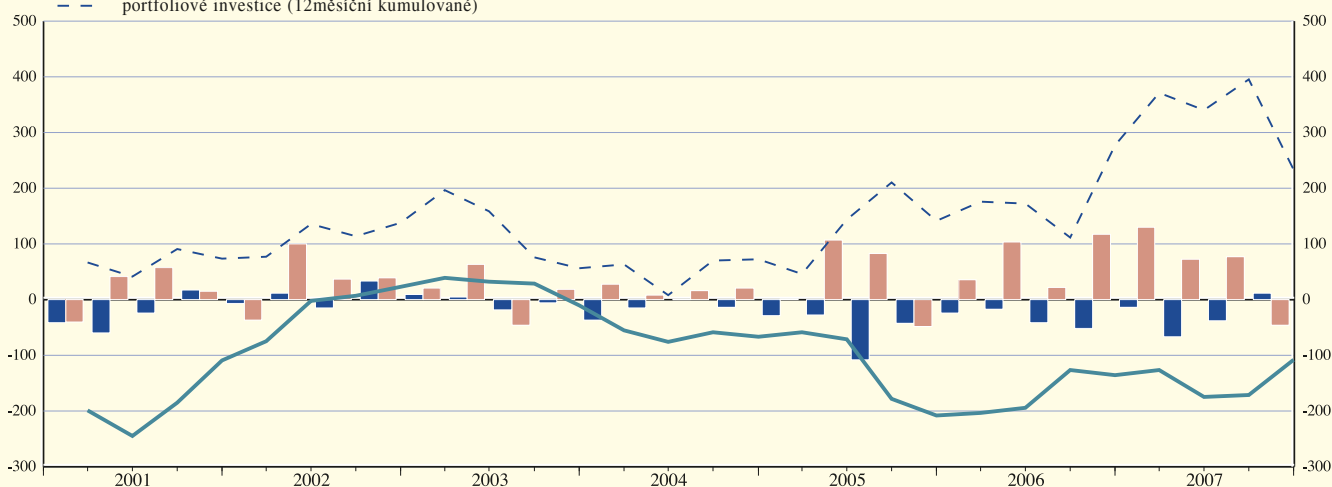
2. Přímé investice

	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	2 809,4	2 290,8	178,0	2 112,8	518,6	4,2	514,4	2 447,6	1 841,2	55,2	1 786,0	606,5	8,4	598,0
2006	3 075,9	2 510,5	211,2	2 299,3	565,4	3,6	561,7	2 658,8	2 039,8	59,8	1 980,1	619,0	7,8	611,1
2007 Q2	3 318,0	2 680,1	228,2	2 451,8	638,0	7,6	630,3	2 798,1	2 144,3	57,3	2 087,0	653,7	13,4	640,3
Q3	3 374,0	2 729,8	240,5	2 489,3	644,2	7,1	637,2	2 876,9	2 200,5	57,8	2 142,8	676,4	13,7	662,7
Transakce														
2005	355,4	296,6	12,1	284,5	58,8	0,2	58,6	146,7	116,8	1,0	115,9	29,9	-0,3	30,2
2006	334,3	265,2	35,4	229,8	69,1	0,0	69,0	197,9	172,3	4,9	167,5	25,6	0,1	25,5
2007 Q1	92,0	59,6	4,7	54,9	32,4	-2,1	34,5	77,4	48,3	0,9	47,4	29,1	-0,8	29,9
Q2	111,6	88,5	5,9	82,6	23,0	1,5	21,6	44,7	47,0	-1,0	47,9	-2,3	0,9	-3,2
Q3	109,4	75,5	15,5	60,1	33,9	-0,6	34,4	71,6	43,2	0,6	42,6	28,5	0,3	28,1
Q4	66,5	53,9	-9,7	63,7	12,6	0,3	12,3	77,3	42,1	1,6	40,5	35,3	1,5	33,8
2007 srp	27,9	18,6	3,2	15,4	9,3	-0,7	10,0	28,3	11,8	0,0	11,8	16,5	-0,3	16,8
září	56,8	38,8	11,1	27,7	18,0	0,8	17,2	19,3	16,5	0,4	16,1	2,8	1,0	1,8
říj	24,0	24,2	-12,1	36,3	-0,2	-0,6	0,4	45,3	30,1	0,2	29,9	15,2	-0,2	15,4
list	20,8	11,5	3,1	8,4	9,3	-0,8	10,1	31,3	7,0	0,4	6,6	24,3	1,6	22,8
pros	21,7	18,3	-0,7	19,0	3,4	1,7	1,7	0,7	5,0	1,0	3,9	-4,2	0,1	-4,4
Tempa růstu														
2005	14,9	15,3	8,0	15,9	13,4	-0,5	13,5	6,5	7,0	1,9	7,1	5,1	-4,5	5,2
2006	12,1	11,8	20,5	11,0	13,5	-2,2	13,6	8,1	9,4	8,9	9,4	4,3	-0,3	4,3
2007 Q2	12,2	11,2	20,5	10,5	16,4	-47,7	16,7	6,9	7,2	4,4	7,3	6,0	-11,7	6,2
Q3	12,9	11,2	21,4	10,3	20,6	-38,5	20,8	8,2	7,7	2,4	7,8	9,8	-1,4	9,9
Q4	12,3	11,1	7,5	11,4	17,9	-44,7	18,3	10,2	8,9	3,6	9,0	14,6	10,5	14,5

C33 Platební bilance - čisté přímé a portfoliové investice

(mld. EUR)

- přímé investice (čtvrtletní transakce)
- portfoliové investice (čtvrtletní transakce)
- přímé investice (12měsíční kumulované)
- - - portfoliové investice (12měsíční kumulované)



Zdroj: ECB.

7.3 Finanční účet

(v mld. EUR; meziočasná 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				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)																
2005	3 876,6	1 725,0	102,5	3,0	1 622,5	27,2	1 835,6	701,1	8,6	1 134,5	11,6	316,0	262,8	0,8	53,2	0,4
2006	4 441,3	2 012,0	122,2	2,8	1 889,8	37,0	2 051,5	829,5	10,8	1 222,0	13,4	377,8	310,6	8,7	67,2	0,3
2007 Q2	4 812,7	2 176,9	152,1	3,0	2 024,8	41,4	2 207,1	921,4	11,2	1 285,7	14,7	428,6	339,6	8,1	89,0	10,4
Q3	4 820,4	2 180,4	140,9	2,8	2 039,5	42,3	2 238,1	920,9	11,5	1 317,1	15,5	402,0	315,7	8,1	86,3	10,1
Transakce																
2005	412,1	134,3	14,4	0,1	119,9	3,5	260,4	117,2	0,7	143,2	0,8	17,4	14,4	-0,1	2,9	-0,1
2006	535,0	156,3	18,1	0,0	138,2	6,2	309,5	171,7	2,6	137,8	1,1	69,2	56,6	8,0	12,6	-0,1
2007 Q2	153,0	12,0	4,9	0,0	7,1	1,5	116,5	66,0	0,3	50,5	0,5	24,5	13,4	0,1	11,1	4,5
Q3	34,0	7,8	-8,1	0,0	15,9	2,0	43,7	12,7	0,4	31,0	0,9	-17,4	-14,1	0,0	-3,4	-0,3
Q4	76,2	11,9	12,8	0,0	-0,9	-	61,3	17,9	1,1	43,4	-	3,0	17,0	0,3	-14,1	-
2007 srp	-5,8	1,2	-9,5	0,0	10,7	.	14,0	0,0	0,0	14,0	.	-21,0	-10,5	-0,1	-10,5	.
září	-7,1	-1,9	2,8	0,0	-4,7	.	4,6	-6,8	-0,1	11,4	.	-9,7	-13,3	0,1	3,5	.
říj	68,2	9,6	9,3	0,0	0,3	.	32,5	12,9	0,3	19,6	.	26,1	27,6	0,0	-1,5	.
list	35,2	9,1	2,2	0,0	6,9	.	37,5	33,2	0,5	4,3	.	-11,3	-2,7	-0,4	-8,7	.
pros	-27,3	-6,8	1,3	0,0	-8,1	.	-8,6	-28,2	0,3	19,6	.	-11,8	-7,9	0,7	-3,9	.
Tempa růstu																
2005	13,0	9,8	18,1	6,1	9,3	19,7	17,0	20,8	9,1	14,7	8,0	6,0	6,1	-6,6	4,3	-8,3
2006	13,9	9,1	18,1	0,9	8,5	21,8	17,2	25,1	31,1	12,4	10,1	22,1	22,5	1 022,8	22,9	-20,5
2007 Q2	14,0	5,1	35,7	0,2	3,3	15,2	19,6	28,7	56,9	13,8	23,6	33,6	30,7	12,3	46,7	56,2
Q3	11,2	3,6	29,4	0,1	2,1	17,3	17,5	21,9	53,4	14,6	28,6	18,8	14,4	11,3	39,5	162,0

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		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)												
2005	5 110,5	2 434,4	533,6	1 900,8	2 371,1	725,9	1 645,2	1 176,1	304,9	106,8	198,1	158,5
2006	5 965,2	2 932,5	671,1	2 261,4	2 738,8	848,3	1 890,4	1 254,6	293,9	124,0	170,0	138,6
2007 Q2	6 629,5	3 314,8	803,4	2 511,4	2 969,7	951,6	2 018,1	1 272,4	345,0	143,8	201,2	184,5
Q3	6 684,7	3 319,9	808,6	2 511,2	3 004,0	979,6	2 024,4	1 273,0	360,8	142,6	218,2	193,3
Transakce												
2005	553,4	263,0	-	-	237,1	-	-	-	53,3	-	-	-
2006	811,4	309,2	97,4	212,1	500,1	215,1	286,4	151,2	2,1	28,3	-26,8	-19,3
2007 Q2	225,4	71,2	16,6	54,6	117,4	44,7	72,7	48,4	36,8	15,0	21,8	19,9
Q3	110,2	43,7	23,0	20,7	52,6	26,7	25,8	25,4	14,0	2,7	11,2	12,2
Q4	30,2	-4,5	-19,9	15,4	70,2	17,0	53,2	-	-35,4	3,3	-38,7	-
2007 srp	-3,9	-24,5	.	.	14,7	.	.	.	5,9	.	.	.
září	41,8	18,9	.	.	13,9	.	.	.	9,0	.	.	.
říj	12,1	2,7	.	.	20,7	.	.	.	-11,3	.	.	.
list	43,9	0,1	.	.	46,2	.	.	.	-2,4	.	.	.
pros	-25,7	-7,3	.	.	3,3	.	.	.	-21,8	.	.	.
Tempa růstu												
2005	13,1	13,6	.	.	11,2	.	.	.	23,7	.	.	.
2006	16,0	12,6	18,1	11,0	21,8	31,6	17,8	13,3	0,7	27,5	-13,2	-12,0
2007 Q2	16,7	12,1	22,5	9,2	21,5	34,5	16,2	11,5	18,5	41,7	6,1	13,7
Q3	15,4	11,0	18,1	8,9	19,5	28,2	15,7	12,9	21,7	35,5	13,8	21,1
Q4	10,7	7,5	11,1	6,5	14,0	18,0	12,2	-	12,5	20,8	6,7	-

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	3 769,1	5,8	5,4	0,4	2 514,7	2 458,5	56,2	127,6	19,7	60,8	11,8	1 121,0	189,5	800,8	345,6
2006	4 392,0	8,8	8,4	0,4	2 938,3	2 879,1	59,2	117,1	14,1	57,8	15,4	1 327,9	187,7	988,7	375,2
2007 Q2	4 943,5	17,3	17,0	0,3	3 333,7	3 265,1	68,6	125,9	13,7	67,1	27,5	1 466,6	198,2	1 112,6	422,4
Q3	5 090,2	19,5	19,2	0,3	3 351,9	3 284,4	67,5	106,1	13,5	48,0	13,3	1 612,7	197,3	1 265,5	426,0
Transakce															
2005	566,8	0,9	0,9	0,0	395,2	392,1	3,1	-4,6	0,0	-5,8	2,4	175,3	9,0	149,4	3,9
2006	721,5	2,9	2,9	0,0	524,1	520,0	4,1	-1,8	0,0	-2,6	3,1	196,2	5,4	178,6	26,4
2007 Q2	190,3	3,5	3,5	0,0	130,6	126,4	4,2	17,6	0,0	17,1	17,4	38,7	2,4	30,2	-3,3
Q3	227,8	1,7	1,7	0,0	77,5	80,3	-2,8	-18,2	-0,1	-18,4	-14,1	166,8	2,6	163,9	6,5
Q4	108,5	0,2	-	-	60,5	-	-	2,0	-	-	0,1	45,8	-	-	-12,2
2007 srp	25,6	2,6	-	-	9,0	-	-	-0,5	-	-	-0,8	14,5	-	-	-1,5
září	198,7	-0,5	-	-	32,1	-	-	0,5	-	-	0,9	166,6	-	-	20,7
říj	136,7	1,3	-	-	101,5	-	-	-4,3	-	-	-4,3	38,2	-	-	10,2
list	75,7	-1,5	-	-	57,3	-	-	3,4	-	-	4,3	16,5	-	-	-8,5
pros	-103,9	0,4	-	-	-98,2	-	-	2,9	-	-	0,0	-8,9	-	-	-13,9
Tempa růstu															
2005	18,3	19,4	19,9	13,6	19,2	19,6	6,0	-3,5	0,2	-9,2	12,6	19,3	5,2	23,4	1,5
2006	19,4	50,5	53,4	9,8	21,2	21,5	7,4	-1,5	0,0	-4,3	26,1	17,7	2,9	22,6	7,5
2007 Q2	24,4	115,0	119,5	11,2	28,7	28,8	22,3	3,4	-0,1	4,4	32,9	16,8	1,9	20,6	5,7
Q3	25,7	150,5	156,9	10,2	25,9	26,2	15,1	-2,3	-0,9	-6,9	11,4	26,7	4,8	33,6	9,4
Q4	20,5	122,0	-	-	19,1	-	-	-5,1	-	-	-11,9	25,1	-	-	8,1

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	4 008,6	82,4	82,1	0,2	3 098,0	3 045,8	52,3	44,3	0,0	40,5	3,8	783,9	133,1	580,8	70,1
2006	4 592,0	100,2	99,9	0,2	3 467,3	3 413,5	53,8	47,8	0,0	43,9	3,8	976,8	144,5	744,5	87,7
2007 Q2	5 140,1	116,1	115,8	0,3	3 877,0	3 814,8	50,9	0,0	45,7	5,2	62,2	1 096,1	148,6	844,9	102,6
Q3	5 361,9	114,1	113,8	0,3	3 934,0	3 869,0	54,7	0,0	48,7	6,1	65,0	1 259,1	154,2	1 003,6	101,3
Transakce															
2005	656,9	6,7	6,7	0,0	483,3	481,7	1,6	-2,2	0,0	-1,9	-0,3	169,2	13,5	149,2	6,5
2006	698,3	18,5	18,5	0,0	495,7	492,5	3,2	1,4	0,0	1,5	-0,1	182,6	11,9	159,7	11,0
2007 Q2	235,7	10,9	10,9	-0,1	180,5	178,3	2,1	0,0	0,0	-0,9	0,9	44,2	4,9	38,8	0,5
Q3	316,1	-1,3	-1,3	0,0	131,7	131,0	0,7	3,9	0,0	3,1	0,8	181,6	3,8	179,3	-1,4
Q4	72,8	24,5	-	-	46,0	-	-	-1,4	-	-	-	3,8	-	-	-
2007 srp	89,5	4,3	-	-	51,8	-	-	4,2	-	-	-	29,3	-	-	-
září	186,1	1,2	-	-	32,0	-	-	1,4	-	-	-	151,4	-	-	-
říj	98,3	3,8	-	-	89,9	-	-	1,8	-	-	-	2,8	-	-	-
list	74,7	5,0	-	-	60,0	-	-	2,8	-	-	-	6,9	-	-	-
pros	-100,2	15,7	-	-	-103,9	-	-	-6,0	-	-	-	-6,0	-	-	-
Tempa růstu															
2005	20,1	8,9	8,9	4,3	19,1	19,4	4,3	-4,9	26,4	-4,7	-7,2	27,9	11,4	34,4	13,1
2006	17,6	22,6	22,6	6,6	16,2	16,4	6,0	3,1	-41,1	3,7	-3,2	22,9	8,8	27,0	15,6
2007 Q2	20,6	28,6	28,6	14,4	22,0	22,1	14,2	10,9	26,1	9,5	27,5	15,3	6,4	16,8	17,2
Q3	22,5	20,7	20,7	8,4	20,1	20,3	10,2	4,3	80,3	1,1	43,7	31,4	6,9	39,0	8,9
Q4	19,7	39,7	-	-	18,1	-	-	8,4	-	-	-	22,8	-	-	-

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	Aktiva	Pasiva					
		V mld. EUR	V trojských uncích ryzího zlata			Celkem	Oběživo a vklady		Cenné papíry			Finanční deriváty		Pohledávky za rezidenty Eurozóny v cizí měně	Předem dané krátkodobé čistý odliv v cizí měně					
1	2	3	4	5	6	V měnových orgánech a BIS	7	V bankách	8	9	Akcie	10	Dluhopisy	11	Nástroje peněžního trhu	12	13	14	15	16
	Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)																			
2003	306,7	130,0	393,543	4,4	23,3	149,0	10,0	30,4	107,9	1,0	80,5	26,5	0,7	0,0	20,3	-16,3				
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 Q2	325,3	172,8	358,768	4,7	4,3	143,5	5,7	27,7	110,1	0,2	85,4	24,5	0,0	0,0	26,6	-24,6				
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				
2007 list pros	339,2	188,6	355,290	4,6	3,5	142,4	8,5	23,1	110,4	-	-	-	0,5	0,0	26,8	-25,5				
	347,4	201,0	353,688	4,6	3,6	138,2	7,2	22,0	108,5	-	-	-	0,5	0,0	44,1	-38,5				
2008 led	374,6	219,4	353,340	4,7	3,6	146,9	12,1	26,7	107,8	-	-	-	0,3	0,0	38,5	-43,9				
	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	4,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-				
2007 Q2	4,2	-0,7	-	0,1	0,5	4,2	0,8	0,3	3,1	0,1	2,3	0,7	0,0	0,0	-	-				
Q3	3,6	-1,2	-	0,1	-0,3	4,9	2,0	0,9	2,1	0,1	2,3	-0,2	0,0	0,0	-	-				
Q4	-4,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-				
	Tempa růstu																			
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 Q2	3,5	-1,7	-	15,6	-34,3	12,5	5,8	26,1	9,9	-52,6	22,1	-17,8	-69,2	-	-	-				
Q3	3,6	-1,9	-	10,7	-32,6	12,5	74,6	15,1	9,2	-29,8	18,8	-14,6	-86,9	-	-	-				
Q4	1,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-				

Zdroj: ECB.

7.3 Finanční účet

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

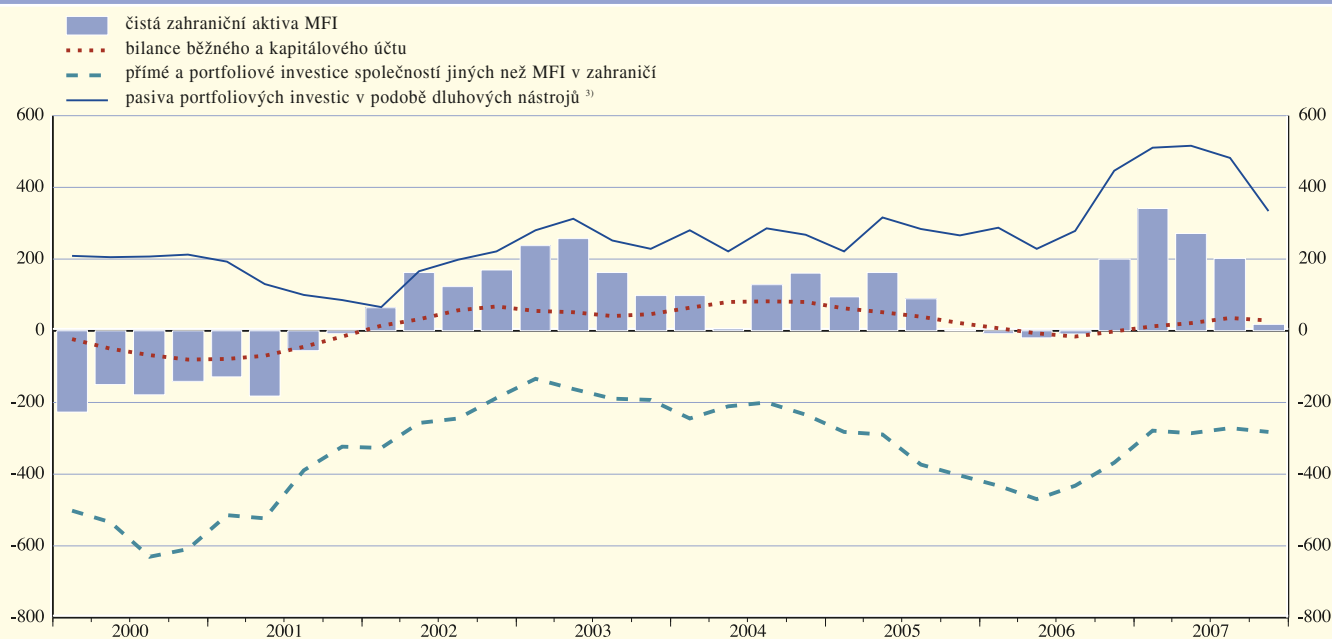
8. Teritoriální členění

	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	417,1	-47,3	-7,2	-21,0	-218,6	199,8	-0,3	37,3	22,1	-6,2	78,1	-24,5	-5,6	-0,2	363,2
Mimo eurozónu	3 075,9	1 147,6	35,1	83,4	803,8	225,2	0,0	90,2	24,9	68,2	300,0	608,0	329,1	0,0	508,0
Základní kapitál/ reinvestovaný zisk	2 510,5	934,2	32,0	58,1	644,5	199,5	0,0	71,0	20,1	63,5	250,1	453,1	306,8	0,0	411,7
Ostatní kapitál	565,4	213,4	3,1	25,3	159,3	25,7	0,0	19,2	4,8	4,7	49,9	154,9	22,2	0,0	96,3
V eurozóně	2 658,8	1 194,9	42,3	104,4	1 022,5	25,4	0,3	52,8	2,7	74,4	221,8	632,5	334,7	0,3	144,7
Základní kapitál/ reinvestovaný zisk	2 039,8	958,9	36,8	86,2	825,4	10,2	0,2	47,0	0,3	60,7	163,9	477,0	208,9	0,0	123,2
Ostatní kapitál	619,0	236,0	5,5	18,2	197,1	15,2	0,1	5,8	2,5	13,7	57,9	155,5	125,8	0,3	21,5
Portfoliové investice	4 441,3	1 375,2	65,5	140,8	1 002,5	97,9	68,6	84,5	37,5	262,7	141,1	452,6	527,7	32,1	527,7
Základní kapitál	2 012,0	487,1	12,3	58,0	393,0	23,6	0,1	22,6	35,2	181,0	128,6	670,9	216,5	1,4	268,7
Dluhové nástroje	2 429,3	888,1	53,2	82,8	609,5	74,2	68,4	61,9	2,3	81,7	12,5	781,7	311,2	30,7	259,0
Dluhopisy	2 051,5	730,9	48,4	70,9	471,2	72,3	68,2	59,7	2,3	62,2	8,4	657,6	271,9	29,7	228,8
Nástroje peněžního trhu	377,8	157,2	4,8	11,9	138,3	2,0	0,2	2,2	0,0	19,6	4,0	124,1	39,4	1,0	30,3
Ostatní investice	-200,0	103,9	86,3	13,3	121,7	31,3	-148,7	-1,4	3,9	-37,5	-49,3	-5,4	-212,8	-20,0	18,7
Aktiva	4 392,0	2 306,6	111,2	69,0	1 986,6	130,4	9,4	19,4	25,2	73,6	263,1	585,9	438,3	45,7	634,2
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	2 947,1	1 730,6	95,5	47,7	1 489,5	97,2	0,6	11,0	12,0	38,8	162,3	344,0	274,4	6,6	367,5
Jiné sektory	1 327,9	550,9	13,6	21,2	482,9	31,7	1,4	8,4	11,4	34,7	100,7	238,8	162,5	0,6	220,0
Pasiva	4 592,0	2 202,8	25,0	55,7	1 864,9	99,1	158,1	20,8	21,3	111,2	312,4	591,4	651,1	65,6	615,5
Vládní instituce	47,8	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	13,8
MFI	3 567,5	1 662,0	19,4	35,0	1 433,5	77,1	97,0	13,9	8,5	60,2	252,4	416,2	580,4	60,4	513,5
Jiné sektory	976,8	516,7	5,5	20,4	429,0	22,0	39,8	6,8	12,8	50,3	59,9	169,0	70,5	2,6	88,2
4.Q 2006 až 3.Q 2007	Kumulované transakce														
Přímé investice	171,7	44,2	-5,5	4,4	16,1	29,3	-0,1	21,0	0,9	-8,5	21,9	-9,2	23,4	0,0	78,1
Mimo eurozónu	387,0	123,5	2,0	6,5	81,0	34,1	0,0	28,7	3,4	3,3	32,5	77,0	42,0	0,0	83,2
Základní kapitál/ reinvestovaný zisk	274,6	70,6	1,8	2,7	35,4	30,8	0,0	18,4	2,2	3,0	19,0	68,2	29,7	0,0	63,6
Ostatní kapitál	112,4	52,9	0,2	3,8	45,6	3,4	0,0	10,3	1,2	0,3	13,5	8,8	12,3	0,0	13,0
V eurozóně	215,3	79,4	7,5	2,1	64,8	4,8	0,1	7,7	2,5	11,9	10,7	86,2	18,6	0,0	-1,6
Základní kapitál/ reinvestovaný zisk	155,1	58,5	7,5	0,8	47,5	2,5	0,1	0,4	0,4	8,3	6,4	69,2	6,5	0,0	5,5
Ostatní kapitál	60,2	20,9	0,0	1,3	17,3	2,3	0,0	7,3	2,1	3,6	4,3	17,0	12,1	0,0	-7,1
Portfoliové investice	480,0	136,9	10,7	17,0	95,2	6,9	7,1	5,7	-2,0	-6,6	-1,0	172,6	78,3	-2,0	98,2
Základní kapitál	69,8	1,5	2,4	2,0	-3,5	0,4	0,2	-1,0	-2,5	-2,0	-3,8	21,5	33,3	0,0	22,8
Dluhové nástroje	410,2	135,4	8,3	15,0	98,7	6,5	6,9	6,7	0,5	-4,7	2,7	151,1	45,0	-2,0	75,3
Dluhopisy	343,1	105,6	8,2	14,8	71,7	4,5	6,4	5,5	0,5	1,8	2,4	126,9	27,1	-1,8	75,1
Nástroje peněžního trhu	67,1	29,8	0,2	0,2	26,9	2,0	0,6	1,3	0,0	-6,5	0,3	24,2	17,9	-0,2	0,2
Ostatní investice	60,3	118,7	25,6	-10,2	80,6	39,3	-16,5	-4,0	0,4	-33,9	-3,6	-116,7	58,8	0,1	40,5
Aktiva	1 059,8	558,8	24,9	-1,4	472,2	59,9	3,2	3,3	4,2	-16,8	38,9	260,7	93,4	9,4	107,9
Vládní instituce	-2,3	-2,2	1,2	-0,8	-2,9	-0,1	0,4	-0,1	0,0	0,4	0,0	-0,1	0,0	0,9	-1,2
MFI	720,8	417,0	22,1	2,5	333,5	58,5	0,4	-0,9	1,9	-8,9	39,0	96,6	82,6	8,5	84,9
Jiné sektory	341,3	144,0	1,5	-3,0	141,5	1,5	2,4	4,2	2,3	-8,3	0,0	164,2	10,8	0,0	24,2
Pasiva	999,5	440,1	-0,7	8,9	391,6	20,6	19,7	7,3	3,8	17,1	42,6	377,4	34,6	9,3	67,3
Vládní instituce	2,4	6,3	-0,2	0,0	-1,6	0,0	8,0	0,0	0,0	-0,2	-2,6	0,3	0,1	0,2	-1,7
MFI	697,5	368,9	-1,4	6,9	341,4	16,2	5,8	5,3	2,9	17,1	27,5	186,5	26,3	9,0	54,0
Jiné sektory	299,6	64,9	0,9	2,0	51,7	4,4	5,8	2,0	0,9	0,2	17,7	190,6	8,3	0,1	15,0

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	21,5	-343,2	147,1	-265,6	220,0	266,7	-170,7	167,0	-16,4	-43,9	-17,7	0,0
2006	-1,6	-298,8	197,8	-288,1	248,3	446,4	-194,2	183,7	2,5	-115,0	181,1	200,4
2007	27,8	-364,1	269,2	-195,4	176,7	334,0	-330,0	240,6	-123,2	-29,3	6,6	18,2
2006 Q4	21,6	-57,4	21,6	-68,4	67,8	159,2	-56,8	63,5	-2,7	21,2	169,6	176,3
2007 Q1	4,8	-89,5	78,3	-54,6	94,8	150,8	-77,4	8,4	-16,4	-9,5	89,7	101,6
Q2	-2,4	-104,2	43,8	-68,7	60,4	123,9	-56,2	44,3	-23,2	-21,2	-3,5	-8,7
Q3	11,0	-94,5	71,3	-43,5	35,3	48,7	-148,6	185,6	-32,5	-101,6	-68,8	-67,8
Q4	14,4	-75,9	75,8	-28,5	-13,8	10,7	-47,8	2,3	-51,1	102,9	-10,8	-6,9
2006 pros	18,1	-28,9	12,8	-18,5	21,6	24,9	6,4	29,2	-5,5	15,7	75,7	81,3
2007 led	-1,4	-25,7	12,9	-16,3	39,9	45,7	-38,9	3,5	-4,2	-41,2	-25,8	-23,1
únor	-2,4	-42,0	33,3	-22,0	40,7	44,3	-24,3	27,6	-7,9	0,5	47,5	40,0
břez	8,7	-21,7	32,1	-16,3	14,2	60,7	-14,1	-22,6	-4,3	31,2	68,0	84,7
dub	-4,0	-23,9	17,0	-21,3	-14,5	38,5	-10,6	24,1	-9,9	-37,2	-41,8	-38,5
květ	-10,9	-43,0	19,7	-20,3	10,9	41,1	-23,1	3,4	-2,9	14,6	-10,5	-17,2
čun	12,4	-37,2	7,1	-27,2	64,0	44,2	-22,5	16,7	-10,4	1,5	48,7	46,9
čec	5,6	-24,1	24,4	-19,1	34,6	19,0	32,5	-0,8	-12,9	-51,4	7,7	5,6
srp	0,5	-25,5	28,6	-14,2	-14,6	23,6	-14,0	33,4	-8,4	-59,1	-49,7	-51,3
září	4,9	-44,9	18,3	-10,2	15,3	6,1	-167,1	152,9	-11,1	9,0	-26,8	-22,1
říj	5,1	-36,7	45,5	-18,4	-21,1	-11,0	-33,9	4,6	-6,9	75,5	2,6	11,6
list	3,8	-18,5	29,7	-2,5	3,9	49,3	-19,9	9,7	-31,6	9,3	33,3	28,1
pros	5,6	-20,7	0,6	-7,6	3,5	-27,6	6,0	-12,0	-12,6	18,1	-46,7	-46,6
	<i>12měsíční kumulované transakce</i>											
2007 pros	27,8	-364,1	269,2	-195,4	176,7	334,0	-330,0	240,6	-123,2	-29,3	6,6	18,2

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	8,9	9,4	1 145,7	544,7	247,1	314,8	995,5	1 073,5	603,6	184,2	256,2	767,6	128,9
2005	7,8	13,5	1 240,5	590,6	270,1	335,1	1 069,7	1 225,2	704,7	208,1	276,5	842,6	186,2
2006	11,6	13,7	1 386,8	670,7	293,5	372,6	1 187,6	1 395,0	832,4	213,5	307,4	942,9	224,4
2007	8,3	5,6	1 501,4	.	.	.	1 282,5	1 470,8	.	.	.	1 009,3	.
2006 Q3	8,3	10,5	347,8	169,4	71,9	92,6	297,3	353,0	213,3	52,0	76,8	237,1	59,9
2006 Q4	12,2	7,8	362,9	176,5	76,3	97,2	313,3	355,9	212,0	53,0	79,3	246,1	52,3
2007 Q1	9,3	5,5	369,7	177,9	78,1	97,8	318,8	359,8	213,4	53,7	79,8	254,7	47,3
2007 Q2	9,3	3,7	371,3	178,6	78,3	98,4	316,2	360,2	217,3	50,6	79,3	248,2	52,7
2007 Q3	9,9	6,0	380,7	183,4	79,9	100,5	326,5	373,2	222,7	52,9	82,4	258,5	57,1
2007 Q4	5,1	7,0	379,7	.	.	.	321,1	377,6	.	.	.	248,0	.
2007 čec	14,2	9,9	125,4	60,5	25,7	33,5	107,0	124,7	75,1	17,7	27,1	85,9	19,3
2007 srp	12,2	5,5	128,4	62,3	27,1	33,7	110,6	125,0	74,3	17,8	27,7	87,2	19,0
2007 zář	4,0	2,9	126,8	60,6	27,1	33,4	108,9	123,5	73,2	17,4	27,6	85,4	18,8
2007 říj	10,4	8,5	128,3	61,8	27,0	33,7	108,8	126,0	74,9	17,2	27,7	84,9	19,4
2007 list	4,4	6,4	127,3	60,8	27,1	33,1	108,4	125,4	76,1	16,8	27,2	82,6	.
2007 pros	0,1	6,0	124,1	.	.	.	103,9	126,2	.	.	.	80,5	.
Indexy objemu (2000 = 100; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)													
2004	9,0	6,5	117,6	115,4	120,1	118,4	118,1	108,2	104,1	109,4	117,7	108,3	104,9
2005	4,9	5,1	123,8	120,2	129,6	123,6	124,3	114,3	107,6	124,2	123,7	116,4	109,7
2006	7,8	6,0	133,7	131,1	138,1	133,3	134,4	121,3	114,9	127,3	133,0	125,9	109,4
2007	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2006 Q3	5,3	4,7	134,2	132,1	136,2	132,6	134,8	121,9	116,5	125,2	132,6	126,3	116,2
2006 Q4	9,5	6,1	139,0	136,5	142,6	138,9	140,5	125,1	118,5	128,1	136,9	130,7	109,7
2007 Q1	7,5	6,5	140,7	135,9	146,0	138,3	142,0	126,3	118,7	130,4	137,7	134,5	102,0
2007 Q2	6,4	3,6	140,0	135,0	145,5	139,3	140,0	124,7	118,3	124,4	136,5	131,2	106,1
2007 Q3	7,2	4,9	143,2	138,1	147,8	141,8	144,5	127,7	119,2	129,7	140,5	136,6	111,4
2007 Q4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2007 čec	11,0	8,5	141,4	136,6	142,6	140,8	141,7	128,0	120,3	130,9	138,8	136,0	112,4
2007 srp	9,6	6,1	145,3	141,0	150,9	142,8	147,1	129,0	120,4	131,9	141,9	138,8	112,1
2007 zář	1,4	0,5	142,9	136,8	150,0	141,6	144,5	126,0	116,8	126,2	140,7	134,9	109,8
2007 říj	8,1	4,1	144,8	139,7	150,0	142,6	145,0	127,4	116,7	126,7	142,5	135,6	105,1
2007 list	2,5	0,4	143,6	137,6	150,6	140,6	144,9	124,6	115,8	123,5	139,3	131,6	.
2007 pros	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Indexy jednotkové hodnoty (2000 = 100; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)													
2004	-0,1	2,6	97,5	96,4	95,7	101,4	97,1	97,3	98,4	91,7	98,9	96,3	99,6
2005	2,8	7,9	100,2	100,2	96,8	103,4	99,1	105,0	111,2	91,2	101,5	98,3	137,6
2006	3,5	7,4	103,8	104,4	98,8	106,6	101,8	112,8	123,1	91,3	105,0	101,8	166,8
2007	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2006 Q3	2,8	5,6	103,7	104,7	98,2	106,5	101,6	113,6	124,4	90,5	105,2	102,1	167,5
2006 Q4	2,5	1,6	104,5	105,6	99,4	106,7	102,8	111,6	121,5	90,2	105,2	102,4	154,9
2007 Q1	1,6	-0,9	105,2	106,9	99,4	107,8	103,4	111,8	122,2	89,8	105,3	103,0	150,8
2007 Q2	2,7	0,1	106,1	108,0	100,1	107,8	104,1	113,3	124,8	88,7	105,6	102,8	161,3
2007 Q3	2,6	1,0	106,4	108,4	100,4	108,2	104,1	114,7	127,0	88,9	106,6	102,9	166,5
2007 Q4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2007 čec	2,9	1,3	106,5	108,5	100,6	108,8	104,4	114,6	127,2	88,4	106,3	103,0	167,7
2007 srp	2,3	-0,6	106,2	108,2	100,1	107,9	103,9	114,0	125,9	88,4	106,2	102,4	165,1
2007 zář	2,5	2,4	106,6	108,6	100,6	107,8	104,1	115,4	127,8	89,9	107,1	103,3	166,8
2007 říj	2,1	4,3	106,4	108,4	100,3	108,2	103,7	116,4	130,8	88,9	105,9	102,1	179,8
2007 list	1,8	6,0	106,5	108,4	100,3	107,9	103,4	118,4	134,0	88,9	106,3	102,3	.
2007 pros	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB na základě údajů Eurostatu (indexy objemu a sezonně očištěné indexy jednotkové hodnoty).

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	1 145,7	25,8	42,2	204,3	138,7	35,9	66,6	31,9	172,6	225,3	40,4	33,3	64,5	40,6	97,4
2005	1 240,5	29,0	45,2	202,9	158,4	43,7	70,8	34,7	185,0	243,7	43,3	34,0	73,2	46,9	107,0
2006	1 386,8	31,6	49,7	216,0	195,2	55,1	77,3	38,8	199,6	271,1	53,6	34,4	77,6	54,4	120,3
2007	1 501,4	.	.	.	.	66,8	81,6	40,8	194,3	294,3	60,0	34,0	86,7	61,2	-
2006 Q3	347,8	7,9	12,7	54,4	49,6	14,1	19,5	9,6	49,4	67,8	13,6	8,6	19,2	13,5	30,2
Q4	362,9	8,1	13,1	54,7	52,3	15,6	20,9	9,6	50,9	71,7	14,7	8,6	20,0	14,2	31,7
2007 Q1	369,7	8,3	13,6	56,6	54,2	15,8	20,5	10,3	50,0	72,3	14,4	8,8	21,4	14,8	31,9
Q2	371,3	8,4	13,9	55,9	55,3	16,7	20,0	9,9	48,6	72,8	14,9	8,9	21,4	15,4	32,9
Q3	380,7	8,5	14,1	58,7	58,1	17,1	20,6	10,2	49,1	74,6	15,3	8,3	22,1	15,6	32,0
Q4	379,7	.	.	.	.	17,2	20,6	10,3	46,5	74,6	15,5	8,0	21,8	15,4	-
2007 čec	125,4	2,9	4,8	19,4	19,1	5,7	6,8	3,3	16,3	24,8	5,0	2,8	7,3	5,2	9,9
srp	128,4	2,9	4,8	20,2	19,6	5,7	6,8	3,5	16,4	25,0	5,1	2,9	7,5	5,4	10,7
září	126,8	2,7	4,6	19,1	19,4	5,6	7,0	3,5	16,4	24,8	5,2	2,6	7,3	5,1	11,3
říj	128,3	2,9	4,8	19,3	19,8	5,8	6,9	3,4	16,1	25,1	5,2	2,8	7,3	5,3	11,6
list	127,3	.	.	.	.	5,8	7,0	3,5	15,8	25,0	5,1	2,7	7,2	5,1	-
pros	124,1	.	.	.	.	5,6	6,6	3,4	14,7	24,6	5,2	2,5	7,2	5,0	-
Podíl na celkovém vývozu v %															
2007	100,0	.	.	.	.	4,4	5,4	2,7	12,9	19,6	4,0	2,3	5,8	4,1	-
Dovoz (c.i.f.)															
2004	1 073,5	25,4	39,8	144,4	116,8	56,6	53,3	23,2	113,3	308,5	92,2	54,0	72,8	45,1	74,4
2005	1 225,2	26,3	42,2	152,4	129,4	76,2	58,0	25,5	119,9	362,1	117,9	53,0	95,9	53,7	83,5
2006	1 395,0	28,3	47,7	166,0	154,2	95,5	62,2	29,4	125,6	416,9	144,2	56,8	110,4	66,1	92,6
2007	1 470,8	.	.	.	.	97,1	66,9	32,1	130,1	441,7	169,1	57,8	112,1	74,2	-
2006 Q3	353,0	7,2	12,1	41,3	39,4	24,1	16,0	7,5	31,3	104,5	35,6	14,3	28,3	16,8	24,6
Q4	355,9	7,0	12,6	40,7	41,5	22,1	15,9	7,6	32,3	107,4	39,7	14,3	27,7	17,4	23,4
2007 Q1	359,8	7,0	12,9	40,8	42,4	22,6	16,9	7,9	33,7	110,7	42,4	14,9	26,3	17,9	20,7
Q2	360,2	7,0	12,7	41,3	43,3	23,8	16,5	7,9	32,0	107,1	39,6	14,2	27,0	18,3	23,3
Q3	373,2	7,3	12,8	42,4	45,4	23,6	17,1	8,1	33,0	113,1	44,3	14,5	28,0	18,7	23,7
Q4	377,6	.	.	.	.	27,2	16,4	8,3	31,4	110,8	42,9	14,1	30,8	19,2	-
2007 čec	124,7	2,5	4,2	14,3	14,7	8,2	5,7	2,7	10,8	38,0	14,8	4,7	9,4	6,1	8,0
srp	125,0	2,4	4,3	14,4	15,3	7,8	5,8	2,7	11,0	38,2	14,9	5,1	9,2	6,2	7,8
září	123,5	2,4	4,2	13,7	15,4	7,6	5,7	2,7	11,1	37,0	14,6	4,8	9,4	6,4	7,9
říj	126,0	2,3	4,3	14,1	15,5	9,0	5,6	2,7	10,6	37,3	14,7	4,9	9,5	6,4	8,7
list	125,4	.	.	.	.	9,1	5,5	2,8	10,6	36,5	14,2	4,6	10,1	6,5	-
pros	126,2	.	.	.	.	9,1	5,4	2,8	10,2	37,0	14,0	4,7	11,2	6,3	-
Podíl na celkovém dovozu v %															
2007	100,0	.	.	.	.	6,6	4,6	2,2	8,9	30,0	11,5	3,9	7,6	5,0	-
Saldo															
2004	72,2	0,4	2,4	60,0	21,9	-20,7	13,3	8,7	59,3	-83,2	-51,9	-20,7	-8,4	-4,5	23,0
2005	15,3	2,7	3,0	50,5	29,1	-32,5	12,8	9,2	65,1	-118,5	-74,6	-19,0	-22,7	-6,7	23,4
2006	-8,2	3,2	2,0	50,1	41,0	-40,4	15,1	9,4	74,0	-145,7	-90,5	-22,4	-32,7	-11,8	27,7
2007	30,6	.	.	.	.	-30,3	14,7	8,7	64,2	-147,4	-109,2	-23,8	-25,4	-13,1	-
2006 Q3	-5,2	0,7	0,6	13,1	10,2	-9,9	3,5	2,2	18,1	-36,8	-22,0	-5,7	-9,1	-3,3	5,6
Q4	7,0	1,1	0,5	14,0	10,8	-6,5	5,0	2,0	18,5	-35,7	-25,0	-5,7	-7,7	-3,2	8,3
2007 Q1	9,9	1,3	0,6	15,8	11,8	-6,8	3,6	2,4	16,3	-38,4	-28,0	-6,1	-5,0	-3,1	11,2
Q2	11,1	1,4	1,1	14,6	12,0	-7,1	3,5	2,0	16,6	-34,3	-24,7	-5,4	-5,6	-2,9	9,6
Q3	7,5	1,2	1,3	16,3	12,7	-6,5	3,5	2,2	16,1	-38,6	-29,0	-6,2	-5,9	-3,1	8,3
Q4	2,1	.	.	.	.	-10,0	4,1	2,1	15,1	-36,1	-27,4	-6,2	-9,0	-3,9	-
2007 čec	0,7	0,5	0,5	5,1	4,3	-2,5	1,1	0,6	5,4	-13,2	-9,8	-1,9	-2,1	-1,0	1,9
srp	3,5	0,5	0,4	5,8	4,4	-2,0	1,1	0,8	5,4	-13,2	-9,7	-2,2	-1,7	-0,9	3,0
září	3,4	0,3	0,4	5,4	4,0	-2,0	1,3	0,8	5,3	-12,2	-9,5	-2,1	-2,1	-1,3	3,4
říj	2,2	0,6	0,5	5,2	4,3	-3,2	1,3	0,7	5,5	-12,2	-9,4	-2,1	-2,2	-1,1	2,9
list	2,0	.	.	.	.	-3,3	1,5	0,8	5,1	-11,5	-9,1	-1,9	-2,8	-1,4	-
pros	-2,1	.	.	.	.	-3,5	1,3	0,6	4,5	-12,4	-8,8	-2,2	-4,0	-1,4	-

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB na základě údajů Eurostatu (saldo, sloupce 5, 12 a 15).



SMĚNNÉ KURZY

8.1 Efektivní směnné kurzy ¹⁾

(průměry za období; index 1999 Q1= 100)

	EER-24						EER-44		
	Nominální 1	Reálný CPI 2	Reálný PPI 3	Reálný deflátor HDP 4	Reálné JMN ve zpracovatelském průmyslu 5	Reálné JMN v ekonomice celkem 6	Nominální 7	Reálný CPI 8	
2005	103,3	104,2	102,5	102,3	99,2	102,0	109,7	103,7	
2006	103,6	104,6	103,0	102,3	99,6	101,5	110,0	103,4	
2007	107,7	108,3	106,9	.	.	.	114,2	106,6	
2006 Q4	104,6	105,5	104,1	103,1	99,6	101,0	111,3	104,4	
2007 Q1	105,5	106,3	104,9	103,9	99,5	102,0	112,1	104,9	
Q2	107,1	107,7	106,2	105,4	101,9	103,8	113,5	106,0	
Q3	107,6	108,2	106,7	105,8	101,6	103,9	114,1	106,4	
Q4	110,5	111,2	109,6	.	.	.	117,0	109,0	
2007 únor	105,4	106,2	104,9	-	-	-	111,9	104,8	
břez	106,1	106,8	105,3	-	-	-	112,8	105,5	
dub	107,2	107,8	106,4	-	-	-	113,7	106,3	
květ	107,3	107,9	106,2	-	-	-	113,6	106,1	
čec	106,9	107,4	105,9	-	-	-	113,2	105,6	
čec	107,6	108,0	106,4	-	-	-	113,9	106,2	
srp	107,1	107,6	106,3	-	-	-	113,7	106,0	
září	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	110,0	-	-	-	117,6	109,6	
pros	111,2	111,7	110,1	-	-	-	117,6	109,4	
2008 led	112,0	112,4	110,5	-	-	-	118,3	110,0	
únor	111,8	112,2	110,2	-	-	-	118,2	109,7	
			Meziměsíční změna v %						
2008 únor	-0,2	-0,2	-0,2	-	-	-	-0,1	-0,2	
			Meziroční změna v %						
2008 únor	6,0	5,6	5,1	-	-	-	5,6	4,7	

C35 Efektivní směnné kurzy

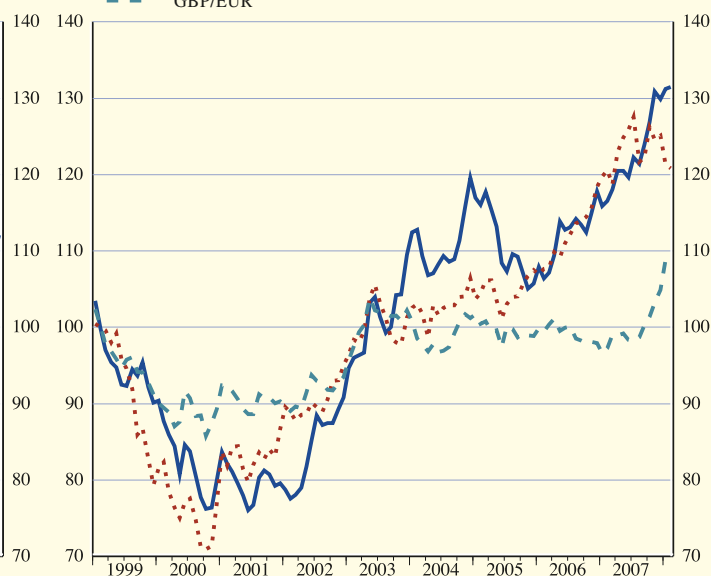
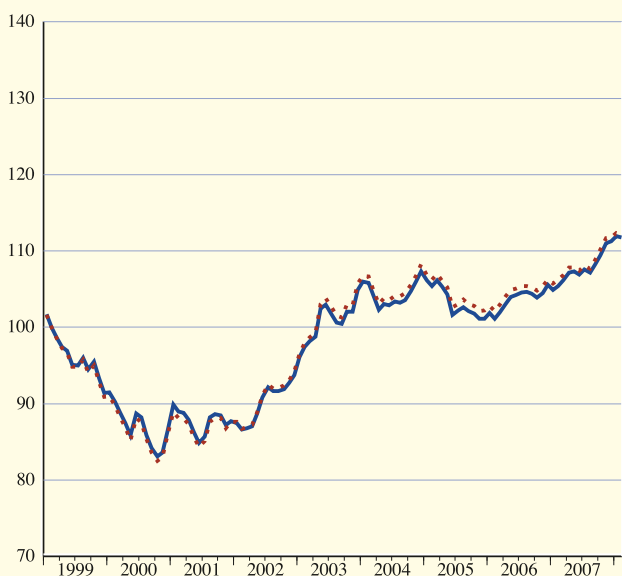
(měsíční průměry; index 1999 Q1= 100)

C36 Bilaterální směnné kurzy

(měsíční průměry; index 1999 Q1= 100)

— nominální EER-24
 reálný EER-24, deflovaní 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 Q2	7,4500	9,2573	0,67880	1,3481	162,89	1,6478	1 252,05	10,5372	2,0562	1,4791	8,1060	1,6214
Q3	7,4446	9,2639	0,68001	1,3738	161,90	1,6473	1 274,31	10,7250	2,0841	1,4374	7,9175	1,6229
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
2007 srp	7,4429	9,3231	0,67766	1,3622	159,05	1,6383	1 273,37	10,6469	2,0744	1,4420	7,9735	1,6442
září	7,4506	9,2835	0,68887	1,3896	159,82	1,6475	1 291,46	10,8151	2,1009	1,4273	7,8306	1,6445
říj	7,4534	9,1735	0,69614	1,4227	164,95	1,6706	1 301,67	11,0327	2,0849	1,3891	7,6963	1,5837
list	7,4543	9,2889	0,70896	1,4684	162,89	1,6485	1 348,46	11,4211	2,1242	1,4163	7,9519	1,6373
pros	7,4599	9,4319	0,72064	1,4570	163,55	1,6592	1 356,79	11,3619	2,1108	1,4620	8,0117	1,6703
2008 led	7,4505	9,4314	0,74725	1,4718	158,68	1,6203	1 387,66	11,4863	2,1062	1,4862	7,9566	1,6694
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
Meziměsíční změna v %												
2008 únor	0,0	-0,7	0,5	0,2	-0,4	-0,8	0,4	0,1	-1,2	-0,8	-0,1	-3,2
Meziroční změna v %												
2008 únor	0,0	1,9	12,4	12,8	0,2	-0,8	13,7	12,6	3,8	-3,7	-1,7	-3,3
	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 Q2	28,272	15,6466	0,6986	3,4528	248,31	3,8005	33,751	1,9558	3,2789	7,3494	1,8029	
Q3	27,941	15,6466	0,6988	3,4528	251,82	3,7900	33,579	1,9558	3,2321	7,3080	1,7685	
Q4	26,826	15,6466	0,7005	3,4528	252,86	3,6584	33,424	1,9558	3,4489	7,3281	1,7261	
2007 srp	27,860	15,6466	0,6978	3,4528	255,20	3,8116	33,603	1,9558	3,2246	7,3161	1,7921	
září	27,573	15,6466	0,7021	3,4528	253,33	3,7891	33,829	1,9558	3,3481	7,3134	1,7536	
říj	27,333	15,6466	0,7030	3,4528	251,02	3,7062	33,624	1,9558	3,3537	7,3284	1,7089	
list	26,735	15,6466	0,7005	3,4528	254,50	3,6575	33,232	1,9558	3,4739	7,3365	1,7498	
pros	26,317	15,6466	0,6975	3,4528	253,18	3,6015	33,404	1,9558	3,5351	7,3178	1,7195	
2008 led	26,050	15,6466	0,6982	3,4528	256,03	3,6092	33,546	1,9558	3,6937	7,3155	1,7322	
únor	25,377	15,6466	0,6967	3,4528	262,15	3,5768	33,085	1,9558	3,6557	7,2707	1,7632	
Meziměsíční změna v %												
2008 únor	-2,6	0,0	-0,2	0,0	2,4	-0,9	-1,4	0,0	-1,0	-0,6	1,8	
Meziroční změna v %												
2008 únor	-10,1	0,0	-0,5	0,0	3,5	-8,2	-4,1	0,0	8,1	-1,2	-3,4	
	Barzilský 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	2,6603	10,4178	87,63	12 528,33	4,7076	14,9801	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214	
2007 Q2	2,6590	10,3476	85,82	12 082,62	4,6204	14,6736	1,8188	63,134	34,8589	9,5688	44,011	
Q3	2,6333	10,3834	86,71	12 705,62	4,7608	15,0578	1,8508	63,035	35,0350	9,7645	43,220	
Q4	2,5863	10,7699	88,69	13 374,03	4,8613	15,7217	1,8965	62,330	35,6947	9,8088	45,097	
2007 srp	2,6735	10,3162	88,46	12 765,65	4,7457	15,0491	1,8786	62,862	34,9211	9,8391	43,337	
září	2,6455	10,4533	88,59	12 927,37	4,8249	15,3293	1,9358	63,911	35,1723	9,8912	44,570	
říj	2,5653	10,6741	86,30	12 945,80	4,8005	15,4044	1,8739	62,894	35,4008	9,6371	44,898	
list	2,5920	10,8957	89,34	13 608,92	4,9279	15,9776	1,9231	63,271	35,9174	9,8553	46,120	
pros	2,6050	10,7404	90,82	13 620,45	4,8576	15,8096	1,8930	60,556	35,7927	9,9626	44,153	
2008 led	2,6111	10,6568	94,50	13 839,19	4,8090	16,0639	1,9054	60,079	36,0300	10,3101	44,758	
únor	2,5516	10,5682	98,06	13 542,26	4,7548	15,8786	1,8513	59,845	36,1357	11,2899	46,085	
Meziměsíční změna v %												
2008 únor	-2,3	-0,8	3,8	-2,1	-1,1	-1,2	-2,8	-0,4	0,3	9,5	3,0	
Meziroční změna v %												
2008 únor	-6,8	4,3	11,4	14,2	4,0	10,5	-1,8	-5,3	5,0	20,4	3,7	

Zdroj: ECB.

1) ECB vypočítává a zveřejňuje referenční směnné kurzy těchto měn k euru od 1. dubna 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 Q2	4,7	2,6	1,5	5,8	8,5	5,0	8,5	2,3	3,9	1,7	1,4	2,6
Q3	9,0	2,7	1,0	6,7	10,4	5,9	7,3	2,4	5,1	1,4	1,4	1,8
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
2007 září	11,0	2,8	1,2	7,5	11,5	7,1	6,4	2,7	6,1	1,7	1,6	1,8
říj	10,6	4,0	1,8	8,7	13,2	7,6	6,9	3,1	6,9	2,4	1,9	2,1
list	11,4	5,1	2,5	9,3	13,7	7,9	7,2	3,7	6,8	2,3	2,4	2,1
pros	11,6	5,5	2,4	9,7	14,0	8,2	7,4	4,2	6,7	2,5	2,5	2,1
2008 led	11,7	7,9	3,0	11,3	15,6	10,0	7,4	4,4	7,3	3,2	3,0	2,2
Schodek (-) / přebytek (+) vládních institucí v % HDP												
2004	2,3	-3,0	1,9	1,8	-1,0	-1,5	-6,5	-5,7	-1,5	-2,4	0,8	-3,4
2005	2,0	-3,5	4,6	1,9	-0,4	-0,5	-7,8	-4,3	-1,4	-2,8	2,4	-3,3
2006	3,2	-2,9	4,6	3,6	-0,3	-0,6	-9,2	-3,8	-1,9	-3,7	2,5	-2,7
Hrubý dluh vládních institucí v % HDP												
2004	37,9	30,4	44,0	5,1	14,5	19,4	59,4	45,7	18,8	41,4	52,4	40,4
2005	29,2	30,2	36,3	4,4	12,5	18,6	61,6	47,1	15,8	34,2	52,2	42,1
2006	22,8	30,1	30,3	4,0	10,6	18,2	65,6	47,6	12,4	30,4	47,0	43,2
Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v % p.a., průměr za období												
2007 srp	4,79	4,48	4,39	-	5,32	4,80	6,80	5,68	6,93	4,65	4,25	5,19
září	4,44	4,54	4,36	-	5,21	4,72	6,67	5,69	6,93	4,61	4,22	5,05
říj	4,59	4,50	4,39	-	5,06	4,72	6,61	5,64	6,93	4,64	4,31	5,00
list	4,94	4,54	4,21	-	5,12	4,57	6,74	5,70	6,93	4,59	4,22	4,74
pros	5,08	4,65	4,33	-	5,10	4,94	6,93	5,86	6,93	4,61	4,31	4,70
2008 led	5,07	4,54	4,15	-	5,71	4,73	7,11	5,81	6,93	4,48	4,09	4,26
3měsíční úroková sazba v % p.a., průměr období												
2007 srp	4,80	3,28	4,66	4,94	7,99	5,25	7,83	4,91	6,69	4,33	3,96	6,42
září	5,25	3,46	4,85	5,21	11,06	5,59	7,72	5,09	6,82	4,32	4,22	6,65
říj	5,59	3,55	4,84	5,22	12,75	5,93	7,60	5,13	7,25	4,33	4,37	6,27
list	6,32	3,73	4,82	5,36	11,69	6,50	7,51	5,36	7,71	4,35	4,61	6,41
pros	6,56	4,05	4,92	7,23	10,78	7,07	7,63	5,67	7,93	4,31	4,74	6,36
2008 led	6,55	3,96	4,73	7,03	9,01	5,69	7,78	5,64	8,43	4,32	4,52	5,66
Reálný HDP												
2006	6,1	6,4	3,9	11,2	11,9	7,7	3,9	6,2	7,9	8,5	4,1	2,9
2007	.	.	1,8	7,0	.	8,8	.	6,5	6,0	10,3	2,6	3,1
2007 Q2	6,6	6,2	-0,1	7,6	11,0	7,6	1,6	6,7	5,7	9,3	2,8	3,2
Q3	4,5	6,1	1,5	6,4	10,9	11,6	1,0	6,0	5,7	9,4	2,6	3,3
Q4	.	.	2,0	4,5	.	8,2	0,6	6,7	6,6	14,1	2,6	2,9
Bilance běžného a kapitálového účtu v % HDP												
2006	-15,0	-2,8	2,6	-13,2	-21,1	-9,6	-5,9	-2,6	-10,5	-7,1	6,3	-3,8
2007	-20,4	-2,5	1,2	-14,4	-22,4	-11,6	-3,8	-2,6	-14,3	-4,9	7,0	-5,2
2007 Q2	-18,9	-4,7	2,8	-11,7	-22,7	-14,6	-5,9	-4,2	-16,0	-6,9	4,8	-4,2
Q3	-11,3	-4,9	2,9	-13,4	-24,3	-10,2	-3,2	-1,9	-11,0	-6,6	5,5	-6,2
Q4	.	.	1,1	.	.	-9,9	.	-1,9	-13,4	-6,5	8,2	.
Jednotkové mzdové náklady												
2006	4,5	1,7	1,6	8,0	14,0	8,5	.	.	.	1,7	-0,2	2,6
2007	.	.	3,8	.	.	.	.	.	.	.	3,9	.
2007 Q2	13,2	2,4	5,8	20,1	-	7,7	-	-	-	-0,4	3,3	2,4
Q3	16,6	3,0	4,3	20,7	-	5,9	-	-	-	0,3	3,4	2,3
Q4	.	.	3,2	.	-	.	-	-	-	.	4,7	.
Standardizovaná míra nezaměstnanosti v % pracovní síly (s.a.)												
2006	9,0	7,1	3,9	5,9	6,9	5,6	7,4	13,8	7,3	13,3	7,1	5,3
2007	6,8	5,3	3,7	5,0	5,9	4,3	7,2	9,6	.	11,3	6,1	.
2007 Q2	7,1	5,5	3,9	5,0	6,0	4,3	7,2	9,9	6,6	11,4	6,1	5,3
Q3	6,7	5,2	3,8	4,8	5,8	4,1	7,2	9,2	6,5	11,3	5,8	5,2
Q4	6,0	4,8	3,2	5,2	5,3	4,1	7,2	8,6	.	11,0	5,8	.
2007 září	6,5	5,1	3,8	4,9	5,6	4,1	7,2	9,0	6,5	11,2	5,9	5,2
říj	6,2	5,0	3,3	5,1	5,4	4,1	7,2	8,9	.	11,2	5,8	5,2
list	6,0	4,9	3,2	5,3	5,3	4,1	7,2	8,6	.	11,0	5,9	5,1
pros	5,9	4,7	3,1	5,3	5,2	4,1	7,2	8,4	.	10,7	5,6	.
2008 led	6,2	4,7	.	5,6	5,0	4,5	7,2	8,6	.	10,4	5,6	.

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

1) Tyto poměry jsou vypočítány s použitím HDP kromě nepřímo měřených služeb finančního zprostředkování (FISIM).

9.2 V USA a Japonsku

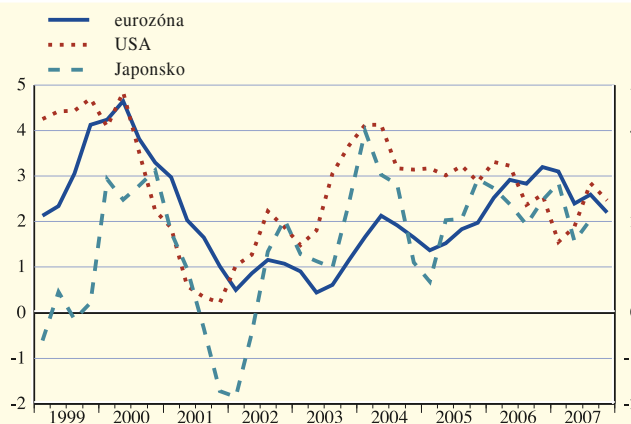
(meziroční změna v %, není-li uvedeno jinak)

1. Ekonomický a finanční vývoj

	Index spotřebitel- ských cen	Jednotkové mzdové náklady (zpracovatelský průmysl) ¹⁾	Reálný HDP	Index průmyslové výroby (zpracovatelský průmysl)	Nezaměstnanost v % pracovní síly (s.a.)	Široké peníze ²⁾	Úroková sazba 3měsíčních mezibank- ovních vkladů ³⁾	Výnosy 10letých státních dluhopisů ³⁾ ke konci období	Směnný kurz ⁴⁾ národní měny vůči euro	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	-0,1	3,6	3,0	5,5	4,7	1,62	4,80	1,2439	-4,4	48,9
2005	3,4	-0,5	3,1	4,0	5,1	4,4	3,56	5,05	1,2441	-3,6	49,2
2006	3,2	-1,5	2,9	5,0	4,6	4,8	5,19	5,26	1,2556	-2,6	48,6
2007	2,9	1,7	2,2	2,0	4,6	5,9	5,30	4,81	1,3705	.	.
2006 Q4	1,9	0,4	2,6	3,6	4,4	4,9	5,37	5,26	1,2887	-2,1	48,6
2007 Q1	2,4	0,9	1,5	2,3	4,5	5,4	5,36	5,27	1,3106	-3,0	49,5
Q2	2,7	2,4	1,9	2,0	4,5	6,1	5,36	5,78	1,3481	-2,7	48,3
Q3	2,4	3,0	2,8	1,8	4,7	6,3	5,45	5,34	1,3738	-3,2	48,7
Q4	4,0	0,5	2,5	1,9	4,8	5,9	5,02	4,81	1,4486	.	.
2007 říj	3,5	-	-	1,8	4,8	6,0	5,15	5,23	1,4227	-	-
list	4,3	-	-	2,4	4,7	6,0	4,96	4,70	1,4684	-	-
pros	4,1	-	-	1,4	5,0	5,9	4,97	4,81	1,4570	-	-
2008 led	4,3	-	-	2,0	4,9	5,8	3,92	4,37	1,4718	-	-
únor	.	-	-	.	.	.	3,09	4,47	1,4748	-	-
Japonsko											
2004	0,0	-4,9	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,53	134,44	-6,2	157,6
2005	-0,3	-0,6	1,9	1,1	4,4	1,8	0,06	1,66	136,85	-6,4	164,2
2006	0,2	-2,6	2,4	4,8	4,1	1,1	0,30	1,85	146,02	.	.
2007	0,1	.	2,1	2,7	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	.	.
2006 Q4	0,3	-3,6	2,4	5,9	4,1	0,6	0,49	1,85	151,72	.	.
2007 Q1	-0,1	-2,2	2,9	3,0	4,0	1,0	0,62	1,85	156,43	.	.
Q2	-0,1	.	1,7	2,4	3,8	1,5	0,69	2,11	162,89	.	.
Q3	-0,1	.	1,9	2,7	3,8	1,9	0,89	1,88	161,90	.	.
Q4	0,5	.	1,8	2,9	3,8	2,0	0,96	1,70	163,83	.	.
2007 říj	0,3	.	-	4,8	4,0	1,9	0,97	1,82	164,95	-	-
list	0,6	.	-	3,0	3,8	2,0	0,91	1,73	162,89	-	-
pros	0,7	.	-	0,8	3,8	2,0	0,99	1,70	163,55	-	-
2008 led	0,7	.	-	.	3,8	2,1	0,89	1,63	158,68	-	-
únor	.	.	-	.	.	.	0,90	1,60	157,97	-	-

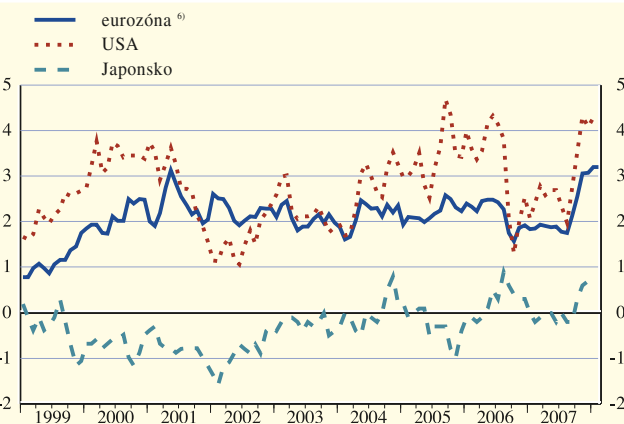
C37 Reálný hrubý domácí produkt

(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) Údaje za Spojené státy jsou sezonně očištěny.
- 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, požadavky na půjčky 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 překlasičování, jiná přecenění, změny směnných kurzů a všechny další změny, které nevycházejí z transakcí.

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

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

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

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

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

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

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

VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO MĚSÍČNÍ ŘADY

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO ČTVRTLETNÍ ŘADY

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

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

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

SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ MĚNOVÉ STATISTIKY¹ EUROZÓNY

Využitý přístup se opírá o multiplikativní 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 vývozu zboží a služeb z/do zemí mimo eurozónu.

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

¹ Podrobnosti najdete v "Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area", ECB (August 2000) a v sekci "Statistics" internetových stránek ECB (www.ecb.europa.eu), podsektce "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 překlaskování, přecenění, změny směnných kurzů, ani jiné změny, které nepocházejí z transakcí. Mohou být vypočítána z transakcí nebo z indexu hypotetických stavových hodnot. Jestliže N_t^M reprezentuje transakce (čisté emise) v měsíci t a L_t je úroveň stavových hodnot na konci měsíce t , index I_t hypotetických stavových hodnot v měsíci t je definován jako:

$$j) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

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

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

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

Metoda použitá pro výpočet temp růstu jiných cenných papírů než akcií je stejná jako ta, která je použita pro měnové agregáty, jediný rozdíl je použití "N" místo "F". Důvodem je snaha rozlišit různé způsoby získávání "čistých emisí" pro statistiku emisí cenných papírů, a 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 multiplikační 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 byl posledním datem 5. březen 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 rozvalu sektoru měnových finančních institucí (MFI), tj. celkovou sumu harmonizovaných rozvah všech měnových finančních institucí, které jsou rezidenty v eurozóně. MFI jsou centrální banky,

úvěrové instituce definované právními předpisy Společenství, fondy peněžního trhu a další instituce, jejichž činností je přijímat vklady resp. jejich blízké substituty od jiných subjektů než MFI a na svůj vlastní účet (alespoň v ekonomickém smyslu slova) poskytovat úvěry resp. investovat do cenných papírů. Úplný seznam MFI je zveřejněn na internetových stránkách ECB.

Kapitola 2.2 ukazuje konsolidovanou rozvahu sektoru MFI, která se získá z agregované rozvahy započtením všech pozic mezi MFI v eurozóně navzájem. Vzhledem k jisté různorodosti v postupech účtování nemusí být suma pozic mezi MFI nulová; zůstatek je 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 Euro systému (bankovního systému), ale jsou rezidenty v eurozóně. Kapitola 2.5 ukazuje analýzu vkladů držených v bankovním systému eurozóny podle sektorů a instrumentů. Kapitola 2.6 ukazuje cenné papíry držené bankovním systémem eurozóny podle typu emitenta.

Kapitoly 2.2 až 2.6 zahrnují transakce, které jsou odvozeny jako rozdíly stavů, očištěné o reklasifikace, přecenění, změny směnných kurzů a jakékoli jiné změny, které nevznikají

z transakcí. Kapitola 2.7 ukazuje vybraná přecenění, která jsou použita v odvozování transakcí. Kapitoly 2.2 až 2.6 též přinášejí míry růstu vyjádřené ročními procentuálními změnami vycházejícími z transakcí. Kapitola 2.8 ukazuje čtvrtletní přehled vybraných položek rozvahy MFI podle jednotlivých měn.

Podrobné sektorové definice jsou obsaženy v „Monetary Financial Institutions and Market Statistics Sector Manual – Guidance for the 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-13 (tj. EU-12 a Slovensku), tedy k stálému složení eurozóny.

Statistiku cenných papírů vyjma akcií a kotovaných akcií (kapitoly 4.1 až 4.4) vypracovává ECB s použitím dat od ESCB a BIS. Kapitola 4.5 uvádí úrokové sazby, které používají MFI pro vklady od rezidentů eurozóny a úvěry rezidentům eurozóny denominované v eurech. Statistika úrokových sazeb na peněžním trhu, výnosů z 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 Eurostat 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 (sloupce 7 a 12) a ropa (sloupec 13) jsou v souladu s definicí SITC Rev. 3. 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). Rozdíl v dovozech činil v posledních letech asi 5 % (odhad ECB), z čehož podstatná část souvisí se zahrnutím pojišťovacích a přepravních služeb do údajů o zahraničním obchodu (na bázi CIF).

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 A 6. BŘEZNA 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 %.

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



TOKY PLATEB V SYSTÉMU TARGET

Ve čtvrtém čtvrtletí 2007 zpracoval systém TARGET denně v průměru 389 859 plateb v celkové denní průměrné hodnotě 2 573 mld. EUR. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím to znamená nárůst o 8 % z hlediska objemu a o 6 % v hodnotovém vyjádření. Při srovnání se stejným obdobím předchozího roku se jedná o zvýšení o 11 % z hlediska objemu a o 18 % v hodnotovém vyjádření. Celkový tržní podíl systému TARGET zůstal v hodnotovém vyjádření stále stejně vysoký (90 %) a jeho tržní podíl z hlediska objemu dosáhl hodnoty 60 %. Nejvyšší objem plateb v systému TARGET byl v tomto čtvrtletí zaznamenán 21. prosince, v pátek před Vánocemi, kdy bylo zpracováno celkem 574 840 plateb. Během čtvrtého čtvrtletí zahájil provoz systém TARGET2. Stalo se tak 19. listopadu 2007, kdy první skupina zemí (Německo, Kypr, Lotyšsko, Litva, Lucembursko, Malta, Rakousko a Slovinsko) přešla na jednotnou sdílenou platformu. Je třeba zmínit, že tento přechod neměl vliv na celkovou dostupnost nebo stabilitu systému TARGET.

VNITROSTÁTNÍ PLATBY

Ve čtvrtém čtvrtletí 2007 systém TARGET denně zpracoval v průměru 304 590 vnitrostátních plateb v celkové průměrné hodnotě 1 655 mld. EUR. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím vzrostl jejich objem o 8 % a jejich hodnota o 6 %. Oproti stejnému období roku 2006 se objem zpracovaných vnitrostátních plateb zvýšil o 12 % a jejich hodnota se zvýšila o 15 %. Podíl vnitrostátních plateb na celkovém objemu plateb systému TARGET činil 78 % a na celkové hodnotě 64 %. Průměrná hodnota vnitrostátní platby zůstala na úrovni 5,4 mil. EUR. 65 % všech vnitrostátních plateb mělo nižší hodnotu než 50 000 EUR, zatímco 9 % mělo hodnotu přes 1 milion EUR. V průměru šlo o 193 vnitrostátních plateb denně v hodnotě přes 1 mld. EUR. Nejvyšší objem vnitrostátních plateb v systému TARGET byl v tomto čtvrtletí zaznamenán 21. prosince, kdy bylo zpracováno celkem 466 422 plateb.

MEZISTÁTNÍ PLATBY

Pokud jde o mezistátní platby, systém TARGET zpracoval ve čtvrtém čtvrtletí 2007 denně v průměru 85 269 plateb v celkové denní průměrné hodnotě 918 mld. EUR. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím to znamená nárůst o 6 % z hlediska objemu a o 2 % v hodnotovém vyjádření. Při srovnání se stejným obdobím roku 2006 se jedná o zvýšení o 9 % z hlediska objemu a o 21 % v hodnotovém vyjádření. Podíl mezibankovních plateb na průměrných denních mezistátních platbách byl 46 % pokud jde o objem a 95 % v hodnotovém vyjádření. Průměrná hodnota mezibankovních plateb se snížila z 22,2 mil. EUR na 22,0 mil. EUR a průměrná hodnota klientských plateb zůstala na úrovni 1,1 mil. EUR. Celkem 64 % mezistátních plateb mělo hodnotu nižší než 50 000 EUR a 14 % plateb mělo hodnotu přes 1 mil. EUR. V průměru šlo o 101 vnitrostátních plateb denně v hodnotě přes 1 mld. EUR. Nejvyšší objem mezistátních plateb v systému TARGET byl v tomto čtvrtletí zaznamenán 20. prosince, kdy bylo zpracováno celkem 129 677 plateb.

DOSTUPNOST A VÝKONNOST SYSTÉMU TARGET

Ve čtvrtém čtvrtletí 2007 vykázal systém TARGET celkovou dostupnost 99,90 % oproti 99,94 % v předchozím čtvrtletí. Počet nehod, které ovlivnily dostupnost systému, činil 14, tedy o 5 více než v předchozím čtvrtletí. Při výpočtu dostupnosti systému TARGET jsou brány v úvahu ty nehody, které znemožní zpracování plateb na deset a více minut. Ve čtvrtém čtvrtletí 2007 došlo k jedné nehodě delší než dvě hodiny. Tabulka 3 ukazuje údaje o dostupnosti za každý národní komponent systému TARGET, jednotnou sídlenou platformu a za platební mechanismus ECB. Ve sledovaném čtvrtletí bylo 97,48 % mezistátních plateb zpracováno do 5 minut, u 2,40 % plateb bylo na zpracování třeba 5 až 15 minut a u 0,09 % plateb 15 až 30 minut. Doba zpracování přesáhla 30 minut v průměru u 30 plateb denně, což je třeba srovnávat s průměrným počtem 85 269 denně zpracovaných mezistátních plateb.

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

(počet plateb)	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4
TARGET					
Veškeré platby TARGET					
Celkový objem	22 062 699	22 069 092	22 882 111	23 473 483	24 951 015
Denní průměr	350 202	344 830	369 066	361 130	389 859
Vnitrostátní platby TARGET					
Celkový objem	17 153 073	17 071 952	17 746 830	18 261 887	19 493 777
Denní průměr	272 271	266 749	286 239	280 952	304 590
Mezistátní platby TARGET					
Celkový objem	4 909 629	4 997 140	5 135 281	5 211 596	5 457 238
Denní průměr	77 931	78 080	82 827	80 178	85 269
Ostatní systémy					
EURO 1 (EBA)					
Celkový objem	12 390 099	12 540 775	13 252 906	13 210 577	14 856 086
Denní průměr	196 668	195 876	213 757	203 240	232 126
Paris Net Settlement (PNS)					
Celkový objem	1 700 859	1 678 885	1 659 684	1 636 102	1 454 570
Denní průměr	26 998	26 235	26 769	25 171	22 728
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Celkový objem	136 200	136 111	173 124	150 046	141 813
Denní průměr	2 162	2 126	2 792	2 308	2 216

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

(v mld. EUR)	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4
TARGET					
Veškeré platby TARGET					
Celková hodnota	137 943	143 598	150 143	158 305	164 686
Denní průměr	2 190	2 244	2 422	2 436	2 573
Vnitrostátní platby TARGET					
Celková hodnota	90 307	93 776	95 905	99 826	105 905
Denní průměr	1 434	1 465	1 547	1 536	1 655
Mezistátní platby TARGET					
Celková hodnota	47 637	49 822	54 237	58 478	58 782
Denní průměr	756	778	875	900	918
Ostatní systémy					
EURO 1 (EBA)					
Celková hodnota	12 766	13 480	13 876	15 112	15 766
Denní průměr	203	210	224	233	246
Paris Net Settlement (PNS)					
Celková hodnota	3 795	3 883	4 459	4 571	3 352
Denní průměr	60	61	72	70	52
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Celková hodnota	114	128	115	111	114
Denní průměr	2	2	2	2	2

Tabulka 3 Dostupnost systému TARGET – jednotlivé národní komponenty a platební mechanismus ECB (EPM)

Národní komponent systému TARGET	Dostupnost Q4 2007
Belgie	99,94 %
Dánsko	99,78 %
Německo ¹	100,00 %
Estonsko	100,00 %
Irsko	100,00 %
Řecko	99,74 %
Španělsko	99,91 %
Francie	99,64 %
Itálie	100,00 %
Lucembursko ¹	100,00 %
Nizozemsko	100,00 %
Rakousko ¹	100,00 %
Polsko	100,00 %
Portugalsko	99,75 %
Finsko	99,54 %
Velká Británie	100,00 %
Platební mechanismus ECB	99,35 %
Jednotná sdílená platforma ²	100,00 %
Celková dostupnost TARGET	99,90 %

1) Provoz těchto národních komponentů skončil 16. listopadu 2007

2) Systém TARGET2 zahájil provoz 19. listopadu 2007, kdy první skupina zemí (Německo, Kypr, Lotyšsko, Litva, Lucembursko, Malta, Rakousko a Slovinsko) přešla na jednotnou sdílenou platformu.



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 prosince 2007 do února 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.

KONVERGENČNÍ ZPRÁVA

“Convergence Report May 2007”.

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.

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. Drėviņa, K. Laurinavičius and A. Tupits, July 2007.

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 cpsp-iosco” by D. Russo, G. Caviglia, C. Papathanassiou 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.

RESEARCH BULLETIN

Research Bulletin, No. 6, June 2007.

ŘADA WORKING PAPERS

- 836 “Reporting biases and survey results: evidence from European professional forecasters” by J. A. García and A. Manzanares, December 2007.
- 837 “Monetary policy and core inflation” by M. Lenza, December 2007.
- 838 “Securitisation and the bank lending channel” by Y. Altunbas, L. Gambacorta and D. Marqués, December 2007.
- 839 “Are there oil currencies? The real exchange rate of oil exporting countries” by M. M. Habib and M. Manolova Kalamova, December 2007.
- 840 “Downward wage rigidity for different workers and firms: an evaluation for Belgium using the IWF procedure” by P. Du Caju, C. Fuss and L. Wintr, December 2007.
- 841 “Should we take inside money seriously?” by L. Stracca, December 2007.
- 842 “Saving behaviour and global imbalances: the role of emerging market economies” by G. Ferrucci and C. Miralles, December 2007.
- 843 “Fiscal forecasting: lessons from the literature and challenges” by T. Leal, J. J. Pérez, M. Tujula and J.-P. Vidal, December 2007.
- 844 “Business cycle synchronization and insurance mechanisms in the EU” by A. Afonso and D. Furceri, December 2007.
- 845 “Run-prone banking and asset markets” by M. Hoerova, December 2007.
- 846 “Information combination and forecast (st)ability. Evidence from vintages of time-series data” by C. Altavilla and M. Ciccarelli, December 2007.
- 847 “Deeper, wider and more competitive? Monetary integration, Eastern enlargement and competitiveness in the European Union” by G. Ottaviano, D. Taglioni and F. di Mauro, December 2007.
- 848 “Economic growth and budgetary components: a panel assessment for the EU” by A. Afonso and J. González Alegre, January 2008.
- 849 “Government size, composition, volatility and economic growth” by A. Afonso and D. Furceri, January 2008.
- 850 “Statistical tests and estimators of the rank of a matrix and their applications in econometric modelling” by G. Camba-Méndez and G. Kapetanios, January 2008.
- 851 “Investigating inflation persistence across monetary regimes” by L. Benati, January 2008.
- 852 “Determinants of economic growth: will data tell?” by A. Ciccone and M. Jarocinski, January 2008.
- 853 “The cyclical behavior of equilibrium unemployment and vacancies revisited” by M. Hagedorn and I. Manovskii, January 2008.
- 854 “How do firms adjust their wage bill in Belgium? A decomposition along the intensive and extensive margins” by C. Fuss, January 2008.
- 855 “Assessing the factors behind oil price changes” by S. Déés, A. Gasteuil, R. K. Kaufmann and M. Mann, January 2008.
- 856 “Markups in the euro area and the US over the period 1981-2004: a comparison of 50 sectors” by R. Christopoulou and P. Vermeulen, January 2008.
- 857 “Housing and equity wealth effects of Italian households” by C. Grant and T. Peltonen, January 2008.
- 858 “International transmission and monetary policy cooperation” by G. Coenen, G. Lombardo, F. Smets and R. Straub, January 2008.
- 859 “Assessing the compensation for volatility risk implicit in interest rate derivatives” by F. Fornari, January 2008.
- 860 “Oil shocks and endogenous markups: results from an estimated euro area DSGE model” by M. Sánchez, January 2008.
- 861 “Income distribution determinants and public spending efficiency” by A. Afonso, L. Schuknecht and V. Tanzi, January 2008.

- 862 “Stock market volatility and learning” by K. Adam, A. Marcet and J. P. Nicolini, February 2008.
- 863 “Population ageing and public pension reforms in a small open economy” by C. Nickel, P. Rother and A. Theophilopoulou, February 2008.
- 864 “Macroeconomic rates of return of public and private investment: crowding-in and crowding-out effects” by A. Afonso and M. St. Aubyn, February 2008.
- 865 “Explaining the Great Moderation: it is not the shocks” by D. Giannone, M. Lenza and L. Reichlin, February 2008.
- 866 “VAR analysis and the Great Moderation” by L. Benati and P. Surico, February 2008.
- 867 “Do monetary indicators lead euro area inflation?” by B. Hofmann, February 2008.
- 868 “Purdah: on the rationale for central bank silence around policy meetings” by M. Ehrmann and M. Fratzscher, February 2008.
- 869 “The reserve fulfilment path of euro area commercial banks: empirical testing using panel data” by N. Cassola, February 2008.
- 870 “Risk management in action: robust monetary policy rules under structured uncertainty” by P. Levine, P. McAdam, J. Pearlman and R. Pierse, February 2008.
- 871 “The impact of capital flows on domestic investment in transition economies” by E. Mileva, February 2008.
- 872 “Why do Europeans work part-time? A cross-country panel analysis” by H. Buddelmeyer, G. Mourre and M. Ward, February 2008.
- 873 “The Feldstein-Horioka fact” by D. Giannone and M. Lenza, February 2008.
- 874 “How arbitrage-free is the Nelson-Siegel model?” by L. Coroneo, K. Nyholm and R. Vidova-Koleva, February 2008.
- 875 “Global macro-financial shocks and expected default frequencies in the euro area” by O. Castrén, S. Dées and F. Zaher, February 2008.
- 876 “Are sectoral stock prices useful for predicting euro area GDP?” by M. Andersson and A. D’Agostino, February 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).

“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.

INFORMAČNÍ BROŽURY

“A single currency: an integrated market infrastructure”, September 2007.



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 přesčas 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 lodí (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.

