



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTÉM

12/2008

MĚSÍČNÍ BULLETIN

EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

01 | 2008

02 | 2008

03 | 2008

04 | 2008

05 | 2008

06 | 2008

07 | 2008

08 | 2008

09 | 2008

10 | 2008

11 | 2008

12 | 2008**MĚSÍČNÍ BULLETIN
PROSINEC**



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTEM



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



MĚSÍČNÍ BULLETIN PROSINEC 2008

© Evropská centrální banka, 2008

Adresa

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main

Poštovní adresa

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

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

Fax

+49 69 1344 6000

Telex

411 144 ecb d

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

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

Uzávěrka statistických dat obsažených v tomto vydání byla 3. prosince 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	57	Dokumenty publikované Evropskou centrální bankou od roku 2007	VII
Nabídka, poptávka a trh práce	65	Glosář	XIII
Fiskální vývoj	80		
Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené odborníky Eurosystemu	84		
Vývoj směnných kurzů a platební bilance	89		
Boxy:			
1 Indexy cen neenergetických surovin v eurozóně sestavované ECB	15		
2 Poslední vývoj rozvah úvěrových institucí v eurozóně	25		
3 Podmínky likvidity a operace měnové politiky v období od 13. srpna do 11. listopadu 2008	35		
4 Výpočet předpokladů o dlouhodobých úrokových sazbách z výnosové křivky v eurozóně	40		
5 Implikace napětí na peněžním trhu pro promítání úrokových sazeb MFI	47		
6 Vysvětlení nedávného a budoucího vývoje inflace měřené HICP: úloha srovnávací základny	63		
7 Vývoj potenciálního produktu ve světle změn cen ropy a prémie za úvěrové riziko	70		
8 Strukturální politika v období krize	75		
9 Metodické předpoklady o úrokových sazbách, směnných kurzech, cenách surovin a opatřeních fiskální politiky	84		
10 Prognózy dalších institucí	87		
11 Nové indexy dovozních cen v průmyslu a vývozních cen průmyslových výrobců pro eurozónu	94		

ZKRATKY

ZEMĚ

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

OSTATNÍ

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

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



ÚVODNÍ SLOVO

Na základě pravidelné hospodářské a měnové analýzy Rada guvernérů ECB na svém zasedání dne 4. prosince rozhodla, že sníží základní úrokové sazby ECB o dalších 75 bazických bodů. Základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace Euro systému se tedy snížila na 2,50 % a úroková sazba pro mezní zápůjční facilitu a vkladovou facilitu klesla na 3,00 % a 2,00 %, a to s účinností od 10. prosince 2008. Tento krok následuje po dvou sníženích základních úrokových sazeb ECB o 50 bazických bodů, která byla oznámena 8. října a 6. listopadu 2008. Od svého předchozího zasedání zaznamenala Rada guvernérů stále více důkazů o tom, že se inflační tlaky dále snižují, a do budoucna se očekává, že ve střednědobém horizontu, který je pro měnovou politiku relevantní, dosáhne míra inflace úrovně odpovídající cenové stabilitě a podpoří kupní sílu příjmů a úspor. Pokles míry inflace je především důsledkem poklesu cen komodit a výrazného zpomalení hospodářské aktivity. Z velké míry souvisí s vlivem zesilování a rozšiřování napětí na finančních trzích také předpokládaný útlum poptávky ve světě i v eurozóně, a to po delší období. Rada guvernérů současně konstatuje, že i když tempo měnové expanze zůstalo vysoké, dále zpomalovalo. Rada guvernérů zdůrazňuje, že míra nejistoty zůstává mimořádně vysoká. Rada guvernérů bude nadále udržovat inflační očekávání pevně ukotvená na úrovni odpovídající jejímu střednědobému cíli, aby podpořila trvale udržitelný růst a zaměstnanost a též přispěla k finanční stabilitě, a bude tedy veškerý vývoj v dalším období nadále velmi pečlivě sledovat.

Pokud jde o hospodářskou analýzu, napětí na finančních trzích od září zesiluje a rozšiřuje se a stále více se přelévá z finančního sektoru do reálné ekonomiky. Jeho nepříznivé dopady se projevují v celé světové ekonomice. Řada rizik pro zpomalení hospodářské aktivity, která byla označena již dříve, se v Eurozóně naplnila a podle předběžného odhadu Eurostatu vedla ve třetím čtvrtletí ke zpomalení mezičtvrtletního růstu reálného HDP o 0,2 %. Dostupné údaje z průzkumů a měsíční ukazatele za říjen a listopad naznačují, že hospodářská aktivita ve čtvrtém čtvrtletí 2008 dále oslabovala.

Pokud jde o další vývoj, na základě analýzy a hodnocení Rady guvernérů se předpokládá, že celosvět-

ový slabý hospodářský růst a velmi pomalá dynamika domácí poptávky potvrzují několik dalších čtvrtletí. Podle makroekonomických projekcí pro eurozónu z prosince 2008, které sestavili odborníci Euro systému, by mělo následně dojít k postupnému oživení, které bude podporováno poklesem cen komodit a předpokladem, že se zlepší podmínky ve vnějším prostředí a napětí na finančních trzích oslabí. Podle těchto projekcí by se měl roční růst reálného HDP pohybovat mezi 0,8 a 1,2 % v roce 2008, mezi -0,1 a 0,0 % v roce 2009 a mezi 0,5 a 1,5 % v roce 2010. Tyto hodnoty představují výraznou úpravu směrem dolů v porovnání s projekcemi pracovníků ECB pro rok 2008 a rok 2009, které byly zveřejněny v září. Prognózy mezinárodních organizací byly také upraveny směrem dolů a celkově odpovídají projekcím odborníků Euro systému z prosince 2008.

Podle Rady guvernérů zůstává výhled hospodářské aktivity spojen s mimořádně vysokou mírou nejistoty. Převládají rizika zpomalení hospodářského růstu, která souvisejí především s možností, že napětí na finančních trzích bude mít výraznější dopad na reálnou ekonomiku, i s obavami z protekcionistických tlaků jakož i s možností nerovnoměrného vývoje v důsledku celosvětové nerovnováhy.

Je třeba, aby všechny zúčastněné strany přispěly svým dílem k vytvoření zdravých základů pro udržitelné oživení. Aby k němu mohlo dojít co možná nejdříve, je nezbytně nutné udržet disciplínu i střednědobou perspektivu při rozhodování na makroekonomické úrovni. Je to nejlepší způsob, jak podpořit důvěru. Významná opatření, která vlády vyhlásily při řešení napětí na finančních trzích, by měla být urychleně zavedena, aby pomohla zajistit důvěru ve finanční systém a zabránila omezení na straně nabídky úvěrů podnikům a domácnostem.

Pokud jde o cenový vývoj, meziroční míra inflace měřená pomocí HICP od června výrazně poklesla. Podle předběžného odhadu Eurostat dosáhla míra inflace měřená pomocí HICP v listopadu 2,1 % poté, co v říjnu byla na úrovni 3,2 % a v červenci na 4,0 %. Tento výrazný pokles celkové inflace od léta odráží především značné uvolnění světo-

vých cen komodit za několik uplynulých měsíců, které více než kompenzuje dopad prudkého růstu jednotkových mzdových nákladů v prvním pololetí letošního roku.

Pokud jde o budoucí vývoj, nižší ceny komodit a slábnoucí poptávka ukazují na další zmírňování inflačních tlaků. Očekává se, že meziroční míra inflace měřená pomocí HICP bude v příštích měsících nadále klesat a v horizontu, který je pro měnovou politiku relevantní, dosáhne úrovně odpovídající cenové stabilitě. Zejména podle budoucího vývoje cen ropy a dalších komodit nelze vyloučit ještě výraznější pokles inflace měřená pomocí HICP přibližně v polovině příštího roku, obzvláště v důsledku změn srovnávací základny. Právě také v důsledku změn srovnávací základny by míra inflace mohla ve druhé polovině roku opět vzrůst. Jakýkoli prudký pokles míry inflace měřená pomocí HICP by měl být krátkodobý a z hlediska měnové politiky tedy nepodstatný.

V souladu s tímto hodnocením by se podle projekcí z prosince 2008, které sestavili odborníci Eurosystemu, měla roční míra inflace měřená pomocí HICP pohybovat mezi 3,2 a 3,4 % v roce 2008 a poklesnout na úroveň mezi 1,1 a 1,7 % v roce 2009. Pro rok 2010 by se inflace měřená pomocí HICP měla pohybovat mezi 1,5 a 2,1 %. Projekce inflace měřená pomocí HICP pro rok 2008 a 2009 byly upraveny výrazně směrem dolů ve srovnání s projekcemi ze září 2008, které sestavili pracovníci ECB, a odrážejí především velký pokles cen komodit a dopad slábnoucí poptávky na vývoj cen. V této souvislosti je třeba zdůraznit podmíněný charakter těchto projekcí, které jsou založeny na řadě metodických předpokladů, k nimž patří také předpoklady ohledně krátkodobých úrokových sazeb, budoucích cen ropy a neropných komodit. Navíc vycházejí tyto projekce z očekávání, že mzdové tlaky ve sledovaném období oslabí. Prognózy vypracované mezinárodními organizacemi přinášejí celkově obdobný pohled.

Odhlédneme-li od krátkodobé volatility celkové inflace měřená pomocí HICP, rizika pro cenovou stabilitu v horizontu, který je pro měnovou politiku relevantní, jsou oproti minulosti vyrovná-

nější. Neočekávané další poklesy cen komodit by sice mohly působit na snížení míry inflace, ale mohla by se naplnit také rizika pro cenovou stabilitu, zejména pokud by došlo ke zvratu nedávného pádu cen komodit nebo pokud by domácí cenové tlaky byly silnější než se předpokládalo. Je proto nezbytně nutné, aby subjekty stanovující ceny dostály svým povinnostem.

Pokud jde o měnovou analýzu, různé odhady tempa růstu širokých peněžních agregátů ukazují na trvalé, avšak zmírňující tempo měnové expanze v eurozóně. Trendy vývoje peněžní zásoby tedy podporují stanovisko, že inflační tlaky dále klesají, ale ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu určitá proinflační rizika přetrvávají.

Je třeba vzít na vědomí, že zesilování napětí na finančních trzích od poloviny září znamená potenciální předěl ve vývoji peněžní zásoby. Poslední údaje o jejím vývoji a o vývoji objemu úvěrů naznačují, že toto posilování mělo výrazný dopad na chování účastníků trhu. Dosud měl takový vývoj podobu především přesunu složek v rámci širokého peněžního agregátu M3 a nikoli prudkých změn v jeho vývoji.

Poslední dostupné údaje (konkrétně do konce října) ukazují, že tempo růstu úvěrů nefinančnímu soukromému sektoru nadále zmírňovalo. Současně nebyly v eurozóně jako celku patrné žádné výrazné známky nedostatku úvěrů. Meziroční růst objemu úvěrů domácnostem rovněž dále zmírnil a odpovídal tak slabším vyhlídkám v ekonomice a na trhu s bydlením i náročnějším podmínkám financování. Tyto údaje signalizují, že zesílení napětí na finančních trzích má dopad na chování bank. Pokud jde o další vývoj, je pro vyvozování zásadních závěrů třeba dalších údajů a analýz.

Celkově tedy vývoj stále více nasvědčuje tomu, že inflační tlaky dále zeslabují a míra inflace by měla odpovídat cenové stabilitě v horizontu, který je z hlediska měnové politiky relevantní, a podpořit tak kupní sílu příjmů a úspor. Pokles inflace je způsoben především pádem cen komodit a výrazným zpomalením hospodářské aktivity zejména v souvislosti s globálním vlivem napětí

na finančních trzích. Porovnání výsledků hospodářské analýzy a analýzy měnového vývoje tento závěr potvrzuje. I když tempo měnové expanze zůstává vysoké, nadále zpomaluje. Po posouzení všech dostupných informací a analýz se Rada guvernérů rozhodla snížit základní úrokové sazby ECB o dalších 75 bazických bodů. Celkově zůstává míra nejistoty mimořádně vysoká. Rada guvernérů bude nadále udržovat inflační očekávání pevně ukotvená na úrovni odpovídající jejímu střednědobému cíli, aby podpořila trvale udržitelný růst a zaměstnanost a též přispěla k finanční stabilitě. Rada guvernérů bude tedy veškerý vývoj v dalším období nadále velmi pečlivě sledovat.

Pokud jde o fiskální politiku, Rada guvernérů považuje za zásadní, aby byla udržena disciplína a střednědobá perspektiva a zároveň se plně zohlednily důsledky všech krátkodobějších opatření na fiskální udržitelnost. Je nezbytně nutné, aby si veřejnost udržela důvěru k fiskální politice a aby se plně uplatňoval fiskální rámec EU založený na pravidlech včetně zachování jeho

celistvosti. Ustanovení Smlouvy z Nice a Paktu stability a růstu vyžadují střednědobou perspektivu a poskytují nezbytnou flexibilitu. Automatické fiskální stabilizační mechanismy jsou v eurozóně poměrně značné a jsou zdrojem silné fiskální podpory pro oslabující ekonomiku. Tam, kde je k dispozici manévrovací prostor, by mohla být účinná dodatečná rozpočtová opatření, pokud se uplatní ve správnou dobu, jsou cílená a dočasná.

Z hlediska strukturální politiky naznačuje stávající období slabé hospodářské aktivity a vysoké nejistoty spojené s hospodářským výhledem, že je třeba posílit odolnost a flexibilitu hospodářství eurozóny. Reformy na trzích zboží a služeb by měly posílit konkurenci a zrychlit efektivní restrukturalizaci. Reformy na trhu práce by měly usnadnit odpovídající stanovování mezd i mobilitu pracovních sil mezi odvětvími i regiony. Na současnou situaci je třeba pohlížet jako na katalyzátor, který pomůže uskutečnit nezbytné domácí reformy v souladu se zásadou otevřeného tržního hospodářství a volné soutěže.

HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ

I VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ EUROZÓNY

Během posledního čtvrtletí se celosvětový hospodářský pokles prohloubil v souvislosti se zesílením finančních turbulencí a rozšířením jejich dopadu po celém světě. Rozvíjející se ekonomiky, které byly v posledních letech hlavním pilířem celosvětového růstu, se zdají být stále více ovlivňovány zhoršující se hospodářskou situací. Díky výraznému poklesu cen komodit a zpomalující celosvětové poptávce inflační tlaky v celém světě oslabily, avšak v některých regionech zůstává celková míra inflace na zvýšené úrovni. Současně se na všech předních finančních trzích prudce zvýšila volatilita, což naznačuje, že odhad výhledu celosvětového hospodářství je v současné době zatížen velmi vysokou mírou nejistoty.

I.1 VÝVOJ SVĚTOVÉ EKONOMIKY

Během posledního čtvrtletí se celosvětový hospodářský pokles prohloubil, zatímco celosvětové inflační tlaky díky prudkému poklesu cen komodit a zpomalující celosvětové poptávce oslabily. Současně se na všech předních finančních trzích prudce zvýšila volatilita, což naznačuje, že odhad výhledu celosvětového hospodářství je v současné době ovlivněn velmi vysokou mírou nejistoty.

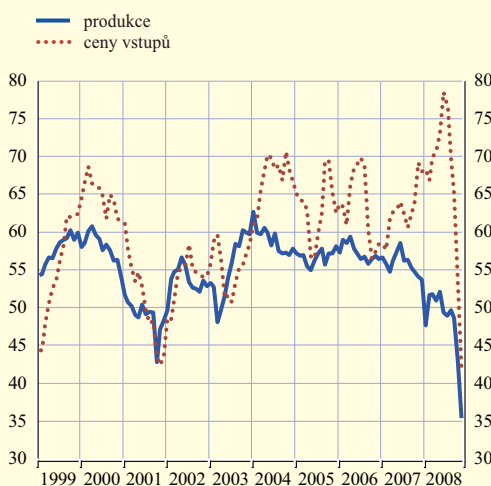
Zesílení celosvětových finančních turbulencí vyvolává velké napětí v bankovním systému. To se přeneslo do zpřísnění úvěrových podmínek ve světě, rychlého zhoršení důvěry podniků a spotřebitelů a prudce klesajícího ocenění akciového trhu. V důsledku toho se celosvětové hospodářské podmínky výrazně zhoršily a dopad turbulencí se rychle rozšířil do celého světa.

Rozvíjející se ekonomiky, které byly v posledních letech hlavním pilířem celosvětového růstu, se zdají být stále více ovlivňovány celosvětovým hospodářským poklesem. V souladu s tímto hodnocením ukazují průzkumy celosvětového Indexu vedoucích nákupů (PMI) pro produkci zahrnující všechna průmyslová odvětví, že podniky ve zpracovatelském průmyslu a sektoru služeb v reakci na klesající poptávku na trhu omezily svoji aktivitu. Zatímco v předchozích měsících se index držel mírně pod hranicí mezi hospodářskou expanzí a kontrakcí, která činí 50 bodů, v listopadu 2008 klesl na nejnižší úroveň od roku 1998, kdy byl tento průzkum zahájen (viz graf 1). To naznačuje pokračující zhoršování podmínek na trhu ve zpracovatelském průmyslu i v sektoru služeb na celém světě, což znamená, že vnější prostředí eurozóny se dále zhoršuje.

Celosvětové inflační tlaky se během posledního čtvrtletí výrazně zmírnily díky prudkému poklesu cen komodit a celosvětovému hospodářskému poklesu. Celosvětová inflace dosáhla nejvyšší hodnoty v létě a od té doby klesá. Celkový meziroční růst spotřebitelských cen v zemích OECD v říjnu 2008 zpomalil z červencového maxima 4,8 % na 3,7 %. Meziroční inflace bez započtení cen potravin a energií činila v říjnu 2,2 % ve srovnání s předchozím měsícem, kdy dosáhla 2,4 %. Slábnutí celosvětových nákladových tlaků dokládají rovněž výsledky výběrových šetření. Světový index cen vstupů stanovený pomocí Indexu vedoucích nákupů, který vykazuje silnou korelaci se světovou mírou inflace, se v posledních měsících výrazně snížil na nejnižší úroveň od roku 1998, kdy byl tento průzkum zahájen (viz graf 1).

Graf 1 Produkce světové ekonomiky podle indexu PMI

(měsíční údaje; celkem; sezonně očištěno)



Zdroj: Markit.

SPOJENÉ STÁTY

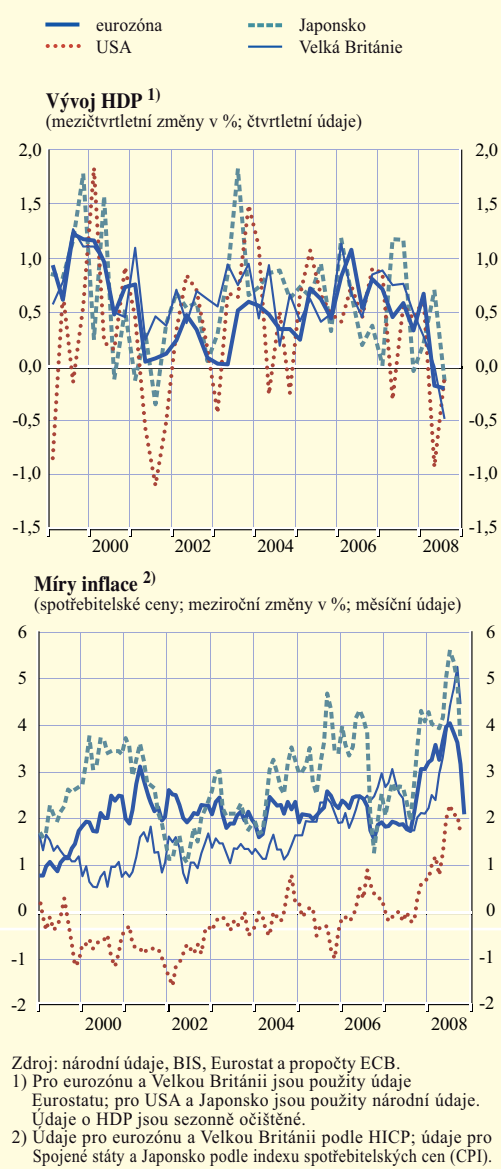
Ve Spojených státech je hospodářská aktivita i nadále velmi slabá a inflační tlaky ustupují. Podle předběžných odhadů klesal ve třetím čtvrtletí roku 2008 reálný HDP anualizovaným tempem 0,5 % ve srovnání s růstem na úrovni 2,8 % v předchozím čtvrtletí. Výrazné zpomalení odráží především negativní příspěvek osobních spotřebních výdajů v důsledku odeznění vlivu balíčku fiskálních stimulů vlády USA, pokračující korekce na trhu s bydlením a oslabení investic do vybavení a softwaru. Navzdory zpomalení vnější poptávky přispíval nadále ve třetím čtvrtletí k růstu pozitivním způsobem čistý vývoz.

Pokud jde o vývoj cen, meziroční růst spotřebitelských cen v říjnu výrazně zpomalil na 3,7 % (ve srovnání s 5,6 % v červenci, kdy dosáhl vrcholu), a je tak nyní nižší než průměr za rok 2008, který činí 4,5 % (viz graf 2). Zmírnění inflačních tlaků odráží pokles nákladů na energie a utlumenou domácí poptávku. Meziroční míra inflace očištěné o ceny energií a potravin v říjnu klesla na 2,2 %, což představuje doposud nejnižší úroveň v tomto roce.

Pohled na budoucí vývoj ukazuje, že se od zesílení napětí na finančním trhu v polovině září výhled pro hospodářství USA výrazně zhoršil, což naznačuje, že reálná hospodářská aktivita by ve srovnání s tempem v předchozích čtvrtletích mohla dále zpomalit. Na výdaje domácností a podniků má negativní vliv zprůšnění podmínek pro poskytování úvěrů, špatné podmínky pro zaměstnanost, oslabené rozvahy a nejistota týkající se hospodářského výhledu. Dalšími riziky hospodářského výhledu jsou přetrvávající pokles na trhu s bydlením a zpomalující zahraniční poptávka. Nedávný měnový a fiskální stimul spolu se slábnoucími nákladovými tlaky na energie by však měly do určité míry zmírnit dopad těchto faktorů. Lze očekávat, že se vlivem vývoje cen komodit a stagující hospodářské aktivity v poslední době budou cenové tlaky dále zmírňovat.

Ve dnech 8. a 29. října 2008 snížil americký Federální výbor pro volný trh svůj cíl pro sazbu z federálních fondů dále celkem o 100 bazických bodů na 1 %. Tato rozhodnutí byla učiněna s ohledem na slábnoucí hospodářskou aktivitu a zmírnění inflačních tlaků. Kromě toho Federální rezervní systém ve spolupráci s dalšími vládními agenturami USA a zahraničními centrálními bankami oznámil řadu mimořádných opatření s cílem zvýšit objem likvidity a poskytnout podporu finančním trhům s ohledem na zhoršující se podmínky.

Graf 2 Hlavní ukazatele vývoje ve významných průmyslových zemích



JAPONSKO

V Japonsku se v posledním čtvrtletí hospodářská situace nadále zhoršovala a odrážela stagnující domácí poptávku a další zpomalení vývozu. Podmínky pro poskytování úvěrů však byly zpřísněny méně než v ostatních vyspělých ekonomikách. Podle prvního předběžného odhadu vydaného japonským Úřadem vlády vykázal reálný HDP ve třetím čtvrtletí roku 2008 mezičtvrtletní pokles o 0,1 % poté, co se v předchozím čtvrtletí snížil o 0,9 %, a zaznamenal tak poprvé od roku 2001 negativní růst během dvou po sobě následujících čtvrtletí. Kontrakce během třetího čtvrtletí byla způsobena především pokračujícím poklesem soukromých investic do jiných aktiv než rezidenčních nemovitostí v důsledku dalšího zhoršení podmínek pro podnikání. Po poklesu o 0,6 % v předchozím čtvrtletí rostla soukromá spotřeba mírným mezičtvrtletním tempem 0,3 %. V důsledku dalšího oslabení vnější poptávky byl příspěvek čistého vývozu k růstu HDP, který byl v posledních několika letech hlavním hnacím faktorem expanze japonské ekonomiky, poprvé od roku 2004 negativní (-0,2 procentního bodu).

Meziroční růst spotřebitelských cen klesl z 2,1 % v září na 1,7 % v říjnu 2008. Zmírnění inflačních tlaků od července, kdy dosáhly vrcholu, odráží klesající ceny surovin a slábnoucí hospodářskou aktivitu. Meziroční růst spotřebitelských cen bez cen potravin a energií zůstal v říjnu nezměněn na úrovni 0,2 %. Po snížení svého cíle pro sazbu z nezajištěných jednodenních úvěrů dne 31. října Bank of Japan rozhodla na následujícím zasedání, že ponechá svou měnověpolitickou sazbu nezměněnou na úrovni 0,3 %.

Z hlediska budoucího vývoje se očekává, že hospodářská aktivita zůstane ve čtvrtém čtvrtletí 2008 a začátkem roku 2009 nízká. Dále lze předpokládat, že soukromá spotřeba bude i nadále slabá v souvislosti se zhoršujícími se podmínkami pro zaměstnanost. Kromě toho se očekává, že vlivem stagnující vnější poptávky bude dále klesat vývoz.

VELKÁ BRITÁNIE

Ve Velké Británii růst reálného HDP v posledních čtvrtletích klesl, zatímco inflace zůstala na poměrně vysoké úrovni. Ve třetím čtvrtletí 2008 se reálný HDP poprvé za posledních 16 let snížil (o 0,5 %). Pokles hospodářské aktivity byl patrný ve všech sektorech ekonomiky, avšak nejvíce k němu přispělo přetrvávající snižování růstu soukromé spotřeby a současná stagnace maloobchodních tržeb ve srovnání s předchozím čtvrtletím. Vzhledem k aktuálním ukazatelům důvěry, které se soustavně snižují a zůstávají výrazně pod dlouhodobým průměrem, je pravděpodobné, že v příštích čtvrtletích bude produkt dále klesat. Korekce trhu s bydlením v posledních měsících pokračovala. Ceny rezidenčních nemovitostí (měřené indexem společnosti Nationwide) klesly v listopadu meziročně o přibližně 13,9 %. Pozorovatelé trhu očekávají, že pokles cen rezidenčních nemovitostí bude pokračovat a že se ceny stabilizují až v roce 2010. Po několikaměsíčním růstu klesla meziroční inflace měřená HICP v říjnu na 4,5 %, což odráží pokles napříč jednotlivými složkami.

Výbor pro měnovou politiku Bank of England se od začátku října 2008 rozhodl snížit svou měnověpolitickou sazbu třikrát. Dne 8. října ji v koordinaci s dalšími centrálními bankami snížil o 50 bazických bodů na 4,5 %. Poté následovalo dne 6. listopadu 2008 snížení o 150 bazických bodů na 3,0 %. Toto rozhodnutí bylo učiněno s ohledem na zásadní posun směrem dolů v možném vývoji inflace ve Velké Británii a na velmi výrazné zhoršení výhledu pro domácí a celosvětovou hospodářskou aktivitu. Konečně, vzhledem k dalšímu oslabení ekonomiky, Výbor pro měnovou politiku dne 4. prosince snížil sazbu o dalších 100 bazických bodů.

DALŠÍ EVROPSKÉ ZEMĚ

Ve většině ostatních zemí EU mimo eurozónu byly náznaky slábnoucí hospodářské aktivity provázeny klesající inflací.

Ve Švédsku mezičtvrtletní hospodářský růst v posledních čtvrtletích nadále zpomaloval a ve třetím čtvrtletí 2008 dosáhl -0,1 %. V Dánsku se mezičtvrtletní růst reálného HDP ve druhém čtvrtletí zvýšil na 0,4 % poté, co v prvním čtvrtletí dosahoval záporné hodnoty -0,6 %. V obou zemích nadále klesaly ukazatele důvěry spotřebitelů a důvěry v maloobchodním sektoru, což ukazuje na další oslabení hospodářské aktivity v nadcházejících čtvrtletích. Tempo růstu spotřebitelských cen v Dánsku i Švédsku do září zrychlovalo, ale v říjnu poněkud zmírnilo na 3,8 % v Dánsku a 3,4 % ve Švédsku. V souladu se slábnoucí hospodářskou aktivitou a klesajícími cenami komodit se v těchto zemích očekává další pokles inflace. Poté, co Danmarks Nationalbank v říjnu ve dvou krocích zvýšila hlavní úrokovou sazbu celkem o 90 bazických bodů na 5,5 %, rozhodla se ji dne 6. listopadu a 5. prosince snížit celkem o 125 bazických bodů na 4,25 %. Sveriges Riksbank současně v říjnu ve dvou krocích snížila hlavní úrokovou sazbu celkem o 100 bazických bodů na 3,75 %.

V největších zemích střední a východní Evropy, které jsou členy EU, byl růst v první polovině roku 2008 nadále víceméně stabilní, avšak v druhé polovině roku se v některých zemích objevily náznaky slabší hospodářské aktivity. Poslední čtvrtletní údaje o HDP v Maďarsku ukazují, že po oživení hospodářské aktivity v první polovině roku došlo ve třetím čtvrtletí dokonce ke zpomalení hospodářského růstu o 0,1 %. Značný pokles ukazatelů důvěry spotřebitelů a důvěry v průmyslových podnicích naznačuje, že ve třetím čtvrtletí zpomalila hospodářská aktivita také v České republice. V ostatních zemích však hospodářská aktivita zůstala ve třetím čtvrtletí silná: reálný HDP v Polsku rostl mezičtvrtletním tempem 1,2 % a v Rumunsku mezitím tempem 9,1 %. Ve všech čtyřech zemích se v posledních několika měsících v důsledku zvýšené averze k riziku v tomto regionu, přísnějších podmínek financování a oslabení mezinárodního obchodu výrazně zhoršil makroekonomický výhled. V posledních měsících došlo ve všech čtyřech zemích ke zmírnění inflace měřené HICP, což odráží především odeznívající dopady dřívějších zvýšení cen potravin a energií. Z hlediska budoucího vývoje lze očekávat, že inflace v Maďarsku, České republice a v menší míře v Rumunsku výrazně klesne. V Polsku by inflace měla rovněž klesat, i když poněkud pomalejším tempem. Po zhodnocení posledního vývoje na finančních trzích zvýšila Magyar Nemzeti Bank dne 22. října hlavní úrokovou sazbu o 300 bazických bodů na 11,5 %. Dne 24. listopadu ji však v reakci na stabilizaci situace na finančních trzích snížila o 50 bazických bodů na 11 %. Dne 6. listopadu snížila Česká národní banka svou základní měnověpolitickou sazbu o 75 bazických bodů na 2,75 % a dne 26. listopadu rozhodl Narodowy Bank Polski, že sníží svoji základní měnověpolitickou sazbu o 25 bazických bodů na 5,75 %.

V menších členských státech EU mimo eurozónu byl vývoj hospodářského růstu v posledních čtvrtletích různý. Zatímco hospodářská aktivita na Slovensku a v Bulharsku byla i nadále silná, pobaltské ekonomiky v současné době zaznamenávají výrazné zpomalení. Růst HDP se v první polovině roku 2008 v Lotyšsku v podstatě zastavil a v Estonsku dosáhl záporných hodnot. Dostupné ukazatele naznačují, že ekonomická aktivita bude slábnout rovněž na Slovensku, zatímco v Bulharsku by mohla v krátkodobém výhledu zůstat silná. Meziroční inflace měřená HICP ve všech pěti zemích klesla. Zůstává však na zvýšené úrovni v pobaltských státech a v Bulharsku, kde se v říjnu pohybovala mezi 10,1 % a 13,7 %; na Slovensku činila 4,2 %. V říjnu a v listopadu snížila Národní banka Slovenska hlavní měnověpolitickou sazbu celkem o 100 bazických bodů na 3,25 % a poté ji snížila 11. listopadu o dalších 50 bazických bodů na 3,25 %.

V Rusku ve druhém čtvrtletí roku 2008 růst HDP meziročně zpomalil z tempa 8,5 % v prvním čtvrtletí na 7,5 %. Předstihové ukazatele naznačují, že toto postupné zpomalování pokračovalo i ve třetím čtvrtletí. Očekává se, že nižší ceny ropy, napětí v bankovním sektoru, negativní efekty bohatství plynoucí z poklesu cen akcií a odliv kapitálu budou nadále značně tlumit hospodářskou aktivitu.

ROZVÍJEJÍCÍ SE ASIJSKÉ EKONOMIKY

V rozvíjejících se asijských ekonomikách ve třetím čtvrtletí roku 2008 hospodářská aktivita výrazně oslabila, a to zejména v malých otevřených ekonomikách tohoto regionu. Ačkoli zpomalení světového hospodářského růstu v posledních měsících nabývalo rozsáhlejších a intenzivnějších rozměrů, růst vývozu z rozvíjejících se asijských ekonomik jako celku klesl pouze mírně. Celkové zpomalení hospodářské aktivity bylo způsobeno především oslabením domácí poptávky, které částečně souviselo se zhoršením důvěry spotřebitelů a podniků. Tempo růstu spotřebitelských cen ve většině zemí v říjnu kleslo, avšak zůstalo na zvýšené úrovni. Vzhledem k zpřísnění podmínek financování a zhoršování výhledu celosvětového hospodářského vývoje snížily od poloviny října měnové orgány v několika zemích své měnověpolitické úrokové sazby.

V Číně ve třetím čtvrtletí roku 2008 růst HDP meziročně zpomalil na 9 % (po 10,6 % v prvním čtvrtletí a 10,1 % ve druhém čtvrtletí). Hospodářská aktivita oslabila v důsledku stagnující vnější poptávky, zpožděného dopadu zpřísnění makroekonomické politiky v průběhu první poloviny roku a zpomalení stavební aktivity v souvislosti s oslabením trhu nemovitostí. Nominální růst vývozu v říjnu zpomalil z 21,5 % během předchozího měsíce na 19,1 %. Ve třetím čtvrtletí se postupně zvyšoval přebytek obchodní bilance. V říjnu dosáhl 35 mld. USD, což je vůbec nejvyšší zaznamenaná měsíční hodnota. Růst spotřebitelských cen v Číně v posledních třech měsících postupně zpomaloval na říjnovou hodnotu 4 %, a to zejména díky odeznívání domácích šoků týkajících se cen masa a v důsledku poklesu cen komodit. S cílem čelit rostoucím problémům vycházejícím ze slábnoucí vnější a domácí poptávky představily čínské úřady dne 9. listopadu balíček fiskálních stimulů pro roky 2009–2010 o objemu 4 biliony RMB. Toto rozhodnutí doplnilo řadu dalších opatření, která mají posílit růst úvěrů a oživit ekonomiku. Dne 26. listopadu Čínská lidová banka rozhodla, že sníží referenční úrokové sazby RMB pro vklady a úvěry o 108 bazických bodů a sazbu povinných minimálních rezerv o 100 bazických bodů pro velké banky a o 200 bazických bodů pro malé banky.

Zejména v důsledku oslabení soukromé spotřeby a stavební aktivity zpomalil v Koreji růst reálného HDP ve třetím čtvrtletí roku 2008 meziročně na 3,9 % z úrovně 4,8 % vykázané během předchozího čtvrtletí. Meziroční růst spotřebitelských cen v říjnu zmírnil na 4,8 % ve srovnání s 5,9 % v červenci. V Indii hospodářská aktivita rovněž zpomalila: ve druhém čtvrtletí rostl HDP tempem 7,9 %, což představuje pokles ve srovnání s 8,8 % v prvním čtvrtletí. Tempo růstu velkoobchodních cen, hlavní ukazatel míry inflace používaný indickou centrální bankou Reserve Bank of India, se oproti maximální úrovni 12,5 % z července snížilo v říjnu na 10,7 %.

Z hlediska budoucího vývoje je pravděpodobné, že šířící se zpomalení světového hospodářského růstu, restriktivní podmínky financování, oslabení trhu nemovitostí a zpožděný dopad dřívějšího zpřísnění politiky povedou k dalšímu zmírňování růstu v rozvíjejících se asijských ekonomikách. V některých zemích však může expanzivní politika pomoci utlumit pokles poptávky.

LATINSKÁ AMERIKA

V Latinské Americe vykazovala v posledních několika měsících hospodářská aktivita v některých zemích náznaky zpomalení, zatímco v jiných zemích byla stále relativně odolná. Inflační tlaky jsou přitom nadále na zvýšené úrovni. Zejména v Mexiku rostl reálný HDP ve třetím čtvrtletí 2008 meziročním

tempem 1,6 %, zatímco ve druhém čtvrtletí tempo růstu činilo 2,1 %. Průmyslová výroba se v posledním čtvrtletí meziročně snižovala a meziroční míra inflace se zvýšila ze 4,9 % ve druhém čtvrtletí na 5,5 % ve třetím čtvrtletí. V Brazílii rostla průmyslová výroba ve třetím čtvrtletí meziročním tempem 6,8 % ve srovnání s 6,3 % ve druhém čtvrtletí. Meziroční růst spotřebitelských cen dosáhl ve třetím čtvrtletí 6,3 %, což představuje nárůst oproti 5,6 % v předchozím čtvrtletí. V Argentině se zrychlilo tempo průmyslové výroby z 5,6 % ve druhém čtvrtletí na 6,2 % ve třetím čtvrtletí. Tempo růstu spotřebitelských cen zůstalo vysoké a ve třetím čtvrtletí činilo 8,9 %, tedy jen o málo méně než v předchozím čtvrtletí. Ve Venezuele je inflace extrémně vysoká a v současné době dosahuje přibližně 35 %.

Měnověpolitické úrokové sazby zůstaly v regionu poměrně stabilní. Pouze brazilská a chilská centrální banka zvýšily ve třetím čtvrtletí sazby o 150 bazických bodů, v Brazílii na 13,75 % a v Chile na 8,25 %. Jako reakci na zvýšené napětí na finančních trzích od poloviny září provedlo několik centrálních bank v regionu řadu opatření, jejichž cílem je zlepšit v dané zemi podmínky likvidity v místní měně a v amerických dolarech.

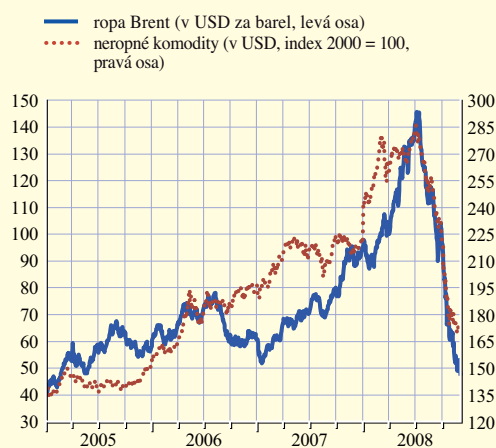
Z hlediska budoucího vývoje lze očekávat, že hospodářský růst v regionu v roce 2009 zpomalí vlivem slabší vnější poptávky. Výše zmíněná měnověpolitická opatření by však měla zvýšit domácí poptávku.

1.2 KOMODITNÍ TRHY

Ceny ropy a neenergetických komodit zaznamenaly během posledních tří měsíců strmý pokles. Snížení cen ropy souvisí především s nedávnými finančními turbulencemi a zhoršováním výhledu celosvětového hospodářského vývoje, což vedlo rovněž k odstranění pákového efektu a likvidaci pozic komoditních futures. Dne 3. prosince 2008 dosahovala cena ropy Brent 47,2 USD za barel. To představuje výrazný pokles ve srovnání s úrovní zaznamenanou v červenci, kdy cena ropy dosáhla svého maxima 147 USD za barel, a jedná se o cenu o 50 % nižší než na začátku roku (v eurech činí tento pokles přibližně 42 %). Pokles cen ropy byl patrně podporován především značným zhoršením vyhlídek pro vývoj poptávky po ropě v zemích OECD, které není plně vykompenzováno přetrvávající poměrně silnou poptávkou v rozvíjejících se ekonomikách. V důsledku toho přebytek kapacit v zemích OPEC roste, a to navzdory tomu, že v říjnu došlo ke snížení cíle pro produkci ropy a produkce v zemích mimo OPEC je i nadále nižší, než se očekávalo.

Ceny neenergetických komodit rovněž klesly. Ceny kovů byly ovlivněny především obavami z dopadu celosvětového hospodářského poklesu na poptávku a určitými náznaky snižování poptávky rozvíjejících se ekonomik. Pokles cen potravinářských komodit byl méně výrazný. V souhrnném vyjádření byl cenový index pro neenergetické komodity a cenový index pro potraviny a tropické nápoje (vyjádřené v USD) na konci listopadu o téměř 20 % nižší než v minulém roce. Box 1 se podrobněji zabývá vývojem cenových indexů neenergetických komodit.

Graf 3 Hlavní ukazatele vývoje na komoditních trzích



Zdroje: Bloomberg a HWWI.

Box I

INDEXY CEN NEENERGETICKÝCH SUROVIN V EUROZÓNĚ SESTAVOVANÉ ECB

V posledních letech se vývoj světových cen surovin vyznačoval značnými výkyvy, které měly značný dopad na růst spotřebitelských cen v eurozóně i v celosvětovém měřítku. Tento box představuje dva indexy cen neenergetických surovin sestavované ECB – jeden založený na dovozních vahách a druhý vážený podle „užití“ – a zabývá se jejich nedávným vývojem.

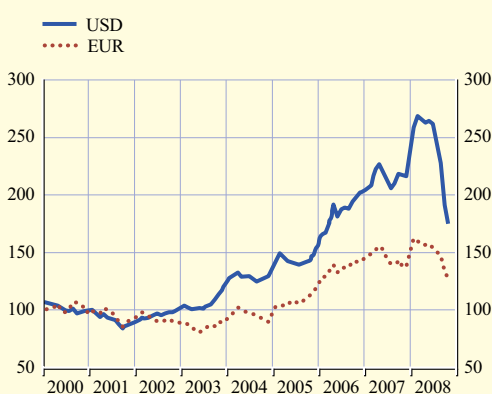
Od ledna 2003 do března 2008, kdy dosáhl nejvyšších hodnot, se index ECB vyjadřující dolarové ceny neenergetických surovin v eurozóně vážené dovozem výrazně zvýšil o 167 % (viz graf A). Nárůst cen surovin měl poměrně širokou základnu. Ceny kovů vzrostly ještě výrazněji než celkový index (o více než 250 %), zatímco ceny potravin a ceny nepotravinářských zemědělských surovin se v daném období zhruba zdvojnásobily. V prostředí zhoršujícího se výhledu světové ekonomiky poté ceny neenergetických surovin poklesly a v listopadu 2008 byly zhruba o 35 % nižší než v březnu. Při vyjádření v eurech nebyly výkyvy indexu tak výrazné a činily zhruba 83 % v období růstu cen a -21 % během poklesu cen do listopadu.

Tyto indexy cen surovin Laspeyresova typu (viz graf A) jsou váženy podíly jednotlivých surovin na dovozech eurozóny ze zemí mimo eurozónu, tj. s vyloučením obchodu v rámci eurozóny. Tyto dovozem vážené indexy byly sestaveny zejména za účelem vyhodnocování vývoje cen dovážených surovin. Dále jsou využívány při prognózování zahraničního obchodu (v objemovém i cenovém vyjádření). Struktura jejich vah byla odvozena z hodnoty dovozu do eurozóny pro 34 surovin (18 potravinářských a 16 nepotravinářských, přičemž druhá z těchto skupin zahrnuje zemědělské suroviny a kovy) na základě údajů Eurostatu o zahraničním obchodu (databáze COMEXT). Pevné váhy jsou v současné době odvozeny z průměrných hodnot za období 2004–2006 a jsou aktualizovány každých pět let. Ceny těchto 34 surovin představují světové ceny v amerických dolarech a jsou převedeny na eura prostřednictvím průměrného měsíčního kurzu EUR/USD.

Schéma vážení na základě dovozu není ze své podstaty zcela optimální pro vyhodnocení dopadu vývoje světových cen surovin na hospodářský růst a spotřebitelské ceny v eurozóně. V dovozem váženém indexu například váha pšenice představuje pouze polovinu váhy kávy (viz tabulka), ovšem pšenice hraje mnohem výraznější roli než káva jako vstupní surovina v domácím výrobním procesu a v konečné spotřebě. Tento rozdíl vysvětluje především vysoká produkce některých surovin (například pšenice) v eurozóně, zatímco jiné suroviny jako káva nebo kakao se pouze dovážejí. Vývoj světových cen surovin zároveň může ovlivňovat ceny domácí produkce surovin.

Graf A Eurozóna: indexy cen neenergetických surovin vážené dovozem

(indexy: 2000=100; měsíční údaje)



Zdroj: výpočty ECB.

Váhy pro indexy cen neenergetických surovin sestavované ECB

(v %; na základě údajů za období 2004–2006)

	Index vážený dovozem	Index vážený užitím
Neenergetické suroviny celkem	100,0	100,0
Potraviny	35,2	44,3
Kukuřice	1,6	1,2
Pšenice	3,0	7,4
Sójové boby	6,1	3,1
Kakao	3,3	1,7
Káva	6,0	3,1
Cukr	1,8	4,2
Hovězí maso	0,7	8,5
Vepřové maso	0,4	5,8
Ostatní potraviny	12,3	9,2
Zemědělské suroviny	18,4	17,2
Dřevo a celulóza	12,3	13,7
Ostatní zemědělské suroviny	6,1	3,5
Kovy	46,4	38,5
Hliník	16,6	16,8
Měď	5,8	4,4
Nikl	4,6	2,7
Zinek	3,3	4,1
Železná ruda a ocelový šrot	11,8	7,8
Ostatní materiály	4,3	2,8

Zdroj: výpočty ECB.

Poznámky: Položka „ostatní potraviny“ zahrnuje ječmen, rýži, slunečnicová semena, kokosový olej, palmový olej, slunečnicový olej, čaj, tabák, banány a pomeranče. Položka „ostatní materiály“ zahrnuje cín, stříbro, platinu a olovo. Položka „ostatní zemědělské suroviny“ zahrnuje bavlnu, kůže, prýž a vlnu.

V této souvislosti byl navržen také index cen neenergetických surovin vážený podle „užití“. Tento index je založen na vážení podle výše poptávky po jednotlivých surovinách v eurozóně, neboli jejich „užití“. Konkrétně bere pro každou komoditu v úvahu dovoz do eurozóny, vývoz a domácí produkci.¹ Jak je patrné z tabulky, struktura vah indexu cen neenergetických surovin váženého podle užití se výrazně liší od struktury vah indexu váženého dovozem. Váha potravin v indexu váženém užitím je 44,3 % ve srovnání s 35,2 % v případě indexu váženého dovozem. Naopak váha kovů je v indexu váženém užitím výrazně nižší. Tyto rozdíly jsou značné především v kategorii potravin. Potravinářské suroviny s vysokou domácí produkcí mají v indexu váženém užitím vyšší váhu, zatímco suroviny, které se v eurozóně produkují jen málo, jako jsou káva či sójové boby, mají nižší váhu. V tomto indexu představuje váha pšenice více než dvojnásobek váhy kávy či sójových bobů.² Tato struktura vah více odpovídá struktuře spotřeby surovin v eurozóně a poskytuje informace o tlacích na spotřebitelské ceny pramenících ze změn světových cen surovin (za předpokladu, že ceny domácí produkce surovin se vyvíjejí souběžně s cenami na světovém trhu).

Srovnání vývoje obou indexů cen neenergetických surovin v eurozóně ukazuje, že v posledních letech docházelo k poněkud méně výraznému růstu indexu váženého užitím (viz graf B). Od ledna 2003 do března 2008, kdy dosáhl nejvyšších hodnot, se tento index zvýšil o 147 %

1 Zdroje údajů: zemědělské statistiky Eurostatu, statistiky zahraničního obchodu (COMEXT), statistiky produkce zpracovatelského průmyslu (PRODCOM) a statistiky sestavované Organizací pro výživu a zemědělství v rámci Organizace spojených národů (FAOSTAT). Pro zjednodušení, ale také z důvodu nedostatku vhodných a úplných zdrojů dat, se předpokládá, že zásoby zůstávají konstantní.

2 S cílem vyhnout se dvojímu započtení obilovin do údajů za eurozónu byla navíc snížena původní váha přiřazená obilovinám, neboť jsou zčásti používány jako krmivo pro dobytek (a tedy k produkci masa). Podobná úprava byla uplatněna v případě slunečnicových semen, která jsou téměř výhradně používána k produkci slunečnicového oleje.

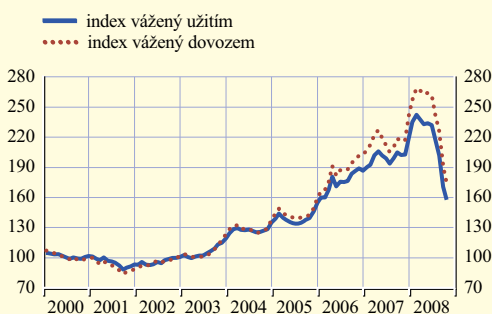
ve srovnání se zvýšením indexu váženého dovozem o 167 %. Hlavní příčinou byl mimořádně prudký nárůst cen kovů, které mají v indexu váženém užitím nižší váhu. Po nedávném poklesu cen surovin dosahoval index vážený užitím v listopadu 2008 o necelých 58 % více než v lednu 2003, zatímco index vážený dovozem byl zhruba o 73 % vyšší než v lednu 2003.

Při hodnocení transmise šokových změn cen surovin do domácího hospodářského růstu a inflace je vhodné také vzít v úvahu další faktory, jako jsou cenové prahy stanovené společnou zemědělskou politikou EU a daňové systémy jednotlivých zemí. Zejména společná zemědělská politika může vést k odlišnému vývoji cen surovin v eurozóně a na světových trzích. Do budoucna existují záměry prověřit, zda je možné vytvořit index, který by tyto faktory zohlednil. Budou také zkoumány možnosti dalšího vylepšování indexu váženého užitím.

Indexy cen neenergetických surovin vážené dovozem a užitím jsou poprvé prezentovány v kapitole 5.1 statistické části tohoto vydání Měsíčního bulletinu. Index vážený dovozem nahrazuje index cen neenergetických surovin, který sestavuje HWWI. Nové indexy budou k dispozici s měsíční frekvencí a budou aktualizovány třetí pracovní den každého měsíce v databázi ECB Statistical Data Warehouse. Příslušné časové řady začínají v lednu 1996 a jsou k dispozici v podobě indexů vypočítaných na základě cen surovin v eurech a v amerických dolarech.

Graf B Eurozóna: indexy cen neenergetických surovin

(indexy v USD: 2000=100; měsíční údaje)



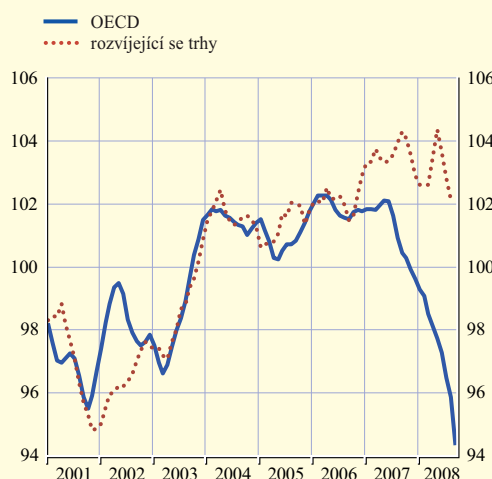
Zdroj: výpočty ECB.

1.3 VÝHLED PRO VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

Celosvětový hospodářský pokles naznačuje další zhoršování výhledu pro celosvětový obchod a zahraniční poptávku eurozóny. Nejaktuálnější ukazatele aktivity mezinárodního obchodu upozorňují na výrazné snížení poptávky po dovozu, a to především v rozvinutých ekonomikách. Tak například Baltic Dry Index, který měří sazby celosvětové lodní dopravy pro velkoobjemové komodity a slouží jako předstihový ukazatel pro růst světového obchodu, klesl – i když z velmi vysokých hodnot – v posledních měsících o více než 90 %. Pokud jde o výhled pro hospodářskou aktivitu, Kompozitní předstihový ukazatel OECD (CLI) potvrzuje pro září 2008 pro všechny přední vyspělé ekonomiky poměrně výrazné zhoršení hospodářského výhledu a pro přední ekonomiky mimo OECD, jako je Čína, Indie a Rusko, oslabení hospodářské aktivity (viz graf 4). Tento výhled odpovídá údajům

Graf 4 Kompozitní předstihový ukazatel OECD

(měsíční údaje; očištěno o rozdíly v amplitudě cyklu)



Zdroj: OECD.

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

uvedeným v listopadovém průzkumu světového hospodářského klimatu zpracovaném Institutem pro ekonomický výzkum Univerzity v Mnichově (Ifo). Podle tohoto průzkumu dochází ve čtvrtém čtvrtletí roku 2008 k dalšímu celosvětovému oslabení. Tento index se dostal na nejnižší úroveň za posledních více než 20 let.

Nejistota ohledně výhledu celosvětového hospodářského vývoje je výjimečně vysoká. Volatilita na finančních trzích se prudce zvýšila, což naznačuje, že hodnocení perspektivy celosvětového hospodářství je v současné době ovlivněno velmi vysokou mírou nejistoty. Celkově převládají rizika poklesu hospodářského růstu. Tato rizika jsou spojena zejména s možností, že turbulence na finančních trzích budou mít větší dopad na reálnou ekonomiku. Hloubka a trvání celosvětového hospodářského poklesu bude záviset především na tom, jak rychle se podaří vyřešit finanční krizi. Další rizika souvisejí s obavami z protekcionistických tlaků a s možností nerovnoměrného vývoje v důsledku světové nerovnováhy.

2 MĚNOVÝ A FINANČNÍ VÝVOJ

2.1 PENÍZE A ÚVĚRY MFI

Nejnovější údaje o měnovém vývoji potvrzují stabilní, ale zpomalující tempo široké měnové expanze v eurozóně v posledních čtvrtletích. Měnový vývoj tak podporuje názor, že inflační tlaky se dále snižují a některá rizika zůstávají ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu proinflační. Specifické položky v rozvaze měnových finančních institucí (MFI) byly značně ovlivněny zesílením turbulencí na finančních trzích a došlo k přesunům složek širokých peněz, i když doposud s malým dopadem na celkový peněžní agregát M3. Nejsou zatím žádné známky, že zesílení turbulencí na finančních trzích vedlo k omezení dostupnosti úvěrů nefinančnímu soukromému sektoru jako celku, je však možné, že specifické segmenty negativně ovlivněny byly. Měnové finanční instituce prodaly cenné papíry, aby zabránily zhoršení podmínek financování bank pozorované od poloviny září v souvislosti se zhoršením dostupnosti úvěrů. Z hlediska dalšího vývoje zesílení turbulencí na finančních trzích zaznamenané od poloviny září představuje potenciální změnu v měnovém vývoji.

ŠIROKÝ PENĚŽNÍ AGREGÁT M3

Meziroční růst širokého peněžního agregátu M3 ve třetím čtvrtletí 2008 dále poklesl na 9,0 % z 10,1 % ve druhém čtvrtletí (viz graf 5). Potvrzuje to zmírnění růstu širokého peněžního agregátu a úvěrového agregátu zaznamenané v posledních čtvrtletích, což je odrazem dopadu přísnějších podmínek financování a pomalejšího hospodářského růstu.

Přestože došlo k uvedenému zpomalení růstu, meziroční dynamika M3 zůstala vysoká. To částečně nadále odráželo plochou výnosovou křivku ve třetím čtvrtletí 2008, která podporuje přesuny z aktiv s dlouhodobější splatností do měnových nástrojů nabízejících podobné úročení s větší likviditou a menším rizikem. Tyto přesuny zvyšovaly celkový růst M3. Nicméně i s přihlédnutím k těmto vlivům růst širokých peněz zůstal silný i ve třetím čtvrtletí.

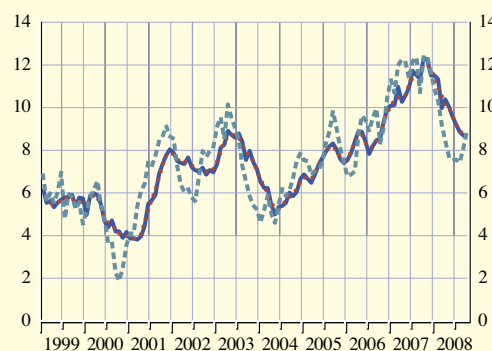
Zesílení turbulencí na finančních trzích pozorované od poloviny září však znamená potenciální změnu v měnovém vývoji. I když tomu vývoj meziročního růstu M3, který zůstal v říjnu nezměněn na 8,7 %, nenasvědčuje, specifické položky v rozvaze měnových finančních institucí byly významně ovlivněny. K přesunům došlo také u složek širokých peněz. V říjnu byl peněžní agregát M3 podporován zejména silnou poptávkou po penězích, což částečně odráží poptávku nerezidentů po eurobankovkách.

Zesílení turbulencí na finančních trzích pozorované od poloviny září má možnost významně ovlivnit dynamiku měnového vývoje. Ačkoliv říjnové údaje přímo nenaznačují žádné značné změny v chování M3 nebo úvěrů nefinančnímu soukromému sektoru, významnější vlivy na ostatní části rozvah měnových finančních institucí a přesuny u složek širokých peněz ukazují na možnost výraznějšího dopadu na budoucí měnový vývoj.

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.

HLAVNÍ SLOŽKY M3

Pokračující zpomalování meziročního růstu M3 ve třetím čtvrtletí 2008 bylo ovlivňováno poklesy příspěvků M1 a obchodovatelných nástrojů (tj. M3-M2), zatímco příspěvek krátkodobých vkladů jiných než jednodenních (tj. M2-M1) se v podstatě nezměnil (viz tabulka 1). Zdá se však, že nejnovější údaje ukazují na změnu v tomto vývoji, kdy se růst M1 v září a říjnu zvýšil, zatímco tempo růstu krátkodobých vkladů jiných než jednodenních a obchodovatelných nástrojů pokleslo v důsledku zesílení turbulencí na finančních trzích.

Meziroční tempo růstu M1 ve třetím čtvrtletí 2008 dále pokleslo na 0,6 % z 2,3 % ve druhém čtvrtletí. Zpomalení růstu M1 ve třetím čtvrtletí odráží hlavně vývoj jednodenních vkladů, jejichž meziroční tempo růstu ve druhém čtvrtletí 2008 pokleslo na -0,7 % z 1,2 %. Tento pokles trendu tempa růstu jednodenních vkladů v posledních čtvrtletích silně odrážel růst krátkodobých úrokových sazeb od prosince 2005, který neustále zvyšoval náklady příležitosti z držby těchto nástrojů.

V říjnu 2008 se meziroční tempo růstu M1 již druhý měsíc po sobě zvýšilo a činilo 3,7 % oproti 1,2 % v září a 0,2 % v srpnu. To bylo způsobeno zvýšením měsíčních toků oběživa a jednodenních vkladů a částečně to odráželo zvýšení poptávky po bankovkách v zemích sousedících s eurozónou.

Krátkodobé vklady jiné než jednodenní i nadále nejvíce přispívaly ve třetím čtvrtletí 2008 a následně v červenci k meziročnímu růstu M3. Meziroční tempo růstu těchto vkladů však v tomto čtvrtletí mírně pokleslo na 18,9 % z 19,3 % v předchozím čtvrtletí (viz graf 6). Tento vývoj se odrazil také v údajích za říjen, kdy meziroční tempo růstu krátkodobých vkladů jiných než jednodenních dále pokleslo na 15,5 % ze 17,7 % v září.

Tabulka 1 Přehled měnových ukazatelů

(čtvrtletní průměry; očištěné o sezonní a kalendářní vlivy)

	Podíl zůstatků na M3 v % ¹⁾	Meziroční tempa růstu					
		2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 září	2008 říjen
M1	42,7	5,9	3,8	2,3	0,6	1,2	3,7
Oběživo	7,5	8,0	7,8	7,8	7,5	8,2	13,0
Jednodenní vklady	32,2	5,5	3,0	1,2	-0,7	-0,1	1,9
M2-M1 (= ostatní krátkodobé vklady)	42,8	16,8	18,4	19,3	18,9	17,7	15,5
Vklady s dohodnutou splatností do 2 let včetně	26,5	40,6	41,4	40,4	37,6	34,4	29,2
Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců včetně	16,3	-3,9	-3,3	-2,3	-2,0	-2,0	-1,4
M2	85,5	10,7	10,3	10,0	9,1	8,9	9,3
M3-M2 (= nástroje obchodovatelné na trhu)	14,5	19,6	16,3	10,3	8,9	7,3	5,3
M3	100,0	12,0	11,2	10,1	9,0	8,7	8,7
Úvěry rezidentům eurozóny (včetně cenných papírů)		9,2	10,0	9,6	9,1	8,5	7,3
Úvěry vládním institucím (včetně cenných papírů)		-4,1	-2,5	-1,2	-0,6	0,8	0,7
Úvěry vládním institucím (bez cenných papírů)		-1,8	-0,9	0,8	2,1	2,9	3,4
Úvěry soukromému sektoru (včetně cenných papírů)		12,2	12,7	11,9	10,8	10,1	8,6
Úvěry soukromému sektoru (bez cenných papírů)		11,1	11,1	10,5	9,1	8,5	7,8
Dlouhodobější finanční závazky (bez kapitálu a rezerv)		8,5	6,8	4,5	3,3	2,7	0,5

Zdroj: ECB.

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

Tento vývoj značně odrážel pokles růstu poptávky po vkladech s dohodnutou splatností do dvou let včetně (tj. krátkodobých termínovaných vkladů). Tempo růstu těchto vkladů se i nadále velmi zvyšovalo a v říjnu činilo 29,2 %, po 37,6 % ve třetím čtvrtletí a 40,4 % ve druhém čtvrtletí. Držba vkladů s výpovědní lhůtou do tří měsíců (tj. krátkodobých úsporných vkladů) poklesla v říjnu o -1,4 % na roční bázi.

Tvar výnosové křivky a struktura sazeb z vkladů bank v posledních měsících činila krátkodobé termínované vklady atraktivními, zejména ve srovnání s ostatními nástroji zahrnutými do M3 a aktivy s dlouhodobější splatností. Na rozdíl od úrokových sazeb na jednodenní a krátkodobé úsporné vklady, úročení krátkodobých termínovaných vkladů následovalo růst úrokových sazeb peněžního trhu poměrně přesně, zřejmě proto, že banky vyvinuly další úsilí k zatraktivnění těchto vkladů v době, kdy je obtížné získat finance na finančním trhu vzhledem k jeho zesílenému napětí.

Meziroční růst obchodovatelných nástrojů zahrnutých do M3 dále v říjnu poklesl na 5,3 % z 8,9 % ve třetím čtvrtletí a z 10,3 % ve druhém čtvrtletí. To bylo v důsledku výrazného snížení meziroční dynamiky růstu akcií/podílových listů fondů peněžního trhu (největší podsložka) a dluhových cenných papírů se splatností do dvou let. Tempo růstu třetí podsložky, tj. dohody o zpětném odkupu, se naopak ve třetím čtvrtletí a říjnu opět zvýšilo poté, co v předchozím čtvrtletí zůstalo nezměněno.

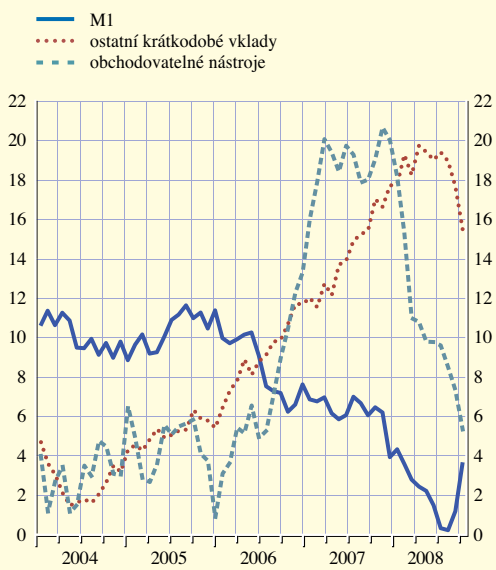
Významný odliv z akcií/podílových listů fondů peněžního trhu byl zaznamenán do značné míry u nerezidentů eurozóny po zesílení turbulencí na finančních trzích v polovině září, což odráželo obnovené obavy investorů o bezpečnost některých fondů. Říjnové údaje však ukazují, že tyto odlivy mizí, a naznačují, že se obavy o možné selhání fondů peněžního trhu po pádu Lehman Brothers v poslední době možná zmírnily.

Sektorové členění růstu peněžní zásoby vychází z údajů o krátkodobých vkladech a dohodách o zpětném odkupu („vklady v rámci M3“). Meziroční růst tohoto agregátu (tj. nejširšího, pro který existují spolehlivé údaje o sektorové držbě peněz) následoval vývoj celkového M3 ve třetím čtvrtletí 2008 a dále poklesl na 10,2 % z 11,0 % v předchozím čtvrtletí. Tento pokles pokračoval i v říjnu 2008, kdy se meziroční růst vkladů M3 snížil na 9,6 % z 9,7 % v předchozím měsíci.

Meziroční růst vkladů v rámci M3 sektoru domácností, tj. sektoru nejvíce přispívajícího k celkovému růstu těchto vkladů, ve třetím čtvrtletí 2008 poklesl na 9,0 % z 9,2 % ve druhém čtvrtletí. V říjnu se však tento meziroční růst značně zvýšil na 9,7 % z 8,6 % v září (viz graf 7).

Graf 6 Hlavní složky M3

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



Zdroj: ECB.

Meziroční růst vkladů M3 nefinančních podniků se ve třetím čtvrtletí 2008 dále snížil a v říjnu tento pokles pokračoval. Zdá se, že pokračující pokles růstu zisků nefinančních podniků přispěl k tomuto dalšímu poklesu, ale zhoršení finančních podmínek zřejmě také vedlo firmy, tj. hlavně menší společnosti, k tomu, že k financování fixních investic a provozního kapitálu využily nerozdělené zisky a držby vkladů.

Meziroční růst vkladů neměnových finančních zprostředkovatelů zahrnutých do M3 se ve třetím čtvrtletí 2008 i v říjnu zpomalil. I přes toto zmírnění však zůstává mnohem dynamičtější než růst vkladů pozorovaný v ostatních sektorech. Vzhledem k současným podmínkám na finančních trzích, uvedený růst pravděpodobně odráží zvýšenou potřebu investičních fondů „polštářů“ likvidity k provedení případných splátek, které byly patrné z údajů investičních fondů ve druhém čtvrtletí 2008.

HLAVNÍ PROTIPOLožKY M3

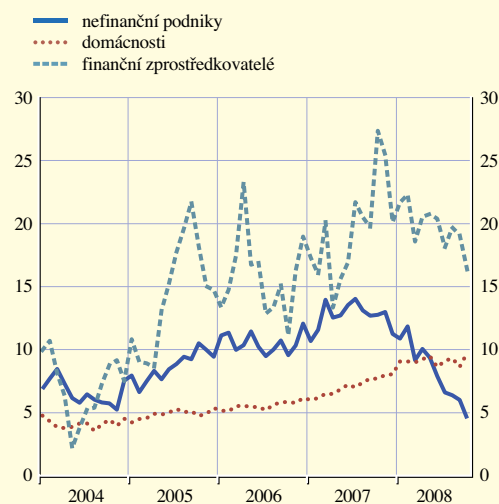
Na straně protipoložek M3 meziroční dynamika růstu celkových úvěrů MFI poskytnutých rezidentům eurozóny ve třetím čtvrtletí 2008 dále poklesla na 9,1 % z 9,6 % ve druhém čtvrtletí a poté v říjnu na 7,3 % (viz tabulka 1). To odráželo hlavně značné zpomalení růstu úvěrů MFI poskytnutých soukromému sektoru, což bylo do značné míry odrazem prodeje cenných papírů emitovaných soukromým sektorem eurozóny.

Meziroční růst úvěrů MFI vládnímu sektoru se ve třetím čtvrtletí mírně zvýšil na 0,6 % z hodnoty -1,2 % ve druhém čtvrtletí. V říjnu zůstal víceméně nezměněn na 0,7 %. Tento růst zakrývá pokles držby státních cenných papírů sektoru MFI, ke kterému došlo v září a říjnu, což je patrné ze záporných měsíčních toků v obou měsících. Tento vývoj pravděpodobně souvisí se snížením finanční páky úvěrových institucí při likviditě trhů státních dluhopisů a příznivém cenovém vývoji (viz box 2 „Poslední vývoj rozvah úvěrových institucí v eurozóně“). Je možné, že ve zbavování se těchto aktiv ze strany fondů peněžních trhů hrály svoji roli splátky.

Meziroční růst úvěrů MFI soukromému sektoru se ve třetím čtvrtletí dále snížil na 10,8 % z 11,9 % ve druhém čtvrtletí a dále na 8,6 % v říjnu. Pokles zaznamenaný v růstu úvěrů soukromému sektoru ve třetím čtvrtletí zakrývá rozdílný vývoj v jednotlivých podsložkách. Meziroční růst držby cenných papírů soukromého sektoru jiných než akcií ze strany MFI se ve třetím čtvrtletí snížil na 36,5 % z 39,7 % ve druhém čtvrtletí a dále na 27,9 % v říjnu. Tento dynamický, i když zpomalující meziroční růst silně odráží nákupy MFI cenných papírů vydaných OFI v předchozích čtvrtletích ve vztahu k sekuritizaci. MFI v září snížily své držby cenných papírů soukromého sektoru jiných než akcií, což je patrné ze značného záporného měsíčního toku v tomto měsíci. V říjnu však již byl tento měsíční tok kladný a do značné míry tak odrážel nákupy MFI cenných papírů vydaných OFI v rámci sekuritizace.

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.

Meziroční růst držby akcií a ostatních cenných papírů ze strany MFI se ve třetím čtvrtletí zvýšil na 6,0 % z 3,7 % ve druhém čtvrtletí, ale v říjnu opět poklesl na -1,4 %. Tento značný pokles v držbě MFI těchto nástrojů pravděpodobně souvisí s potřebami bank snížit finanční páku v důsledku rostoucích tlaků na jejich bilanční sumu při zesílení napětí na finančních trzích. Možnost MFI snížit držbu cenných papírů jiných než akcií a akcií a ostatních cenných papírů umožnila chránit expanzi bankovních úvěrů soukromému sektoru před přímým dopadem, který měla rostoucí napětí na finančních trzích na podmínky financování bank.

Meziroční růst úvěrů MFI soukromému sektoru – největší složky úvěrů soukromému sektoru – poklesl z 10,5 % ve druhém čtvrtletí 2008 na 9,1 % ve třetím čtvrtletí a dále na 7,8 % v říjnu (viz tabulka 1). Tento pokles byl výsledkem pomalejšího růstu úvěrů nefinančnímu soukromému sektoru a úvěrů neměnovým finančním zprostředkovatelům. Růst úvěrů MFI nefinančnímu soukromému sektoru odrážel pokračující pokles meziročního růstu úvěrů nefinančním podnikům (který se snížil ze 14,5 % ve druhém čtvrtletí na 12,8 % ve třetím čtvrtletí a 11,9 % v říjnu) a meziročního růstu úvěrů domácnostem (který poklesl z 5,0 % ve druhém čtvrtletí na 4,0 % ve třetím čtvrtletí a 3,3 % v říjnu). Tento vývoj růstu úvěrů je celkově v souladu s vývojem v minulosti a odráží dopad zvýšení sazeb z bankovních úvěrů od konce roku 2005, zpomalení trhu s bydlením, zpřísnění úvěrových standardů (což bylo způsobeno hlavně zhoršujícími se očekáváními celkové ekonomické aktivity a zhoršeným výhledem trhu s bydlením) a celkovým hospodářským cyklem (pro podrobnější analýzu finančních toků a finančních pozic nefinančních podniků a domácností viz kapitola 2.6 a 2.7).

V rámci ostatních protipoložek peněžního agregátu M3 se v posledních čtvrtletích dále zpomalil meziroční růst dlouhodobějších finančních pasiv MFI (bez kapitálu a rezerv) (viz graf 8). Tento pokles odráží pomalejší růst ve všech podsložkách. Pokles tempa růstu dlouhodobějších vkladů odráží zejména poměrně plochou výnosovou křivku a zesílení napětí na finančních trzích, které podporuje přesuny z dlouhodobějších do krátkodobějších vkladů. Říjnové údaje o dlouhodobějších dluhových cenných papírech vydaných MFI ukazují, že banky nemohly získat finance z tohoto zdroje. Meziroční tempo růstu kapitálu a rezerv naopak v posledních měsících zaznamenalo zvýšení. Lze to vysvětlit dodatečným základním kapitálem získaným prostřednictvím tzv. "private equity" a vládními kapitálovými injekcemi s cílem posílit rozvahy úvěrových institucí.

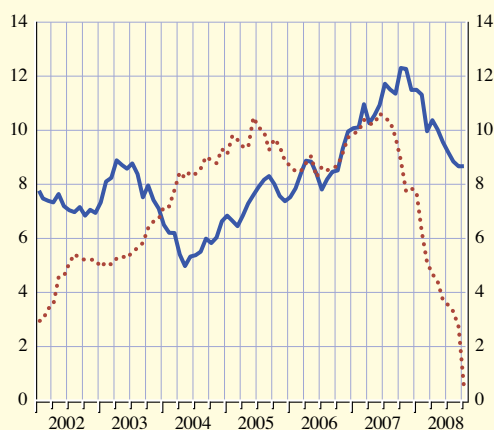
Čistá zahraniční aktiva sektoru MFI zaznamenala v říjnu již potřetí za sebou měsíční zvýšení (o 37 miliard EUR). To odráží skutečnost, že zahraniční pasiva poklesla v posledních měsících více než zahraniční aktiva. Meziroční poklesy čistých zahraničních aktiv MFI se v důsledku těchto čistých přílivů snížily v říjnu na 149 miliard EUR z 188 miliard EUR v září (viz graf 9). To, že pozice čistých zahraničních aktiv MFI je stále ještě výrazně záporná, s největší pravděpodobností odráží probíhající změnu struktury mezinárodních portfolií, zahrnující přesuny aktiv z eurozóny v důsledku zhoršení jejich vyhlídek hospodářského růstu a repatriaci finančních prostředků nerezidenty kvůli omezení likvidity v jejich domovských zemích.

Nejnovější měnové údaje za období až do konce října 2008 potvrzují pokles meziročního tempa růstu úvěrů MFI nefinančnímu soukromému sektoru. To značně odráží dopad předchozích zvýšení krátkodobých úrokových sazeb, přísnějších finančních podmínek a pomalejšího hospodářského růstu na poptávku po úvěrech. Říjnové údaje neukazují na narušení toku úvěrů soukromému sektoru. Měsíční toky úvěrů nefinančním podnikům a domácnostem zůstávají silné i poté, co jsou údaje za domácnosti očištěny o vliv sekuritizace (které byly v říjnu pozitivní). Navzdory tomu

Graf 8 Agregát M3 a dlouhodobější finanční závazky MFI

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

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

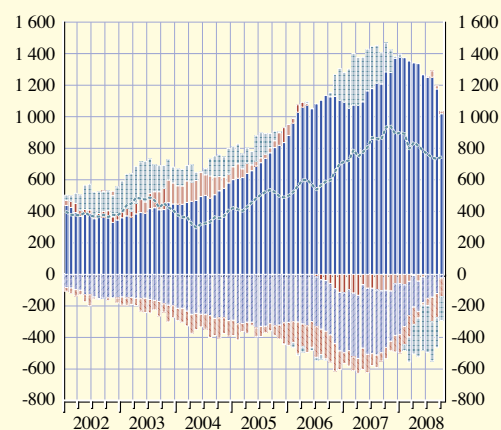


Zdroj: ECB

Graf 9 Protipoložky M3

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

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



Zdroj: ECB.

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

by vývoj v minulosti a očekávaný vývoj základních determinant v kombinaci s pokračujícím zhoršováním důvěry podnikatelů a spotřebitelů zaznamenaným v posledních měsících ukazoval na další pokles dynamiky růstu úvěrů v nadcházejících čtvrtletích.

Zatímco doposud nic nenasvědčuje omezení dostupnosti úvěrů soukromému sektoru, nelze do budoucna vyloučit, že tato dostupnost bude značně omezena. MFI zatím mohly snižovat své držby cenných papírů ochraňující expanzi bankovních úvěrů nefinančním podnikům a domácnostem před přímým dopadem přísnějších podmínek financování pro banky vyplývajících z rostoucího napětí na finančních trzích. Udržitelnost této situace však zůstává nejasná. K posouzení dopadu sílící turbulence na finančních trzích na nabídku bankovních úvěrů jsou nezbytné další informace, údaje a analýza.

Box 2

POSLEDNÍ VÝVOJ ROZVAH ÚVĚROVÝCH INSTITUCÍ V EUROZÓNĚ

Od doby, kdy začaly v létě 2007 finanční turbulence, čelí úvěrové instituce na celém světě stále vyššímu tlaku na objem rozvah. Vůči těmto tlakům pocházejícím ze dvou zdrojů nejsou instituce v eurozóně imunní. Na jedné straně instituce trpí úbytkem kapitálové základny, např. v důsledku úvěrových ztrát či nepříznivého vývoje cen aktiv. To by je mohlo nutit snižovat objem rozvah, aby navrátily poměr kapitálu k celkovým aktivům na požadovanou úroveň.¹ Na druhé straně napětí na peněžních trzích a obavy investorů na jiných trzích, kde úvěrové instituce zpravidla získávají financování, jako jsou např. kryté dluhopisy, sekuritizace a nezajištěné dluhové trhy, znamená, že alespoň některé z těchto institucí čelí omezenému financování souvisejícímu s jejich schopností expanze a udržení si objemu rozvah. V závislosti na tom, jak se snižování rozvah úvěrových institucí provádí, by to mohlo mít dopad na dostupnost financování pro podniky a domácnosti v eurozóně. S ohledem na výše uvedené skutečnosti tento box analyzuje poslední vývoj statistik rozvah úvěrových institucí a sleduje vývoj jejich aktiv podle nástrojů a protipoložek.

Souhrnný pohled na rozvahy úvěrových institucí v eurozóně

Tato problematika vyžaduje, aby se rozvahy MFI analyzovaly z pohledu, který se liší od pohledu běžně používaného při měnové analýze. Pro posouzení toho, nakolik tlaky na kapitál a financování úvěrových institucí ovlivnily jejich rozvahy, je zaprvé nezbytné se zabývat aktivy vůči ostatním MFI. Ta jsou však zahrnuta do konsolidované rozvahy MFI, která je základem pro měnovou statistiku, a proto je třeba místo ní analyzovat agregovanou rozvalu. Zadruhé vzhledem k tomu, že hlavním cílem je zmapovat potenciální dopad na dostupnost úvěrů podnikům a domácnostem, je analýza založena na rozvahách úvěrových institucí, a nikoli sektoru MFI jako celku, čímž se vyloučí sektor fondů peněžního trhu i Eurosystem. Toto rozdělení sektoru MFI je k dispozici pouze čtvrtletně.

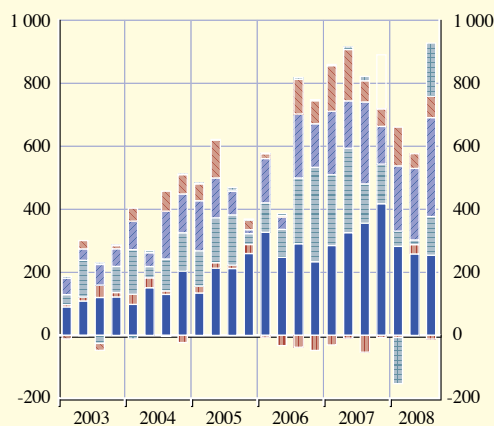
V období napětí na finančních trzích od léta roku 2007 celková aktiva úvěrových institucí v eurozóně i nadále rostou. Byly zaznamenány značné čtvrtletní toky, přičemž zejména výrazný byl tok ve třetím čtvrtletí roku 2008 (viz graf A). Součástí těchto toků jsou velké příspěvky z vyšších pohledávek vůči sektoru MFI jako takovému, především ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 a ve třetím čtvrtletí roku 2008. To je do velké míry dáno vyššími pohledávkami vůči centrálním bankám a odráží to mimořádné operace centrálních bank provedené Eurosystemem. Růst pohledávek vůči soukromému sektoru v eurozóně po dosažení vrcholu ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 klesá, ale zůstává na poměrně výrazné úrovni. Po obzvlášť velkých tocích zaznamenaných na konci roku 2006 a na počátku roku 2007 úvěrové instituce výrazně snížily své pohledávky vůči nerezidentům eurozóny, což alespoň do určité míry odráží opuštění jejich investičních strategií, které se po nástupu turbulencí na finančních trzích ukázaly být nezis-

1. V zásadě mají úvěrové instituce k dispozici řadu strategií, aby mohly znovu nastolit požadovaný vztah mezi celkovými aktivy a kapitálovou základnou. Součástí těchto strategií je i snížení celkové výše držených aktiv, zvýšení kapitálové základny nebo kombinace obojího. Kapitál může být navýšen prostřednictvím kapitálových injekcí nebo snížením výplaty dividend.

Graf A Aktiva v držbě úvěrových institucí podle sektoru

(čtvrtletní toky; v mld. EUR; očištěno o sezonní vlivy)

- pohledávky za soukromým sektorem
- pohledávky za vládními institucemi
- zahraniční aktiva
- pohledávky za MFI¹⁾
- ostatní aktiva²⁾
- pohledávky za Eurosystemem



Zdroj: ECB.

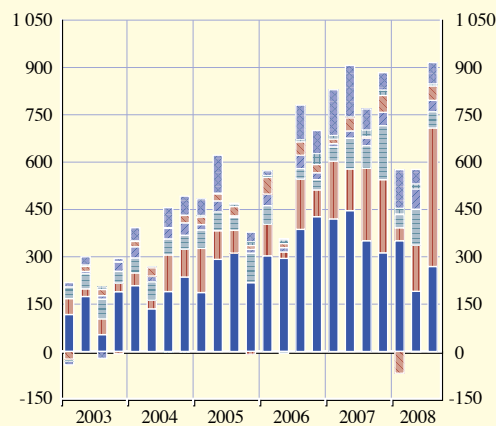
1) Pohledávky za MFI také zahrnují vklady úvěrových institucí u Eurosystemu.

2) „Ostatní aktiva“ zahrnují investiční majetek, akcie / podílové listy fondů peněžního trhu v držbě úvěrových institucí a položku „zbývající aktiva“.

Graf B Aktiva v držbě úvěrových institucí podle nástroje

(čtvrtletní toky; v mld. EUR; očištěno o sezonní vlivy)

- úvěry jiným subjektům než MFI
- úvěry MFI¹⁾
- cenné papíry jiné než akcie emitované jinými subjekty než MFI
- cenné papíry jiné než akcie emitované MFI
- akcie a ostatní účasti emitované jinými subjekty než MFI
- akcie a ostatní účasti emitované MFI
- ostatní aktiva²⁾



Zdroj: ECB.

1) „Ostatní aktiva“ zahrnují investiční majetek, akcie / podílové listy fondů peněžního trhu v držbě úvěrových institucí a položku „zbývající aktiva“.

kové. Kromě toho se zdá, že úvěrové instituce snížily v období napětí na finančních trzích svou angažovanost vůči veřejnému dluhu, pravděpodobně v důsledku toho, že se investoři snažili uchýlit do bezpečí, čímž zvyšovali cenu těchto aktiv, a tudíž umožňovali úvěrovým institucím generovat značné zisky při jejich prodeji.

Rozdělení aktiv úvěrových institucí podle nástrojů ukazuje, že úvěry i nadále tvoří většinu růstu celkových aktiv. Napětí na finančních trzích mělo na dluhové cenné papíry nejprve pozitivní vliv. Vysoký tok byl zaznamenán především ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 a menší, i když stále poměrně silné, byly toky zaznamenané v roce 2008 (viz graf B). To do značné míry odráží částečnou transformaci úvěrových portfolií některých úvěrových institucí do cenných papírů, přičemž tyto úvěry jsou sekuritizovány a úvěrové instituce si výsledné cenné papíry ponechávají.

Nejaktuálnější měsíční vývoj

Protože k zintenzivnění napětí na finančních trzích vyvolaného pádem investiční banky Lehman Brothers došlo až v polovině září, tedy téměř na konci třetího čtvrtletí roku 2008, čtvrtletní toky dopad tohoto nedávného vývoje zmírní. Je proto užitečné analyzovat nejnovější měsíční vývoj držby dluhových cenných papírů, ačkoli to lze učinit pouze pro sektor MFI jako celek (viz graf C). To ukazuje, že v září se všechny typy emitentů výrazně zbavovaly dluhových cenných papírů. Pokles držby dluhových cenných papírů pokračoval i v říjnu u cenných papírů

emitovaných nerezidenty eurozóny a sektorem vládních institucí. MFI v říjnu zároveň nabývaly dluhové cenné papíry emitované jinými MFI a soukromým sektorem. Existují však určité známky toho, že tato akvizice dluhových cenných papírů v soukromém sektoru odrážela především pokračující sekuritizaci úvěrů soukromému sektoru, při níž si instituce, které původně držely úvěry ve svých rozvahách, ponechaly i výsledné cenné papíry.

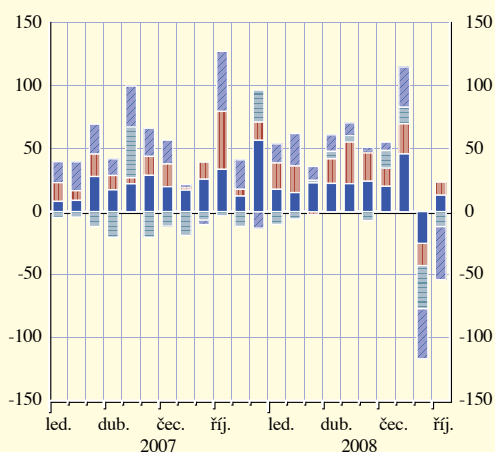
Vývoj držby dluhových cenných papírů MFI v září a říjnu tudíž naznačuje, že některé rozvahové položky byly zintenzivněním napětí na finančních trzích poměrně výrazně ovlivněny. Obzvláště zajímavé jsou v tomto ohledu krátkodobé dluhové cenné papíry emitované MFI, kde je zaznamenáno snižování na straně aktiv i pasiv. Především čistá emise těchto nástrojů byla v září a říjnu záporná a MFI zároveň snížily držbu těchto cenných papírů (viz graf D). Uvedené snižování se týkalo zejména pozic mezi MFI i držby v sektoru nerezidentů eurozóny, zatímco vývoj držby těchto cenných papírů v sektorech držby peněz se poměrně zeslabil.

Dosavadní vývoj celkově nenaznačuje snižování rozvah úvěrových institucí v eurozóně, i když jestliže pomineme pohledávky za MFI, pak se v posledních čtvrtletích tempo růstu jejich celkových aktiv poněkud zmírnilo. Uvedený vývoj ovšem nevylučuje možnost, že jednotlivé úvěrové instituce nebo podskupina úvěrových institucí v eurozóně v reakci na vývoj na finančních trzích od léta roku 2007 snížily objem svých rozvah. Současně to neznamená, že neexistují žádné známky snižování držby specifických typů aktiv. Údaje za září a říjen ukazují, že MFI omezily svá portfolia dluhových cenných papírů, přičemž tato úprava ovlivňuje jejich držbu

Graf C Cenné papíry jiné než akcie v držbě MFI

(měsíční toky; v mld. EUR; očištěno o sezonní vlivy)

- emitované soukromým sektorem
- emitované MFI
- emitované vládními institucemi
- emitované nerezidenty eurozóny

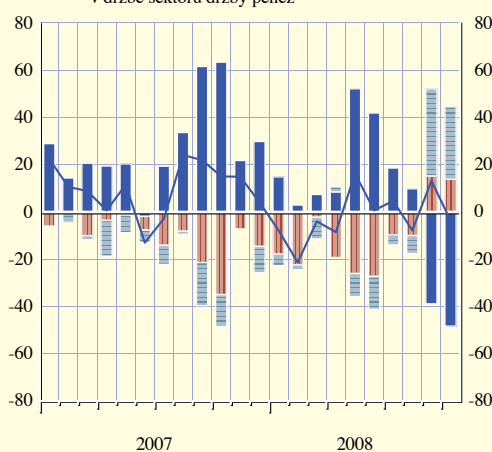


Zdroj: ECB.

Graf D Emise a držba dluhových cenných papírů MFI se splatností kratší než dva roky

(měsíční toky; v mld. EUR; očištěno o sezonní vlivy)

- emise krátkodobých dluhových cenných papírů MFI
- krátkodobé dluhové cenné papíry MFI v držbě MFI (převrácená hodnota)
- krátkodobé dluhové cenné papíry MFI v držbě nerezidentů (převrácená hodnota)
- krátkodobé dluhové cenné papíry MFI v držbě sektoru držby peněz



Zdroj: ECB.

Poznámka: Krátkodobé dluhové cenné papíry MFI v držbě nerezidentů eurozóny a MFI jsou zobrazeny se záporným znaménkem, protože se za účelem výpočtu držby těchto nástrojů sektorem držby peněz odečítají od čisté emise.

cenných papírů emitovaných vládními institucemi a nerezidenty eurozóny. Uvedený vývoj naznačuje, že úvěrové instituce používají svá likvidnější aktiva jako polštář absorbující tlaky na jejich kapitálové pozice a financování s ohledem na ochranu své hlavní činnosti, podnikání založeného na poskytování úvěrů podnikům a domácnostem. Dříve než bude možné učinit průkazné posouzení, je zapotřebí více informací ohledně schopnosti těchto polštářů zmírnit dopad vývoje na finančních trzích na nabídku úvěrů soukromému sektoru.

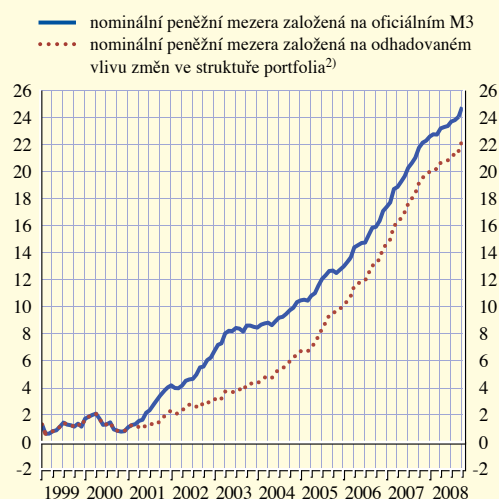
CELKOVÉ ZHDNOCENÍ PODMÍNEK PENĚŽNÍ LIKVIDITY V EUROZÓNĚ

Vývoj nominální a peněžní mezery ukazuje, že akumulace peněžní likvidity v eurozóně se ve třetím čtvrtletí 2008 opět zvýšila poté, co v první polovině roku vykazovala jisté známky stabilizace (viz grafy 10 a 11). Uvedené ukazatele objemu likvidity je třeba interpretovat obezřetně, neboť vycházejí z odhadu rovnovážných držeb peněz, což je vždy nejisté, a to obzvláště v současné době. Rozdíly mezi jednotlivými ukazateli peněžní mezery mohou být skutečně považovány za známku značné nejistoty ohledně objemu likvidity v eurozóně za současné situace. I přes tyto výhrady vše nasvědčuje jasné akumulaci peněžní likvidity v posledních letech.

V souhrnu lze říci, že údaje za období do konce října i nadále ukazují vysoké, ale zmírňující se tempo měnové expanze v eurozóně. Měnový vývoj tak podporuje názor, že inflační tlaky se dále snižují, ale některá rizika zůstávají ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu proinflační. Zesílení turbulencí na finančních trzích pozorované od poloviny září však znamená potenciální změnu v měnovém vývoji. Poslední údaje nenaznačují velkou změnu v růstu širokých peněz a ani ve snižování dostupnosti úvěrů domácnostem a nefinančním podnikům, ale ukazují, že zesílení finanční krize má dopad na chování bank a držitelů peněz. Stejně jako v roce 2001 až 2003 přesuny portfolií do měnových aktiv v období zvýšené nejistoty na finančních trzích mohou zesílit růst širokých peněz a vytvářet tak malé riziko inflačních tlaků alespoň v krátkém až střednědobém horizontu.¹ Stejně tak banky mohou být vystaveny zvýšenému tlaku na snížení své bilanční sumy a omezit tak dostupnost úvěrů. K vyjádření jednoznačného úsudku v tomto složitém a nejistém prostředí je proto nezbytná další podrobná analýza měnového a úvěrového vývoje.

Graf 10 Odhady nominální peněžní mezery¹⁾

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



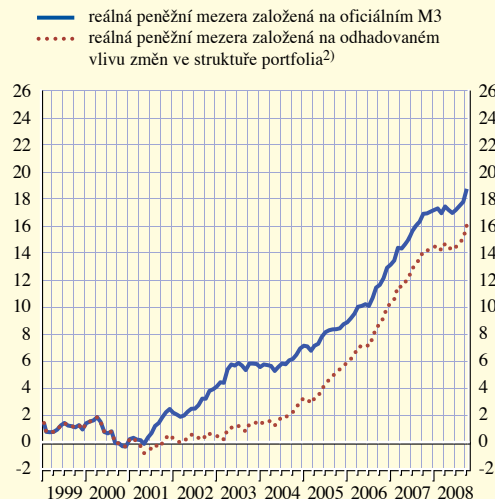
Zdroj: ECB.

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

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

Graf 11 Odhady reálné peněžní mezery¹⁾

(v % stavu reálného M3; očištěno o sezónní 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 druhém čtvrtletí 2008 dále zpomalilo. K tomuto poklesu došlo v sektoru domácností, nefinančních podniků a ve vládním sektoru. Meziroční odlivy z investičních fondů se ve druhém čtvrtletí značně zvýšily a byly způsobeny výrazným čerpáním z akciových a dluhopisových fondů. Meziroční tempo růstu finančních investic pojišťoven a penzijních fondů také ve druhém čtvrtletí pokleslo.

1 V současné době zaznamenaný mimořádný vývoj měnových údajů nemusí splňovat definici přesunu portfolií, jako tomu bylo v letech 2001–2003. Jedním z důvodů je skutečnost, že tlak na růst dynamiky měnového vývoje v poslední době do značné míry odráží finanční prostředky, které nerezidenti odčerpali ze sektoru MFI eurozóny, např. v důsledku změny silné poptávky po bankovkách. Dalším důvodem je skutečnost, že je v současné době obtížné odlišit přesun aktiv motivovaný zřejmě posunem v preferenci rizika od přesunů z neměnových aktiv do složek M3, které jsou vyvolány relativně příznivými podmínkami pro vklady MFI.

Tabulka 2 Finanční investice nefinančních sektorů eurozóny

	Podíl zůstatku na finančních investicích v % ¹⁾	Roční tempo růstu									
		2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2
Finanční investice	100	4,8	4,9	4,8	4,9	5,0	5,3	5,0	4,5	3,9	3,2
Hotovost a vklady	24	6,3	6,3	7,0	6,9	7,4	8,0	7,4	6,9	6,5	5,4
Dluhové cenné papíry											
kromě finančních derivátů	6	0,5	2,0	4,3	6,4	4,9	3,4	2,3	3,2	2,4	0,7
z toho: krátkodobé	1	6,7	4,7	8,2	18,3	13,1	15,4	26,4	31,4	23,7	3,3
z toho: dlouhodobé	5	-0,1	1,8	4,0	5,4	4,1	2,3	0,0	0,7	0,3	0,5
Akcie a ostatní účasti											
kromě akcií podílových fondů	31	2,7	3,0	2,2	2,0	2,2	2,5	2,9	3,2	3,3	3,3
z toho: kotované akcie	8	-1,0	0,0	0,7	-0,1	1,1	1,7	1,9	3,1	3,6	3,7
z toho: nekotované akcie	23	4,0	4,1	2,8	2,9	2,9	2,7	3,3	3,3	3,2	3,1
Akcie podílových fondů	6	3,3	2,3	0,4	-0,1	0,3	0,4	-1,7	-3,5	-5,2	-6,5
Technické rezervy pojišťoven	15	7,5	7,4	7,2	6,6	6,3	6,2	5,8	5,4	5,1	4,8
Ostatní ²⁾	19	6,6	6,5	6,7	7,4	8,4	8,8	8,6	6,7	4,5	3,3
M3 ³⁾		8,4	8,4	8,5	10,0	11,0	10,9	11,4	11,5	10,0	9,6

Zdroj: ECB.

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

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

3) Stav ke konci čtvrtletí. 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.

NEFINANČNÍ SEKTOR

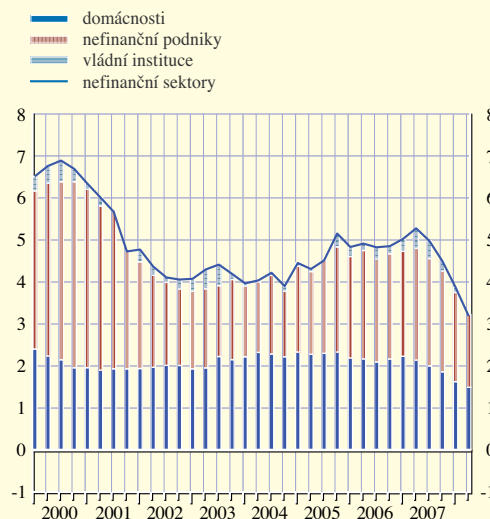
Ve druhém čtvrtletí 2008 (tj. v posledním čtvrtletí, za které jsou údaje k dispozici) meziroční tempo růstu celkových finančních investic nefinančního sektoru dále pokleslo na 3,2 % z 3,9 % v předchozím čtvrtletí (viz tabulka 2).

K tomuto poklesu došlo téměř ve všech investičních nástrojích, ale odráží zejména poklesy zaznamenané v meziročním tempu růstu investic do oběživa a vkladů a investic do „ostatních“ finančních nástrojů (včetně položek jako derivativy a obchodní úvěry), dvou podsložek, které společně představují více než 40 % celkových zůstatků finančních aktiv nefinančních sektorů. Meziroční tempo růstu dluhových cenných papírů, akcií podílových fondů a pojistných technických rezerv se také dále snížilo. Vzhledem k jejich menším podílům byl však jejich příspěvek k pomalejšímu růstu celkových finančních investic menší. Růst investic do akcií a jiných cenných papírů (kromě akcií podílových fondů) se nezměnil.

Členění podle nefinančního sektoru ukazuje, že pokles zaznamenaný v růstu celkových finančních investic ve druhém čtvrtletí 2008 byl celoplošný (viz graf 12). Meziroční růst finančních investic nefinančních podniků se

Graf 12 Finanční investice nefinančních sektorů

(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



Zdroj: ECB

dále velmi zpomalil, a to na 4,1 %, což vysvětluje většinu poklesu zaznamenaného v meziročním růstu celkových finančních investic. Meziroční růst finančních investic domácností dále poklesl, a to na 3,0 %, což byla nejnižší hodnota zaznamenaná od začátku třetí etapy HMU (pro více informací o vývoji finančních investic soukromého sektoru viz kapitoly 2.6 a 2.7). Meziroční růst finančních investic vládního sektoru se změnil na mírně záporný.

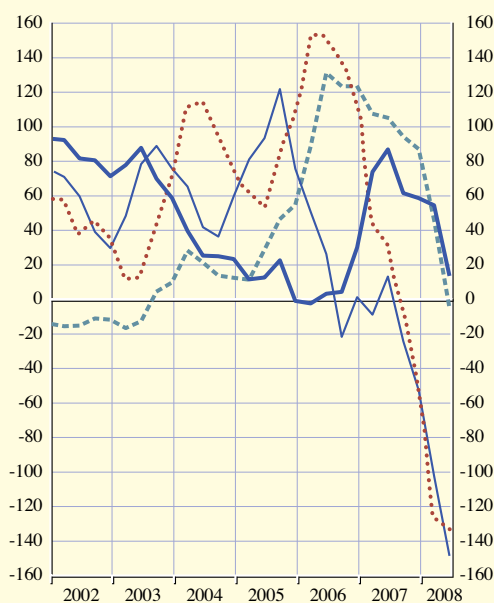
INSTITUCIONÁLNÍ INVESTOŘI

Hodnota celkových aktiv investičních fondů v eurozóně (bez fondů peněžního trhu) ve druhém čtvrtletí 2008 oproti druhému čtvrtletí 2007 poklesla o 16,3 %. Tento meziroční pokles hodnot celkových aktiv investičních fondů byl tudíž značně výraznější než pokles zaznamenaný v předchozím čtvrtletí. Z celkového pohledu byl tento pokles v první polovině roku 2008 podobný tomu v období od roku 2001 do roku 2003. Meziroční pokles celkové hodnoty aktiv investičních fondů ve druhém čtvrtletí 2008 byl výsledkem zejména poklesu držby akcií a jiných cenných papírů investičních fondů, ale v menší míře také poklesu hodnoty jejich držby cenných papírů jiných než akcií a akcií investičních fondů. Zatímco údaje o transakcích ukazují, že meziroční pokles celkové hodnoty aktiv investičních fondů ve druhém čtvrtletí 2008 může být připisován hlavně vlivům přecenění zásob, tak tyto údaje také indikují čisté roční odlivy z investičních fondů.

Graf 13 Čistý meziroční příliv prostředků do investičních fondů podle kategorie

(v mld. EUR)

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



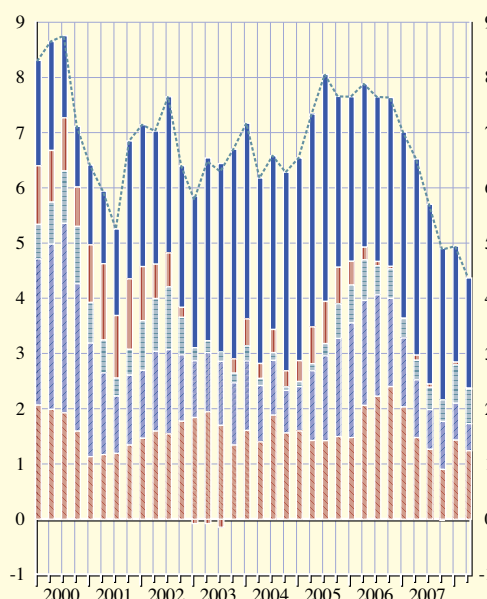
Zdroje: ECB a EFAMA.

1) Výpočty ECB na základě národních údajů poskytnutých EFAMA.

Graf 14 Finanční investice pojišťoven a penzijních fondů

(meziroční tempa růstu; příspěvky v procentních bodech)

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



Zdroj: ECB

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

Údaje EFAMA² o čistých prodejkách různých typů investičních fondů ukazují, že ve druhém čtvrtletí 2008 opět došlo k značným čistým ročním odlivům z akciových a dluhopisových fondů. Odlivy z akciových fondů se oproti prvnímu čtvrtletí prakticky nezměnily, zatímco odlivy z dluhopisových fondů se oproti předchozímu čtvrtletí značně zvýšily (viz graf 13). Smíšené/ vyvážené fondy zaznamenaly ve druhém čtvrtletí marginální odlivy, zatímco ještě v prvním čtvrtletí stále vykazovaly značné přílivy. Fondy peněžního trhu nadále zaznamenávaly přílivy, i když ve značně menším rozsahu než v předchozích čtvrtletích. Celkově tento vývoj implikuje, že odeznívání relativně silných přílivů do investičních fondů v roce 2005 a 2006 pokračovalo až do roku 2008.

Meziroční tempo růstu celkových finančních investic pojišťoven a penzijních fondů v eurozóně zpomalilo na 4,4 % ve druhém čtvrtletí 2008 ze 4,9 % v předchozím čtvrtletí a pokračoval tak trend pozorovaný od prvního čtvrtletí 2007 (viz graf 14). Ke zpomalení meziročního růstu ve druhém čtvrtletí došlo prakticky u všech investičních nástrojů, ale bylo ovlivněno zejména nižšími příspěvky investic do akcií podílových fondů a investic do oběživa a vkladů (zahrnutých v položce „ostatní“ finanční investice). Odlivy z investičních fondů v poslední době tak celkově odráží obavy nejen nefinančního sektoru, ale také institucionálních investorů, jako jsou pojišťovny a penzijní fondy.

2.3 ÚROKOVÉ SAZBY PENĚŽNÍHO TRHU

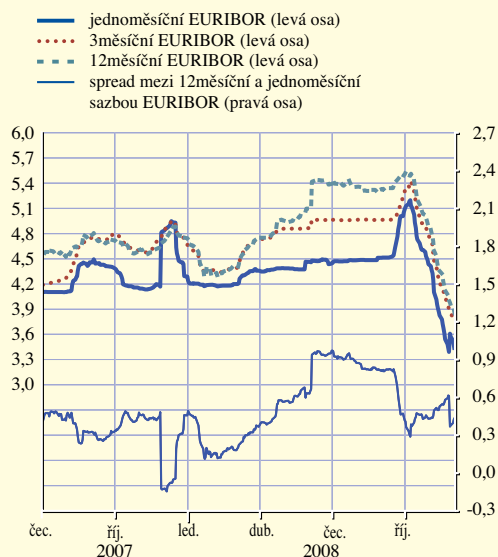
V kontextu značného zvýšení napětí na finančních trzích v uplynulém čtvrtletí byly nezajištěné úrokové sazby peněžního trhu relativně volatilní. Rostly zejména v období od poloviny září do poloviny října s tím, jak se výrazně zvyšovala úvěrová a likviditní prémie – a tím i spread mezi zajištěnými a nezajištěnými sazbami. Poté zaznamenaly dosti prudký pokles vzhledem k očekávanému snížení základních úrokových sazeb ECB a významným akcím vlád na podporu solventnosti bank. Výnosová křivka peněžního trhu odvozená na základě nezajištěných sazeb se od září zploštila a spread mezi nezajištěnými dvanáctiměsíčními sazbami a jednoměsíčními sazbami peněžního trhu se 3. prosince zúžil na 44 bazických bodů, tj. na úroveň značně nižší než na začátku září.

Nezajištěné úrokové sazby peněžního trhu byly od začátku září 2008 relativně volatilní. Dramatický růst zaznamenaly po pádu Lehman Brothers v polovině září s tím, jak značně zesílilo napětí na trhu a premie za úvěrové riziko byla vyšší než kdykoliv dříve v tomto období trvajících finančních turbulencí. Nezajištěné sazby poté značně klesly na úroveň nižší než na začátku září, a odrážely tak zejména trhem očekávané snižování základních sazeb ECB v příštích měsících. Dne 3. prosince činily jednoměsíční sazby EURIBOR 3,47 %, tříměsíční sazby 3,79 %, šestiměsíční sazby 3,83 % a dvanáctiměsíční sazby 3,90 %, což je o 110, 122, 138 a 147 bazických bodů méně než 3. září (viz graf 15).

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

Graf 15 Úrokové sazby peněžního trhu

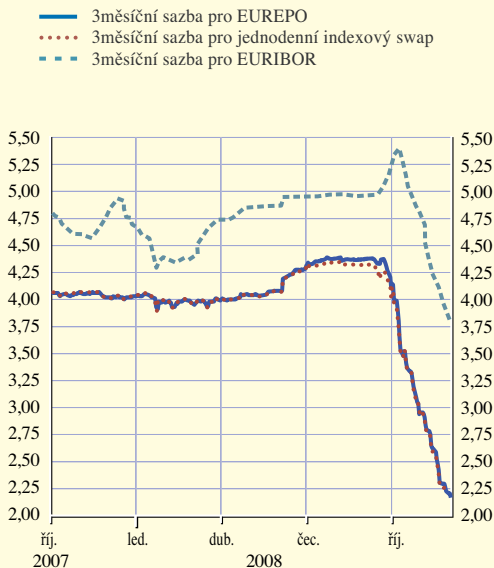
(v % p.a.; spread v procentních bodech; denní údaje)



Zdroje: ECB a Reuters.

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

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroje: ECB, Bloomberg a Reuters.

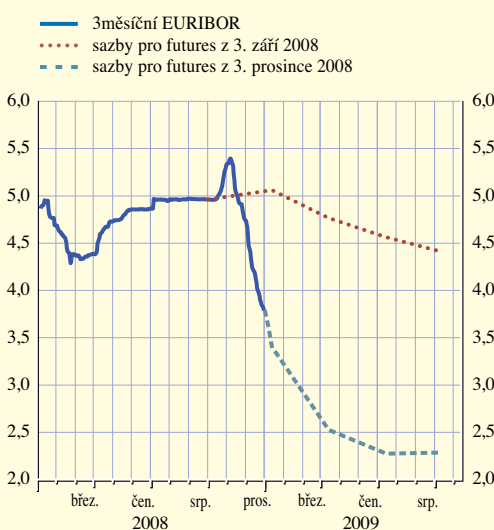
Spread mezi dvanáctiměsíčními a jednoměsíčními sazbami EURIBOR činil 3. prosince 44 bazických bodů oproti 81 bazickým bodům na začátku června (viz graf 15). Ke zploštění výnosové křivky peněžního trhu došlo zejména v období od poloviny září do poloviny října a odráželo růst sazeb s kratšími splatnostmi, které byly více zasaženy sílícími finančními turbulencemi po pádu Lehman Brothers

Spready mezi nezajištěnými sazbami EURIBOR a zajištěnými sazbami (jako EUREPO nebo sazby odvozené od swapového indexu EONIA) se od začátku září značně zvýšily. U tříměsíčních sazeb dosáhl spread 30. října maxima 186 bazických bodů a následně klesl. Dne 3. prosince činil 158 bazických bodů. Je tak mnohem vyšší než dne 3. září, kdy dosáhl 59 bazických bodů (viz graf 16).

Úrokové sazby implikované cenami tříměsíčních sazeb futures EURIBOR splatných v prosinci 2008 a v březnu a červnu 2009 činily dne

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.

3. prosince 3,405 %, 2,545 % a 2,280 %, což je o 165, 222 a 228 bazických bodů méně než 3. září 2008 (viz graf 17). Implikovaná volatilita odvozená z opcí na tříměsíční sazby futures EURIBOR ve sledovaném období prudce rostla s tím, jak se zvyšovala nejistota, a maxima dosáhla ve druhé polovině října (viz graf 18).

Pokud jde o velmi krátkodobé úrokové sazby, EONIA trvale klesala od poloviny září, kdy zesílilo napětí. Pokles sazby EONIA do značné míry odráží rozhodnutí Rady guvernérů o snížení úrokových sazeb ECB o 50 bazických bodů dne 8. října i 6. listopadu. Dále to odráží poskytnutí obrovského množství likvidity v operacích Eurosystemu, zejména poté, co pravidelné týdenní hlavní refinanční operace byly dne 15. října změněny na nabídková řízení za pevnou sazbu s plným přidělením (další podrobnosti o tomto vývoji a o měnověpolitických operacích ECB viz box 3). Celkově se EONIA snížila ze 4,308 % dne 3. září na 2,919 % dne 3. prosince (viz graf 19).

Graf 18 Implikovaná volatilita odvozená z opcí na tříměsíční futures EURIBOR se splatností v březnu 2009

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

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

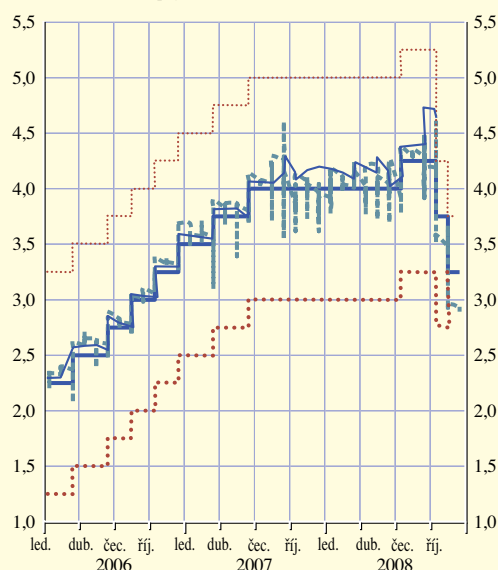


Zdroje: Bloomberg, Reuters a výpočty ECB.
Poznámka: Bazické body se vypočítají jako násobek implikované volatility v % a příslušné úrokové sazby (viz také box s názvem „Measures of implied volatility derived from options on short-term interest rate futures“ v Měsíčním bulletinu ECB z května 2002).

Graf 19 Úrokové sazby ECB a sazba EONIA

(v % p.a.; denní údaje)

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



Zdroj: ECB a Reuters.

Box 3

PODMÍNKY LIKVIDITY A OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY V OBDOBÍ OD 13. SRPNA DO 11. LISTOPADU 2008

Tento box popisuje řízení likvidity v ECB v průběhu tří udržovacích období, která skončila 9. září, 7. října a 11. listopadu 2008. Po pádu Lehman Brothers v polovině září 2008 dále zesílily turbulence na finančních trzích. To vedlo k dalšímu narušení fungování peněžních trhů. V souladu s tím Eurosystem přijal další opatření, aby zajistil, že solventní banky budou mít nadále přístup k likviditě, a budou tudíž schopné vykonávat svou činnost.

Ve druhé polovině září ECB zvýšila předzásobením likviditou v hlavních refinančních operacích (MRO) přidělováním ještě vyšších částek nad srovnávací částku. Dne 8. října oznámila na základě rozhodnutí Rady guvernérů, že MRO budou nadále prováděny prostřednictvím nabídkových řízení s plným přidělením za pevnou sazbu a že šířka koridoru vytvořeného dvěma stálými facilitami (tj. mezní zápůjční facilitou a vkladovou facilitou) bude symetricky zúžena z 200 na 100 bazických bodů. Obě tato opatření zůstanou v platnosti po nezbytně dlouhou dobu, nejméně však do konce prvního udržovacího období roku 2009. Dne 15. října se Rada guvernérů dále rozhodla provádět do konce března 2009 veškeré dlouhodobější refinanční operace (LTRO) prostřednictvím nabídkových řízení s plným přidělením za pevnou sazbu. Zároveň se Rada guvernérů také rozhodla zvýšit četnost těchto operací: dvě tříměsíční operace, jedna šestiměsíční operace a jedna operace se splatností odpovídající délce příslušného udržovacího období se budou provádět každý měsíc do konce března 2009. Toto zvýšené poskytování dlouhodobějšího refinancování bylo doplněno rozhodnutím - oznámeným ve stejný den - rozšířit seznam povoleného zajištění. ECB také rozšířila svou swapovou linku s Federálním rezervním systémem, aby zvýšila své poskytování financování protistranám v amerických dolarech tím, že nabídne plné přidělení v různých splatnostech v případě měnových swapů EUR/USD i dohod o zpětném odkupu.

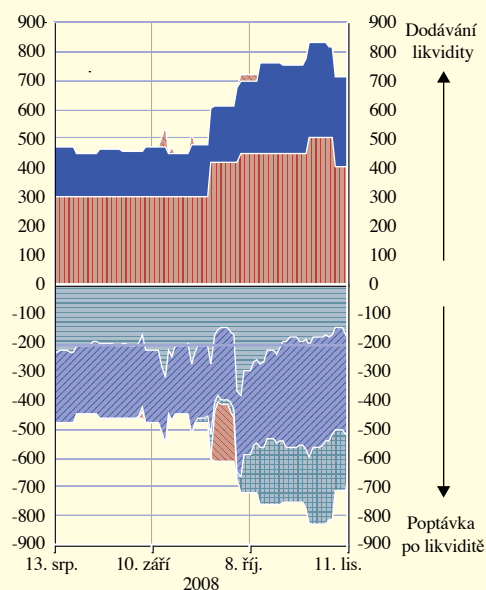
Poptávka po likviditě v bankovním sektoru

V průběhu tří sledovaných udržovacích období činila průměrná poptávka bank po likviditě – definovaná jako součet autonomních faktorů, povinných minimálních rezerv a přebytečných rezerv (tj. prostředků držených na běžných účtech nad rámec povinných minimálních rezerv) 495,7 mld. EUR, což je o 33,8 mld. EUR více než

Graf A Poptávka po likviditě v bankovníctví a dodávání likvidity

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

- hlavní refinanční operace: 219,9 mld. EUR
- dlouhodobější refinanční operace: 368,8 mld. EUR
- zůstatky na běžných účtech: 216,6 mld. EUR (přebytečné rezervy: 1,8 mld. EUR)
- autonomní faktory: 279,1 mld. EUR
- operace jemného doladění: 11,7 mld. EUR
- čisté čerpání vkladové facility: 81,3 mld. EUR



Zdroj: ECB.

Graf B Přebytečné rezervy¹⁾

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



Zdroj: ECB.

bých mezibankovních pozic. Vzhledem k nefunkčnosti mezibankovního trhu se ECB rozhodla zvýšit svou zprostředkovatelskou úlohu a uspokojila 100 % nabídek protistran ve všech refinančních operacích po 15. říjnu 2008. Výsledkem byla přebytečná likvidita a intenzivní využití obou stálých facilit, zejména v posledním sledovaném udržovacím období. Celkově činilo čisté čerpání vkladové facility během tří sledovaných období v průměru 81,3 mld. EUR oproti zanedbatelné částce v předchozích třech obdobích (viz graf A).

Dodávání likvidity a úrokové sazby

Použití nabídkových řízení s plným přidělením za pevnou sazbu u všech refinančních operací od 15. října 2008 významně zvýšilo celkový objem operací na volném trhu v eurech. Toto však nemělo vliv na podíl LTRO a MRO na celkovém objemu, který zůstal v zásadě beze změn na úrovni kolem 60 % a 40 %.

Dne 8. října 2008 se Rada guvernérů ECB rozhodla snížit s platností od 15. října hlavní měnověpolitickou sazbu (tj. pevnou sazbu v současnosti používanou u MRO) o 50 bazických bodů na 3,75 %. V souladu s tím se s okamžitou platností snížily o stejnou částku úrokové sazby pro mezní zápůjční facilitu a vkladovou facilitu.

V udržovacím období, které skončilo 9. září (tj. předtím, než zesílilo napětí na trhu), byla sazba EONIA stabilní na úrovni kolem základní nabídkové sazby, přestože kolem konce měsíce vykazovala obvyklou volatilitu a ke konci období se zvýšila (viz graf C). V udržovacím období, které skončilo 7. října, vykazovala sazba EONIA značnou volatilitu v důsledku silného narušení fungování peněžních trhů, které začalo v době, kdy došlo k zesílení turbulencí na trhu. Sazba EONIA se nejprve zvýšila nad základní nabídkovou sazbu, a poté, co ECB poskytla významné částky dodatečné likvidity, se snížila pod její úroveň. Odčerpání části likvidity prostřednictvím operací jemného doladění ale vedlo k tomu, že se sazba EONIA v několika posledních

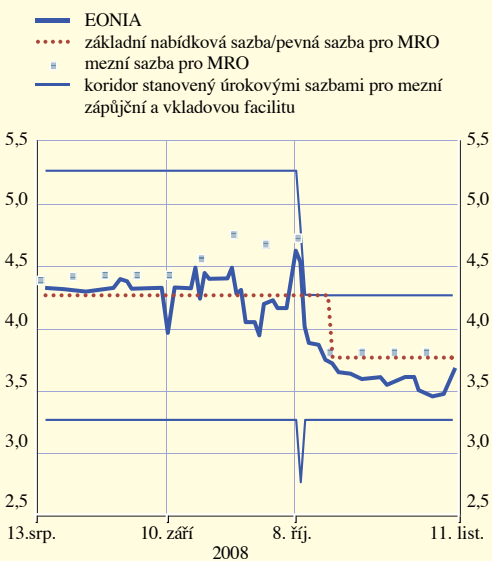
461,9 mld. EUR vykázaných v předchozích třech obdobích. To odpovídá nárůstu o 29,3 mld. EUR v případě autonomních faktorů, 3,5 mld. EUR v případě povinných minimálních rezerv a 1,0 mld. EUR v případě přebytečných rezerv. Průměrná denní poptávka po likviditě v důsledku povinných minimálních rezerv činila 214,8 mld. EUR, zatímco denní poptávka po likviditě v důsledku autonomních faktorů činila v průměru 279,1 mld. EUR. Autonomní faktory také zahrnují vliv, který mají na likviditu měnové swapy prováděné v současné době prostřednictvím swapových linek mezi ECB a ostatními centrálními bankami (viz graf A). Denní přebytečné rezervy činily v průměru 1,8 mld. EUR (viz graf B).

V důsledku napětí na peněžních trzích a poklesu mezibankovních operací se zvýšila poptávka po likviditě za účelem pokrytí čistých mezibankovních pozic, jelikož se banky snažily získat likviditu na pokrytí svých hrubých mezibankovních pozic.

dnech tohoto udržovacího období zvýšila nad základní nabídkovou sazbu. V udržovacím období končícím 11. listopadu byla likvidita vysoká v důsledku zvýšené poptávky bank po likviditě a realizace politiky ECB plného přidělení. V tomto období byla ale přebytečná likvidita reabsorbována tím, že banky čerpaly vkladovou facilitu, jejíž úroková sazba byla pouze 50 bazických bodů pod hlavní měnověpolitickou sazbou (oproti 100 bodům v minulosti). V důsledku toho byla sazba EONIA mírně pod sazbou hlavních refinančních operací.

Graf C EONIA a úrokové sazby ECB

(denní úrokové sazby v %)



Zdroj: ECB.

2.4 TRHY DLUHOPISŮ

Trhy dluhopisů byly v posledních třech měsících velmi volatilní v důsledku obnoveného neklidu na finančních trzích i rostoucích obav ohledně budoucího makroekonomického vývoje ve světě. V období od konce srpna do začátku prosince se výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v eurozóně a ve Spojených státech snížily, zatímco v Japonsku se v podstatě nezměnily. Implikovaná volatilita trhu dluhopisů se na hlavních trzích významně zvýšila. Dlouhodobá a střednědobá inflační očekávání účastníků trhu v eurozóně (a související riziková prémie), jak je odráží zlomová míra inflace, se značně snížila v souvislosti s klesajícími cenami ropy a slábnoucím výhledem pro světovou ekonomickou aktivitu. Narušení trhu inflačně indexovaných swapů a dluhopisů však ztížilo vypovídací schopnost ukazatelů inflačních očekávání na základě údajů trhu. Spready podnikových dluhopisů v eurozóně se značně rozšířily v souvislosti se zesilujícím napětím na finančních trzích.

Výnosy desetiletých státních dluhopisů v eurozóně a ve Spojených státech se v období od konce srpna do 3. prosince snížily zhruba o 83 a 111 bazických bodů na 3,5 % a 2,7 % (viz graf 20). Desetiletý nominální úrokový diferenciál mezi státními dluhopisy ve Spojených státech a v eurozóně se rozšířil přibližně o 30 bazických bodů na -75 bazických bodů na konci sledovaného období. V Japonsku se výnosy desetiletých státních dluhopisů téměř nezměnily a 3. prosince činily zhruba 1,4 %.

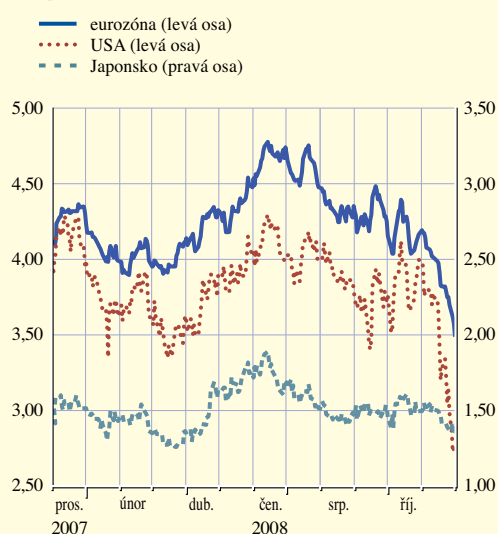
Nejistota účastníků trhu ohledně krátkodobého vývoje výnosů dluhopisů, měřená implikovanou volatilitou trhu dluhopisů, se na hlavních trzích značně zvýšila v souvislosti s rostoucím napětím

na světových finančních trzích. Implikovaná volatilita v eurozóně i ve Spojených státech překonala maxima zaznamenaná na počátku desetiletí od roku 2000.

Od začátku srpna se světové finanční trhy vyznačují velkým neklidem a nejistotou, která vedla k tomu, že vývoj výnosů dluhopisů byl v eurozóně i ve Spojených státech značně volatilní. Během září byla volatilita zvláště výrazná ve Spojených státech po rozpadu řady velkých subjektů finančního systému a poté, co si příslušní aktéři uvědomili, že ke stabilizaci systému je potřebná zvýšená pomoc vlády. Nejistota na trzích dluhopisů ve Spojených státech vzrostla zejména po bankrotu Lehman Brothers v polovině září. Do konce září bylo stále více zřejmé, že nestabilita na trzích se přenáší do Evropy a dalších vyspělých zemí, a v důsledku toho se prudce zvýšila i volatilita na trhu dluhopisů v eurozóně. Za těchto okolností byla volatilita na trzích dluhopisů patrně znásobena obdobími „úniku do bezpečí“ a „úniku k likviditě“, kdy investoři nakupovali státní dluhopisy a tlačili tak ceny směrem vzhůru a výnosy směrem dolů. Vládní opatření přijatá v průběhu října sice dokázala do určité míry stabilizovat finanční systém, avšak dostupné makroekonomické údaje naznačovaly výrazné zpomalení světového růstu. Výnosy státních dluhopisů ve Spojených státech se prudce snížily zejména v listopadu, neboť se výrazně zhoršil makroekonomický výhled a Národní úřad pro ekonomický výzkum (National Bureau of Economic Research) oznámil, že se ekonomika Spojených států nachází od prosince 2007 v recesi. Před koncem listopadu vlády Spojených států a evropských zemí vyhlásily opatření zaměřená na posílení důvěry spotřebitelů, podporu ekonomické aktivity a zajištění dostupnosti úvěrů pro domácnosti a podniky. Trhy přijaly tato opatření zpočátku dobře, avšak nejistota zde stále převládá, jelikož realizace plánů a jejich ekonomický dopad jsou neustále přehodnocovány. Potenciální fiskální rizika plynoucí z těchto vládních intervencí navíc způsobila zvýšení úvěrového rizika, což vedlo k tomu, že úrokové sazby byly sníženy méně, než by mohly být za jiných okolností (viz také box 4).

Graf 20 Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroje: Bloomberg a Reuters.
Poznámka: Jedná se o výnosy státních dluhopisů s desetiletou nebo nejbližší jinou splatností.

Graf 21 Reálné výnosy dluhopisů

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

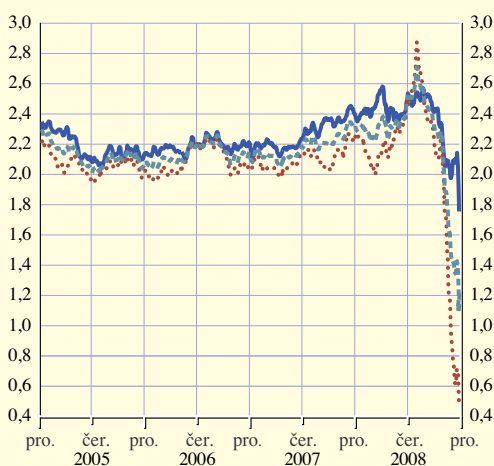


Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

Graf 22 Bezkuponové spotové a forwardové zlomové míry inflace

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

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

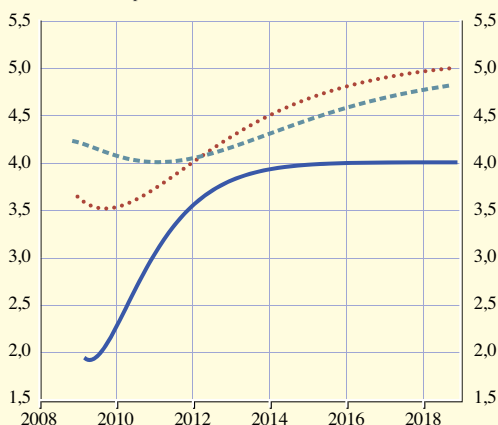


Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

Graf 23 Implikované forwardové jednodenní úrokové sazby v eurozóně

(v % p.a.; denní údaje)

- 3. prosince 2008
- 30. září 2008
- - - 29. srpna 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.

Výnosy dlouhodobých inflačně indexovaných státních dluhopisů v eurozóně se v posledních třech měsících navzdory zhoršujícímu se stavu reálné ekonomiky zvýšily. Tento trend byl zvláště výrazný v září a v říjnu, kdy nízká likvidita a technické faktory na trzích inflačně indexovaných dluhopisů vedly k prudkému růstu reálných výnosů (viz graf 21). V průběhu listopadu se reálné výnosy snížily v souvislosti s tím, jak obavy ohledně makroekonomického výhledu těžce dolehly na finanční trhy, a částečně tak zvrátily vzestupný trend dvou předchozích měsíců.

Čistým důsledkem nižších nominálních výnosů dluhopisů a rostoucích reálných výnosů v posledních třech měsících byl prudký pokles zlomové míry inflace. Implikované forwardové zlomové míry inflace v eurozóně – za normálních okolností poměrně spolehlivý ukazatel dlouhodobých inflačních očekávání a s tím související rizikové prémie na straně účastníků trhu – klesly od konce srpna do 3. prosince o 56 bazických bodů. Na konci sledovaného období činila pětiletá forwardová zlomová míra inflace na pět let dopředu 1,8 % (viz graf 22). Pokles zlomových měr inflace byl ještě výraznější, jestliže vezmeme v úvahu spotové míry. Ve sledovaném období se pětiletá a desetiletá spotové zlomové míry inflace snížily o 157 a 107 bazických bodů. Klesající ceny ropy a obavy ohledně výhledu pro reálnou ekonomiku přispěly ke snížení inflačních očekávání. Avšak, jak bylo již dříve uvedeno, vývoj ukazatelů zlomové míry inflace také částečně odráží technické faktory způsobující narušení na trzích inflačně indexovaných dluhopisů.

V období od konce srpna do 3. prosince došlo k celkovému posunu křivky implikované forwardové jednodenní úrokové sazby ze státních dluhopisů v eurozóně směrem dolů. Nejvýraznější pokles byl však zaznamenán v krátkodobém až střednědobém horizontu (viz graf 23). Posun

křivky implikované forwardové sazby může souviset s očekávaným zpomalením ekonomické aktivity a obecněji se změnami očekávání vývoje krátkodobých úrokových sazeb v krátkodobém až střednědobém horizontu na straně investorů.

Po bankrotu Lehman Brothers v polovině září se spready podnikových dluhopisů v eurozóně značně rozšířily v souladu s globálním přeceněním úvěrového rizika. Tento trend pokračoval ve zbytku sledovaného období v případě podnikových dluhopisů s nižším ratingem, zatímco růst spreadů u podnikových dluhopisů s ratingem AAA a AA se stabilizoval. V období od konce srpna do 3. prosince se spready podnikových dluhopisů s ratingem BBB a s vysokým výnosem zvýšily přibližně o 334 a 1 362 bazických bodů. Jestliže budeme rozlišovat mezi finančním a nefinančním sektorem, činil ve sledovaném období růst spreadů podnikových dluhopisů s ratingem BBB zhruba 850 a 280 bazických bodů. Tento vývoj odráží nejistotu trhů ohledně situace ve finančním sektoru i sílící dopad turbulencí na finančních trzích na budoucí makroekonomický vývoj. V případě podnikových dluhopisů s vyšším ratingem následovala stabilizace růstu spreadů po zavedení řady záchranných plánů podporovaných vládami v tomto období.

Box 4

VÝPOČET PŘEDPOKLADŮ O DLOUHODOBÝCH ÚROKOVÝCH SAZBÁCH Z VÝNOSOVÉ KŘIVKY V EUROZÓNĚ

Makroekonomické projekce odborníků Eurosystemu¹ vycházejí ze souboru technických předpokladů o budoucí hodnotě několika proměnných včetně dlouhodobých úrokových sazeb v eurozóně, definovaných jako výnosy z desetiletých státních dluhopisů. Tento box popisuje výpočet technických předpokladů o dlouhodobých úrokových sazbách v kontextu projekcí Eurosystemu.

Počínaje makroekonomickými projekcemi odborníků Eurosystemu z června 2008 vycházejí předpoklady o dlouhodobých úrokových sazbách ze statistiky výnosové křivky státních dluhopisů v eurozóně, zveřejňované denně na internetových stránkách ECB.² Dříve se předpokládaný vývoj výnosů z desetiletých státních dluhopisů vypočítával nepřímo na základě odhadované časové struktury swapových úrokových sazeb upravených o poslední pozorované rozpětí mezi desetiletými swapovými sazbami a výnosy státních dluhopisů v eurozóně. Od zveřejnění statistiky výnosové křivky státních dluhopisů v eurozóně se značně zlepšila kvalita a dostupnost údajů o křivce nominálních výnosů ze státních dluhopisů v eurozóně, což vedlo k lepší konzistentnosti metodiky výpočtu technických předpokladů o dlouhodobých úrokových sazbách.

V kontextu makroekonomických projekcí odborníků Eurosystemu se předpokládá, že se výnosy z desetiletých státních dluhopisů vyvíjejí v souladu s převládajícími tržními očekáváními. Tržní očekávání zase odpovídají v polovině jednotlivých čtvrtletí zaznamenaným hodnotám forwardových nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů za každé budoucí kalendářní čtvrtletí sledovaného období (maximální horizont prognózy jsou tři roky), jak vyplývá z časové struktury úrokových sazeb měřených ke dni uzávěrky pro všechny technické předpoklady.³ Předpoklady pro první čtvrtletí horizontu prognózy (současné čtvrtletí) odpovídají časově váženému průměru realizovaných průměrných výnosů z desetiletých dluhopisů v euro-

¹ Více podrobností o makroekonomických projekcích odborníků Eurosystemu naleznete v kapitole 6 tohoto Měsíčního bulletinu.

² Více informací o údajích o výnosové křivce státních dluhopisů v eurozóně naleznete v článku nazvaném „The new euro area yield curves“ ve vydání Měsíčního bulletinu z února 2008. Nejaktuálnější údaje a informace lze získat na adrese <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>.

³ Srovnání tržních očekávání o dlouhodobých úrokových sazbách a odpovídajících forwardových sazeb odhlíží od možného dopadu termínových premií jednotlivých splatností.

zóně během tohoto čtvrtletí do dne uzávěrky a forwardovému nominálnímu výnosu předpokládanému na konci čtvrtletí, jak vyplývá z časové struktury výnosové křivky v eurozóně ke dni uzávěrky.

Předpokládané hodnoty dlouhodobých úrokových sazeb v jednotlivých zemích eurozóny se získávají přičtením převažujících diferenciálů k výnosům v eurozóně nebo jejich odečtením. Tyto diferenciály, které jsou podle předpokladů konstantní v celém horizontu prognózy, se získávají jako průměrné diferenciály za každou sledovanou zemi eurozóny v období dvou týdnů před uzávěrkou.

Jak je uvedeno výše, forwardové nominální výnosy se používají k sestavení předpokladů o dlouhodobých úrokových sazbách. Nová výnosová křivka v eurozóně, kterou připravuje ECB, umožňuje výpočet nominálních výnosů, které koncepčně úzce souvisejí s výnosy do doby splatnosti. Nominální výnos je definován jako výnos do doby splatnosti hypotetického dluhopisu emitovaného nebo obchodovaného v nominální hodnotě (tj. současná hodnota dluhopisu je stejná jako kupní cena). V případě dané časové struktury úrokových sazeb lze hodnotu hypotetického dluhopisu vždy uvést v nominální hodnotě příslušnou úpravou kupónu.

Výhodou použití nominálních výnosů je endogenní vymezení kupónů. Místo aby byl použit libovolný kupón určitého reprezentativního dluhopisu a předpokládalo se, že tento kupón zůstává konstantní v celém sledovaném období, forwardové nominální výnosy implicitně předpokládají vývoj kupónů konzistentní s výnosovou křivkou. Navíc výpočet na odvození forwardových nominálních výnosů je relativně jednoduchý, transparentní a lehce replikovatelný. Počítají se nominální výnosy odvozené z výnosové křivky ECB se všemi státními dluhopisy s ratingem od A- do AAA (na rozdíl od dluhopisů pouze s ratingem AAA), jelikož jsou kvantitativně a koncepčně blíže historickým řadám průměrných výnosů z desetiletých dluhopisů.⁴

Z nové výnosové křivky ECB lze přímo vypočítat trajektorii forwardových nominálních výnosů takto:

$$R_t(h) = \frac{D_t(h) - D_t(h+10)}{\sum_{m=1}^{10} D_t(h+m)}$$

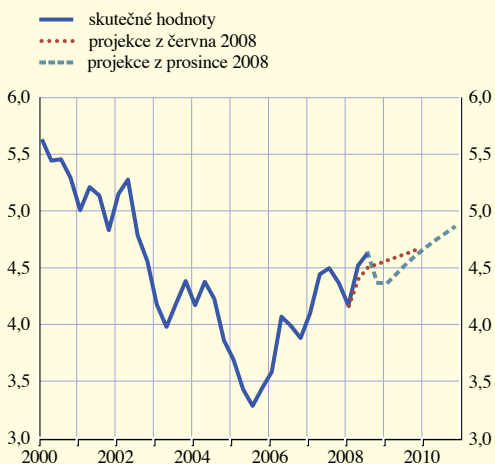
kde h se rovná rozdílu mezi polovinou kalendářního čtvrtletí, za které je třeba vypočítat forwardový nominální výnos, a uzávěrkou projekce, vyjádřenému v letech. D_t je diskontní faktor, který se vypočítá z výnosu z kupónů s nulovou sazbou odvozeného z parametrů odhadované výnosové křivky.⁵

Graf znázorňuje předpoklady o dlouhodobých úrokových sazbách z projekcí Eurosystemu z prosince 2008, které jsou popsány v kapitole 6 tohoto vydání Měsíčního bulletinu.

Podle údajů ke 14. listopadu 2008 (den uzávěrky prosincových projekcí) se předpokládá, že se dlouhodobé úrokové sazby mírně zvýší ze 4,2 % ke dni uzávěrky na průměrných 4,5 % v roce 2009 a 4,7 % v roce 2010. V porovnání s makroekonomickými projekcemi Eurosystemu z června 2008 došlo k revizi předpokladů o dlouhodobých úrokových sazbách pro rok 2009 směrem dolů v průměru o přibližně 15 bazických bodů. K těmto relativně malým úpravám došlo navzdory výrazným revizím očekávání účastníků trhu ohledně krátkodobého až střednědobého růstu a inflace v období od června do prosince 2008 směrem dolů. Naopak se zdá, že tyto revize do jisté míry odrážejí nárůst složky úvěrového rizika zahrnované do výnosů

Předpoklady o dlouhodobých úrokových sazbách v makroekonomických projekcích odborníků Eurosystemu

(v % p.a.; čtvrtletní údaje)



Zdroje: EuroMTS, Reuters, ECB.

Poznámky: Skutečné hodnoty do data uzávěrky představují vážený průměr harmonizovaných výnosů do splatnosti pro státní dluhopisy zemí eurozóny se splatnostmi okolo deseti let. Váhy představují nominální zůstatky státních dluhopisů v příslušném pásmu splatnosti.

4 Historické údaje o výnosech z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně jako celku jsou vypočteny na základě harmonizovaných národních výnosů ze státních dluhopisů vážených podle HDP (do prosince 1998) a nesplacených státních dluhopisů se splatností 10 let (od ledna 1999). Průměrný rozdíl mezi touto řadou a desetiletým nominálním výnosem z výnosové křivky se všemi dluhopisy v eurozóně činí pouze 4 bazické body v celém vzorku dostupných denních údajů (od 1. ledna 2007) a 3 bazické body ke 14. listopadu 2008 (uzávěrka pro prosincové projekce).

5 Výnos z bezkupónového dluhopisu u dané splatnosti m se vypočítá takto:

$$y(m) = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1 - \exp\left(-\frac{m}{\tau_1}\right)}{\frac{m}{\tau_1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{1 - \exp\left(-\frac{m}{\tau_1}\right) - \exp\left(-\frac{m}{\tau_2}\right)}{\frac{m}{\tau_1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{1 - \exp\left(-\frac{m}{\tau_2}\right) - \exp\left(-\frac{m}{\tau_3}\right)}{\frac{m}{\tau_2}} \right)$$

kde $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \tau_1, \tau_2$ jsou odhadované parametry výnosové křivky v eurozóně. Diskontní sazba je dána takto:

$$D_1(m) = \exp\left(\frac{-y(m)}{100} m\right).$$

6 Viz box nazvaný „Recent widening in the euro area sovereign bond yield spreads“ ve vydání Měsíčního bulletinu z listopadu 2008.

z dlouhodobých státních dluhopisů v zemích eurozóny v kontextu potenciálních fiskálních rizik vyplývajících z intervencí vlád za účelem řešení zesílené finanční krize.⁶

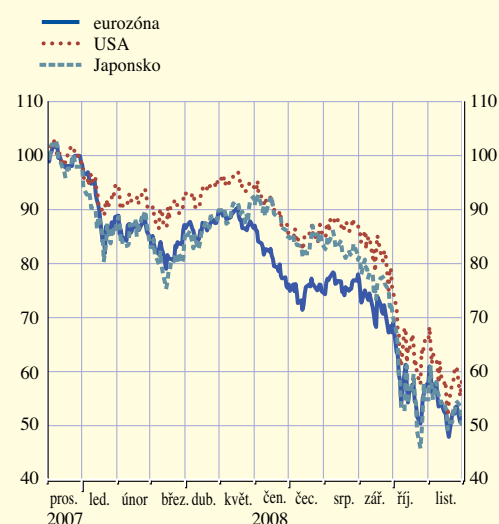
Závěrem lze říci, že použití forwardových nominálních výnosů odvozených z výnosové křivky ECB poskytuje konzistentní a transparentní způsob výpočtu předpokladů o dlouhodobých úrokových sazbách pro makroekonomické projekce odborníků Eurosystemu.

2.5 AKCIOVÉ TRHY

Široké indexy cen akcií se v posledních třech měsících značně snížily na celém světě. V eurozóně a ve Spojených státech klesly ceny akcií o 32 %, zatímco japonský akciový trh zaznamenal pokles o 39 %. Tento vývoj do značné míry odráží zvýšené obavy trhu ohledně zdraví bankovního sektoru a stability finančního systému. Obavy z dopadu pokračující krize na reálnou ekonomiku těžce dolehly také na ceny akcií. Nejistota na akciových trzích, měřená implikovanou volatilitou, tak dosáhla úrovně, která byla zaznamenána naposledy při propadu akciového trhu v roce 1987.

Graf 24 Indexy cen akcií

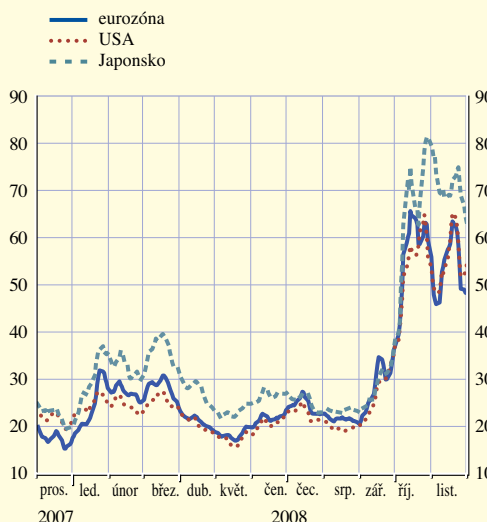
(index: 1. prosince 2007 = 100; denní údaje)



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.

V období od konce srpna do 3. prosince došlo k urychlení trendu pozorovaného na akciových trzích od poloviny roku 2007 a akciové trhy dosáhly nového cyklického minima. V eurozóně a ve Spojených státech se v podmínkách silících turbulencí na finančních trzích široké indexy

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

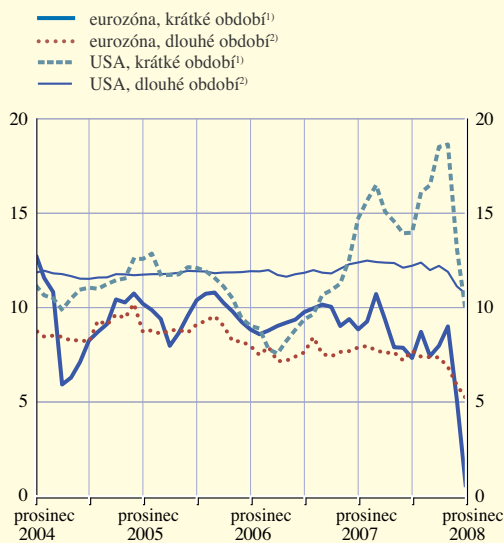
(změny cen v % cen ke konci období)

	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)	7,1	7,0	12,0	8,3	24,2	4,2	11,1	4,8	10,0	11,4	100,0
Změny cen (ke konci období)											
2007 Q3	0,1	-5,0	-0,8	-4,1	-7,5	-2,7	-10,4	7,7	9,1	2,1	-3,4
2007 Q4	-1,2	-3,3	-1,6	-1,8	-4,9	2,1	0,1	-7,8	7,1	8,5	-1,2
2007 Q1	-9,1	-16,2	-13,7	-15,2	-16,6	-17,9	-18,1	-22,2	-20,8	-16,5	-16,4
2008 Q2	7,9	-13,9	-14,7	12,7	-14,8	-0,2	-7,0	-10,7	-5,8	0,6	-7,3
2008 Q3	-25,0	-5,9	0,1	-22,9	-11,1	-6,3	-17,4	-9,9	-1,3	-14,6	-12,1
říjen	-22,2	-8,1	-5,0	-8,9	-26,3	-1,1	-21,6	-14,5	-5,6	-12,3	-15,9
listopad	-5,4	-1,0	-15,0	-4,4	-10,9	-9,6	0,6	-8,4	4,2	-4,4	-6,4
29. srpen–3. prosinec	-43,7	-18,8	-22,4	-30,2	-43,9	-16,4	-35,5	-38,3	-3,9	-28,6	-32,2

Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

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

(v % p.a.; měsíční údaje)



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.
Poznámka: Očekávaný růst zisků v rámci indexu Dow Jones EURO STOXX pro eurozónu a indexu Standard & Poor's 500 pro USA.

- 1) Krátké období odkazuje na analytiku očekávané zisky na 12 měsíců dopředu (meziroční tempa růstu).
- 2) Dlouhé období odkazuje na analytiku očekávané zisky na 3 až 5 let dopředu (meziroční tempa růstu).

a v důsledku obav o životaschopnost AIG a dalších finančních institucí. Vládami podporované aktivity zaměřené na stabilizaci finančního systému byly představeny, avšak nejistota ohledně jejich schválení a realizace dále tlačila trhy směrem dolů. Během října a listopadu se negativní dopad turbulencí na finančních trzích na důvěru spotřebitelů a podnikatelů i na reálnou ekonomiku stal předmětem obav na straně účastníků trhu. I když vlády a centrální banky přijaly opatření zaměřená na širší podporu finančního systému a ekonomiky, na akciovém trhu stále převládala negativní nálada a nejistota týkající se budoucího vývoje.

Negativní trend na akciových trzích byl v posledních třech měsících násoben vývojem zisků. Skutečný meziroční růst zisků, vypočtený ze zisku na akcii společností zahrnutých do indexu Dow Jones EURO STOXX, byl negativní ve všech třech sledovaných měsících a v listopadu klesl na -10 %. Očekávání zisků byla postupně přehodnocována směrem dolů. Zisky společností zahrnutých do indexu Dow Jones EURO STOXX byly ve druhém čtvrtletí v průměru o 8 % nižší, než se očekávalo, zatímco skutečné zisky za třetí čtvrtletí jsou dosud jen mírně nižší, než se očekávalo. Prognóza tempa růstu zisku na akcii v příštích 12 měsících se snížila z 8 % na konci srpna na 3 % na konci listopadu, a prognóza tempa růstu v delším horizontu se ve stejném období snížila ze 7 % na 5 % (viz graf 26).

K nejtěžším ztrátám došlo v eurozóně i ve Spojených státech na akciových trzích ve finančním sektoru, i když značné ztráty utrpěl také nefinanční sektor. Ve finančním sektoru činil celkový pokles od konce srpna do 3. prosince přibližně 39 % ve Spojených státech a 44 % v eurozóně,

cen akcií měřené indexem Dow Jones EURO STOXX a indexem Standard & Poor's 500 snížily v tomto období o 32 % (viz graf 24). V Japonsku se ceny akcií měřené indexem Nikkei 225 ve stejném období snížily o 39 %.

Akciové trhy se ve sledovaném období vyznačovaly vysokým stupněm nejistoty měřené jak implikovanou volatilitou odvozenou z akciových opcí (viz graf 25), tak každodenními pohyby cen akcií. Volatilita akcií prudce vzrostla z již zvýšené úrovně a v říjnu dosáhla maxima, které bylo zaznamenáno naposledy při propadu akciového trhu v roce 1987. V této souvislosti se zdá, že prémie za akciové riziko se na všech hlavních trzích zvýšila a přispěla tak k tlaku na pokles cen akcií. Implikovaná volatilita na akciových trzích se sice v průběhu listopadu poněkud snížila, ale na konci sledovaného období opět prudce vzrostla.

I když sestupný trend na akciových trzích trval již delší dobu, na konci září a na začátku října se ještě zrychlil. Nejistota ohledně stability finančního systému prudce vzrostla po znárodnění agentur Fannie Mae a Freddie Mac podporovaných vládou, bankrotu Lehman Brothers

zatímco ceny akcií v nefinančním sektoru klesly o 32 % a 29 %. V rámci nefinančního sektoru v eurozóně klesly ceny akcií v odvětví zpracování základních surovin, průmyslu a technologie o více než 35 %, což zdůrazňuje dopad klesajících cen komodit a světového hospodářského poklesu na akciové trhy (viz tabulka 3).

2.6 FINANČNÍ TOKY A FINANČNÍ POZICE NEFINANČNÍCH PODNIKŮ

Reálné náklady na vnější financování nefinančních podniků v eurozóně se ve třetím čtvrtletí 2008 dále zvýšily. K tomuto růstu přispěl zejména růst tržního dluhu a nákladů na financování prostřednictvím emise akcií v důsledku trvajících napětí na finančních trzích. Ve sledovaném období došlo k dalšímu zmírnění růstu externího financování díky zpomalení růstu úvěrů MFI nefinančním podnikům, i když tento růst byl stále ještě vysoký. Ukazatele zadluženosti nefinančních podniků nadále rostly a pokračovaly tak v trendu předchozích čtvrtletí.

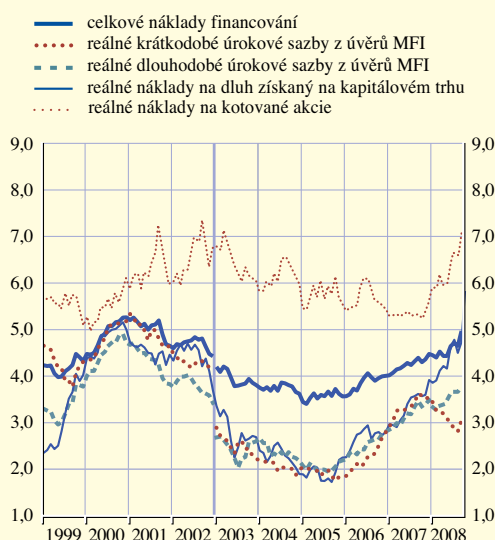
PODMÍNKY FINANCOVÁNÍ

Reálné náklady na externí financování nefinančních podniků v eurozóně, vypočítané jako náklady na rozdílné zdroje financování vážené na základě splatných částek (očištěných o kurzové vlivy³), se ve třetím čtvrtletí 2008 zvýšily o 33 bazických bodů (viz graf 27). Rostoucí obavy ohledně hospodářského růstu v eurozóně spolu s nejistotou investorů ohledně dalších ztrát v bankovním sektoru vedly k vyšším výnosům podnikových dluhopisů a k růstu prémie, kterou investoři požadují za investování do akcií v eurozóně. Reálné náklady na financování tržního dluhu ve třetím čtvrtletí mírně vzrostly, přibližně o 10 bazických bodů, zatímco náklady na financování prostřednictvím emise akcií zaznamenaly prudký nárůst o zhruba 70 bazických bodů. V říjnu se reálné náklady na tržní dluhové financování i náklady na financování prostřednictvím emise akcií prudce zvýšily, a to o 120 a 90 bazických bodů. Náklady firem v eurozóně na financování bank zaznamenaly ve třetím čtvrtletí mírný reálný růst, jak naznačuje zvýšení reálných sazeb MFI z půjček s kratšími splatnostmi o 7 bazických bodů a růst sazeb s delšími splatnostmi o 10 bazických bodů. Z dlouhodobějšího hlediska byl růst reálných celkových nákladů na financování nefinančních podniků v eurozóně od vzniku finančních turbulencí v červenci 2007 mírně vyšší než 70 bazických bodů. Celkový růst reálných nákladů financování utlumila vyšší inflační očekávání až do září 2008.

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

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 očekávaními (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.

Pokud jde o nominální úrokové sazby bank, je promítání sazeb z bankovních úvěrů důležitým článkem procesu transmise měnové politiky. Efekt promítání hodnotí, do jaké míry změny měnověpolitických sazeb promítnuté do sazeb peněžního trhu ovlivňují dlouhodobé tržní úrokové sazby a úrokové sazby bank z úvěrů drobným klientům (viz také box 5 „Implikace napětí na peněžním trhu pro promítnutí úrokových sazeb MFI“ v tomto vydání Měsíčního bulletinu).

V případě vývoje úrokových sazeb bank z úvěrů drobným klientům všechny nominální úrokové sazby z úvěrů MFI nefinančním podnikům ve třetím čtvrtletí 2008 rostly (viz tabulka 4). Přesněji řečeno, krátkodobé úrokové sazby MFI z úvěrů nefinančním podnikům s počáteční fixací do 1 roku vzrostly o 18–27 bazických bodů v závislosti na výši úvěrů. Dlouhodobé úrokové sazby MFI, tj. sazby z úvěrů s počáteční fixací nad pět let, zaznamenaly obdobný růst v případě úvěrů do 1 mil. EUR, zatímco sazby z úvěrů nad 1 mil. EUR se zvýšily poněkud méně (o 6 bazických bodů).

Vývoj krátkodobých úrokových sazeb z bankovních úvěrů je ovlivňován především pohybem tříměsíční sazby EURIBOR, zatímco dlouhodobější sazby z bankovních úvěrů obvykle do určité míry odrážejí pohyb výnosů dvou až pětiletých státních dluhopisů. Ve třetím čtvrtletí 2008 rostly jak sazby EURIBOR, tak krátkodobé sazby z bankovních úvěrů s tím, že růst většiny krátkodobých sazeb z bankovních úvěrů byl vyšší než růst tříměsíční sazby EURIBOR. Vyšší růst sazeb z bankovních úvěrů kontrastuje s trendem předchozích čtvrtletí, kdy byl růst sazeb EURIBOR promítán dál jen částečně. Výnosy dvouletých i pětiletých státních dluhopisů ve stejném období prudce poklesly, přibližně o 63 a 54 bazických bodů v podmínkách snižujících se obav trhu ohledně budoucího vývoje inflace a zvýšeného zájmu investorů o kvalitu v rámci posunů portfolií. Spready mezi dlouhodobými sazbami z bankovních úvěrů a výnosy státních dluhopisů se proto ve třetím čtvrtletí roku 2008 značně zvýšily.

Další informace o chování bank při poskytování úvěrů nefinančnímu sektoru jsou obsaženy v průzkumu bankovních úvěrů v eurozóně. V říjnovém průzkumu, který se vztahuje ke tře-

Tabulka 4 Úrokové sazby MFI z nových úvěrů nefinančním podnikům

(v % p.a.; bazické body)							změny v bazických bodech do září 2008 ¹⁾		
	2007 Q3	2007 Q4	2007 Q1	2008 Q2	2008 srpen	2007 září	2007 červen	2008 červen	2008 srpen
Úrokové sazby MFI z úvěrů									
Přečerpání bankovních účtů nefinančních podniků	6,49	6,62	6,56	6,67	6,77	6,91	74	24	14
Úvěry nefinančním podnikům do 1 milionu EUR									
s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	5,93	6,08	5,91	6,16	6,27	6,34	81	18	7
s počáteční fixací nad 5 let	5,23	5,30	5,23	5,43	5,49	5,67	64	24	18
Úvěry nefinančním podnikům nad 1 milion EUR									
s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	5,20	5,35	5,19	5,35	5,45	5,62	73	27	17
s počáteční fixací nad 5 let	5,41	5,48	5,34	5,52	5,56	5,58	41	6	2
Memo položky									
3měsíční úroková sazba peněžního trhu	4,74	4,85	4,60	4,94	4,97	5,02	87	8	5
Výnos 2letého státního dluhopisu	4,10	4,06	3,54	4,72	4,26	4,09	-36	-63	-17
Výnos 5letého státního dluhopisu	4,19	4,14	3,65	4,75	4,28	4,21	-36	-54	-7
Zdroj: ECB.									
1) Součty nemusí souhlasit z důvodu zaokrouhlování.									

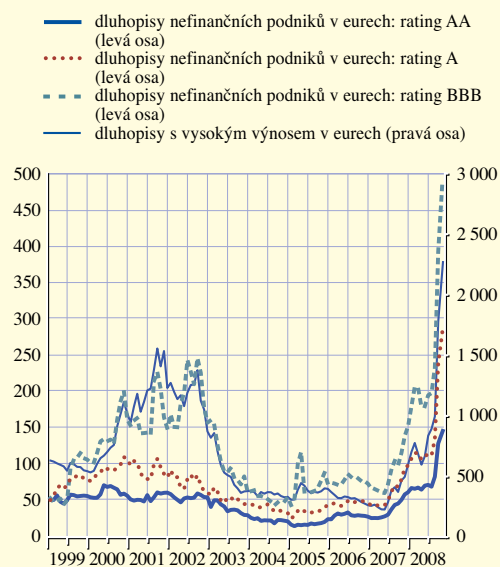
tímu čtvrtletí 2008, banky informovaly o větším čistém zpřísnění úvěrových standardů pro poskytování úvěrů podnikům ve srovnání s průzkumem pokrývajícím druhé čtvrtletí 2008. Počet bank uvádějících zpřísnění úvěrových standardů pro podniky byl skutečně nejvyšší od roku 2003, kdy byl tento průzkum zahájen. Čistě zpřísnění bylo nadále ovlivňováno zejména zhoršením očekávání budoucí ekonomické aktivity a vyhlídek pro konkrétní odvětví či podniky. Zároveň se značně zvýšil vliv nákladů bank na finanční prostředky a rozvahových omezení, což spolu se ztíženým přístupem ke zdrojům financování, o kterém informovaly banky v průzkumu bankovních úvěrů, přispívá k vysvětlení chování sazeb z bankovních úvěrů.

Reálné náklady na financování tržního dluhu se ve třetím čtvrtletí 2008 zvýšily o 9 bazických bodů. Zároveň se v celém spektru úvěrů prudce rozšířil úrokový spread (měřený rozdílem mezi výnosy podnikových dluhopisů a státních dluhopisů) (viz graf 28). Např. ve třetím čtvrtletí se úrokové spready pro podnikové dluhopisy s ratingem A zvýšily o 55 bazických bodů, zatímco v případě ratingu BBB vzrostly ve stejném období o 95 bazických bodů. V listopadu spready pro podnikové dluhopisy s ratingem A a BBB vzrostly o téměř 170 a 290 bodů. Současná úroveň úrokového spreadu pro podnikové dluhopisy je nejvyšší od počátku třetí etapy HMU.

Náklady na emisi akcií se v srpnu poněkud stabilizovaly a poté ke konci třetího čtvrtletí vzrostly. V září vedla rostoucí nejistota ohledně hospodářského růstu investory k tomu, aby pro akcie v eurozóně požadovali celkově vyšší rizikovou prémii, neboť reálné náklady na emisi akcií se zvýšily zhruba o 50 bazických bodů. V říjnu se nálada na akciových trzích dále zhoršila, jelikož náklady na emisi akcií vzrostly o dalších 25 bazických bodů.

Graf 28 Spready dluhopisů nefinančních podniků

(v bazických bodech; měsíční průměry)



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

Box 5

IMPLIKACE NAPĚTÍ NA PENĚŽNÍM TRHU PRO PROMÍTÁNÍ ÚROKOVÝCH SAZEB MFI

Při řešení problémů způsobených probíhající finanční krizí je klíčovou otázkou, jak napětí na mezibankovním peněžním trhu v současné době ovlivňuje podmínky financování pro nefinanční společnosti a domácnosti. Řešení této otázky je důležité pro pochopení toho, jak byla transmise měnové politiky do ekonomiky jako celku ovlivněna finančními turbulencemi. V této souvislosti tento box zkoumá, do jaké míry bylo promítání měnověpolitických sazeb do krátkodobých úrokových sazeb MFI ovlivněno napětím na peněžním trhu v letech 2007 a 2008.

Graf A Tříměsíční sazba EURIBOR a tříměsíční swapová sazba EONIA

(v % p.a.; denní údaje)

- 3měsíční sazba EURIBOR
- 3měsíční swapová sazba EONIA



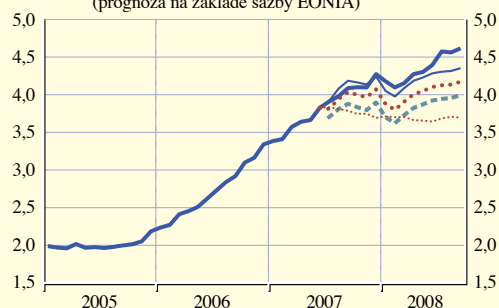
Zdroje: Reuters a ECB.

Poznámka: Poslední údaje jsou z 27. listopadu 2008.

Graf B Prognóza pro sazbu z krátkodobých termínovaných vkladů

(v % p.a.; měsíční údaje)

- sazba z krátkodobých termínovaných vkladů (skutečnost)
- sazba z krátkodobých termínovaných vkladů (prognóza na základě 3měsíční sazby EURIBOR)
- - - - - dolní hranice (prognóza na základě 3měsíční sazby EURIBOR)
- horní hranice (prognóza na základě 3měsíční sazby EURIBOR)
- sazba z krátkodobých termínovaných vkladů (prognóza na základě sazby EONIA)



Zdroje: ECB a výpočty ECB.

Poznámka: Poslední údaje jsou ze září 2008.

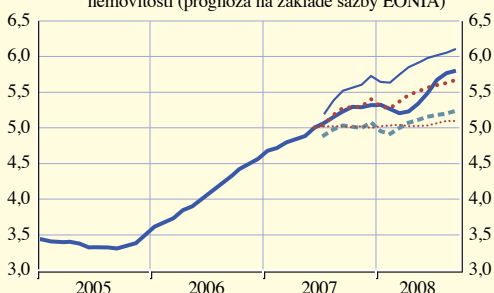
Za normálních okolností hraje peněžní trh ústřední roli v transmisi měnové politiky v eurozóně. Vzhledem ke struktuře finančního systému eurozóny koncentrované na banky jsou mezní náklady financování bankovních úvěrů (reprezentované úrokovými sazbami nezajištěného mezibankovního peněžního trhu) klíčovým faktorem krátkodobých sazeb z bankovních úvěrů a vkladů, a tudíž podmínek financování. Řízením velmi krátkodobých úrokových sazeb peněžního trhu s využitím svých pravidelných měnověpolitických operací je ECB schopná ovlivnit sazby peněžního trhu, které poté určují krátkodobé bankovní úrokové sazby. Jelikož ale v polovině roku 2007 propukly turbulence na úvěrovém trhu, došlo k rozpadu obvykle úzkého vztahu mezi jednodenními sazbami peněžního trhu – na které má měnová politika určitý vliv – a sazbami peněžního trhu (viz graf A).

Tento vývoj tedy vyvolává otázku, do jaké míry byla ovlivněna měnověpolitická transmise. Krátkodobé úrokové sazby bank z úvěrů drobným klientům jsou obvykle oceňovány ve vztahu k sazbám EURIBOR a k těmto sazbám jsou dokonce často indexovány sazby z hypotečních úvěrů. Proto vzhledem k tomu, že od vzniku napětí na peněžním trhu není vztah mezi měnověpolitickými sazbami a sazbami bank z úvěrů drobným klientům stejný jako v minulosti, dá se očekávat, že přinejmenším úrokové sazby bank z úvěrů drobným klientům z existujících smluv o vkladech a úvěrech kopírují spíše pokračující trend zvyšování sazeb peněžního trhu zaznamenaný v období od poloviny roku 2007 do září roku 2008 než stabilizaci sazby EONIA ve stejném období. Co se týče nových smluv, je možné, že konkurenční síly časem přimějí banky indexovat své sazby spíše k sazbě EONIA než k sazbě EURIBOR, a tak se znovu vytvoří úzká vazba mezi měnověpolitickými sazbami a krátkodobými úrokovými sazbami z úvěrů drobným klientům. Při hodnocení předpokladů o budoucím vývoji je však třeba také poznamenat, že trhy v současné době očekávají, že se rozpětí mezi sazbami EURIBOR a EONIA mírně zúží, jak naznačují forwardové sazby EONIA a futures EURIBOR.

Graf C Prognóza pro krátkodobou sazbu z úvěrů domácnostem na nákup rezidenčních nemovitostí

(v % p.a.; měsíční údaje)

- krátkodobá sazba z úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí (skutečnost)
- krátkodobá sazba z úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí (prognóza na základě 3měsíční sazby EURIBOR)
- - - - - dolní hranice (prognóza na základě 3měsíční sazby EURIBOR)
- horní hranice (prognóza na základě 3měsíční sazby EURIBOR)
- krátkodobá sazba z úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí (prognóza na základě sazby EONIA)



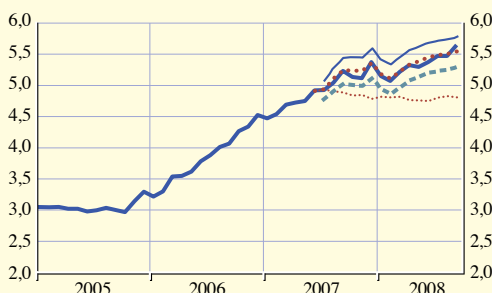
Zdroje: ECB a výpočty ECB.

Poznámka: Poslední údaje jsou ze září 2008.

Graf D Prognóza pro krátkodobou sazbu z velkých úvěrů nefinančním podnikům

(v % p.a.; měsíční údaje)

- krátkodobá sazba z velkých úvěrů nefinančním podnikům (skutečnost)
- krátkodobá sazba z velkých úvěrů nefinančním podnikům (prognóza na základě 3měsíční sazby EURIBOR)
- - - - - dolní hranice (prognóza na základě 3měsíční sazby EURIBOR)
- horní hranice (prognóza na základě 3měsíční sazby EURIBOR)
- krátkodobá sazba z velkých úvěrů nefinančním podnikům (prognóza na základě sazby EONIA)



Zdroje: ECB a výpočty ECB.

Poznámka: Poslední údaje jsou ze září 2008.

Zda krátkodobé úrokové sazby z úvěrů drobným klientům v eurozóně za poslední rok kopírovaly spíše sazbu EONIA nebo sazby EURIBOR, lze analyzovat za pomoci standardního vektorového modelu korekce chyby (standard vector error-correction model) promítání bankovních úrokových sazeb, v němž je provedena regrese krátkodobých sazeb bank z úvěrů a vkladů drobných klientů vůči sazbě EONIA nebo sazbě peněžního trhu.¹ Banky běžně přizpůsobují své úrokové sazby z úvěrů drobným klientům víceméně zcela podle změn příslušných tržních sazeb, i když úplné promítání často není okamžité, ale pouze postupné, a může podle typu produktu trvat několik měsíců až rok. Na základě prognózy vytvořené z dat mimo vzorek použitý pro sestavení modelu (out-of sample forecast) na období od července 2007 do září 2008 se realizovaný vývoj úrokových sazeb bank z úvěrů drobným klientům porovnává s prognózami na základě sazby EONIA a příslušné sazby EURIBOR.²

Když se podíváme nejprve na promítání sazeb peněžního trhu do sazeb krátkodobých termínovaných vkladů, graf B znázorňuje vývoj realizovaných a prognózovaných sazeb z vkladů (na základě sazby EONIA a tříměsíční sazby EURIBOR) od července 2007. Z grafu se zdá jasné, že se sazby z krátkodobých termínovaných vkladů od poloviny roku 2007 držely více sazeb peněžního trhu než sazby EONIA. Je také důležité poznamenat, že banky zvýšily své sazby z krátkodobých termínovaných vkladů více, než se očekávalo na základě pohybu tříměsíční sazby EURIBOR, což zřejmě odráží silnou konkurenci v oblasti vkladů v tomto období, jelikož banky sháněly likviditu.

1. Modelový rámec a nedávné výsledky za eurozónu jsou popsány v G. de Bondt, "Interest rate pass-through: Empirical results for the euro area", German Economic Review, Vol. 6 (1), February 2005; and C. Kok Sørensen and T. Werner (2006), "Bank interest rate pass-through in the euro area: A cross-country comparison", ECB Working Paper No 580, 2006.

2. Ke dni uzávěrky pokrývala statistika úrokových sazeb MFI pouze období do září 2008. Proto se ve vzorku neprojevil dopad nedávného snížení základních úrokových sazeb ECB.

Co se týče sazeb z úvěrů, grafy C a D ilustrují, že krátkodobé sazby z hypotečních úvěrů i krátkodobé sazby z úvěrů nefinančním podnikům od července 2007 velmi přesně kopírovaly vývoj tříměsíční sazby EURIBOR.

Výše uvedené údaje celkově naznačují, že se navzdory napětí na nezajištěném peněžním trhu a z toho vyplývajícího rozšířeného rozpětí mezi sazbami EURIBOR a EONIA v době do konce září 2008 zdá, že banky v eurozóně dosud stále přizpůsobovaly své krátkodobé sazby z úvěrů drobným klientům změnám sazeb peněžního trhu.

FINANČNÍ TOKY

Většina údajů o ziskovosti firem v eurozóně naznačuje zhoršení ve třetím čtvrtletí 2008, což svědčí o tom, že turbulence na finančních trzích začaly negativně ovlivňovat ziskovost podniků. Jak ukazuje graf 29, meziroční zisk na akcii se ve třetím čtvrtletí 2008 u kotovaných nefinančních podniků značně snížil, a to z 5,6 % v září na 3,3 % v říjnu. Později se ještě dále významně snižoval až na negativní hodnotu -3 % v listopadu. Navzdory očekávanému postupnému zpomalování ekonomické aktivity v eurozóně i mimo ni dostupná data o očekávaných ziscích kotovaných firem naznačují, že zisk na akcii se u nefinančních podniků téměř nezmění. To znamená značné přehodnocení očekávané ziskovosti podniků směrem dolů.

Reálný růst externího financování byl ve třetím čtvrtletí 2008 nadále v podstatě stabilní. Reálné meziroční tempo růstu externího financování nefinančních podniků (včetně úvěrů MFI, dluhových cenných papírů a kotovaných akcií) se ve třetím čtvrtletí mírně snížilo přibližně na 3,9 % ze 4 % v předchozím čtvrtletí (viz graf 30). Podíl úvěrů MFI na externím financování byl jako

Graf 29 Ukazatel zisku na akcii kotovaných nefinančních podniků v eurozóně

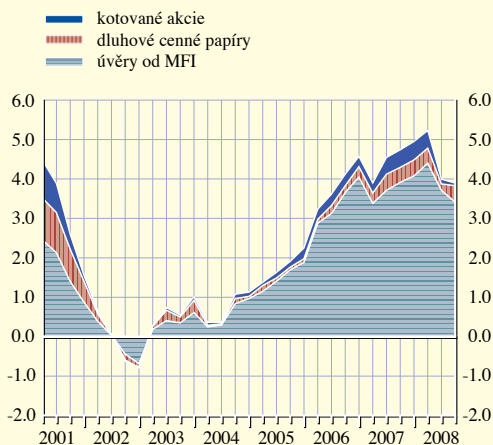
(v % p.a.)



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

Graf 30 Struktura reálného meziročního tempa růstu financování nefinančních podniků

(meziroční změny v %)



Zdroj: ECB.

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

Tabulka 5 Financování nefinančních podniků

	meziroční tempa růstu (změny v %; ke konci čtvrtletí)				
	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3
Úvěry MFI	14,0	14,5	15,0	13,7	12,2
do 1 roku	12,6	12,7	14,0	11,9	10,1
od 1 roku do 5 let	20,3	22,0	22,3	20,0	17,5
nad 5 let	12,5	12,8	12,9	12,4	11,4
Emitované dluhové cenné papíry	8,2	8,9	8,0	3,7	9,5
krátkodobé	22,2	30,4	26,4	11,9	11,7
dlouhodobé, z toho: ¹⁾	5,8	5,3	4,6	2,0	9,1
s pevnou sazbou	3,7	4,4	3,1	2,3	4,8
s pohyblivou sazbou	18,6	10,9	12,5	2,7	26,2
Emitované kotované akcie	1,2	1,3	1,2	0,3	0,2
Memo položky²⁾					
Financování celkem	5,0	4,8	4,4	3,8	-
Úvěry nefinančním podnikům	11,1	10,9	10,6	9,5	-
Pojistné technické rezervy ³⁾	1,4	0,5	0,1	0,4	-

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 údaj pro dlouhodobé dluhové cenné papíry, protože v této tabulce nejsou samostatně uvedeny dlouhodobé dluhové cenné papíry s nulovým kuponem, které jsou ovlivněny oceňováním.

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

3) Včetně rezerv v penzijních fondech.

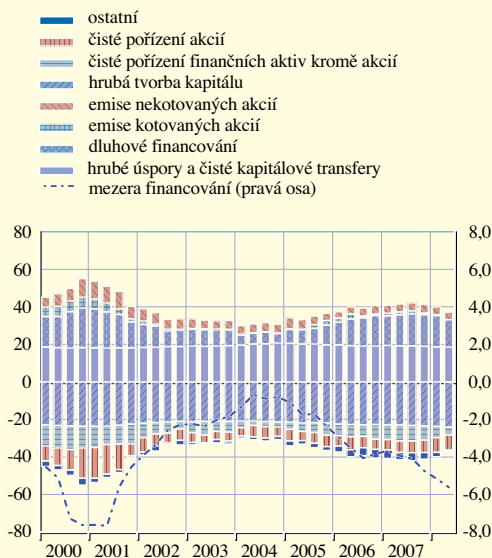
obvykle největší. Meziroční tempo růstu těchto úvěrů činilo ve třetím čtvrtletí 2008 3,4 %, tj. bylo o 0,3 procentního bodu nižší než v předchozím čtvrtletí.

Širší agregáty zahrnuté do účtů eurozóny potvrzují pomalejší růst externího financování. Podle údajů do druhého čtvrtletí 2008 se meziroční tempo růstu financování nefinančních podniků v nominálním vyjádření zpomalilo na 3 % ze 3,8 % v prvním čtvrtletí 2008 (viz tabulka 5). Tento obsáhlejší ukazatel zahrnuje i nekotované akcie, rezervy penzijních fondů a další čisté závazky jako zdroje financování. Tempo růstu tohoto ukazatele je v několika posledních letech výrazně nižší než tempo růstu úvěrů, protože dynamika kotovaných a nekotovaných akcií je mnohem pomalejší. Graf 31 uvádí složky, které tvoří úspory, financování a investice firem v eurozóně, jak jsou vykazovány v účtech eurozóny.

Tento široký ukazatel naznačuje, že výdaje firem na reálné a finanční investice jsou celkově vyšší než jejich vlastní zdroje. Tento čistý údaj se obvykle označuje jako „mezera financování“ a od poloviny roku 2004 v podstatě roste. V polovině roku 2008 činila mezera financování 5,6 % celkové přidané hodnoty v nefinančním sektoru. Jak ukazuje graf, většina vnitřních i vnějších zdrojů byla použita k financování reálných investic, zatímco podíl finančních investic byl menší. Finanční investice se ve druhém čtvrtletí 2008 dále snížily v důsledku poklesu držby oběživa a vkladů a záporného příspěvku investic do dluhových cenných papírů. Investice do akcií a jiných majetkových účastí byly ve stejném období víceméně stabilní, zatímco investice do kotovaných akcií nadále rostly.

Graf 31 Úspory, financování a investice nefinančních podniků

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

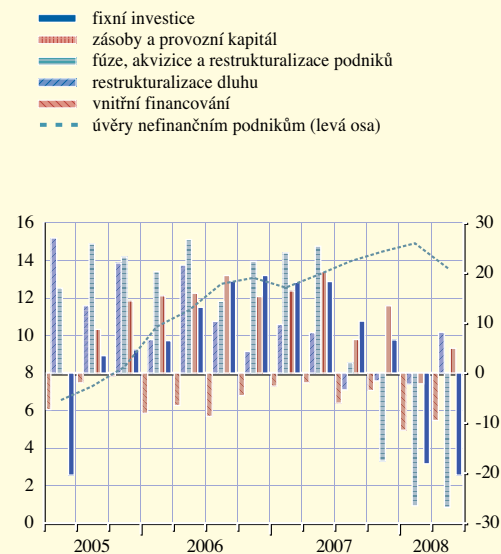


Zdroj: účty eurozóny.

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

Graf 32 Faktory přispívající k poptávce nefinančních podniků po úvěrech

(meziroční změny v % a čisté změny v %)



Zdroj: ECB.

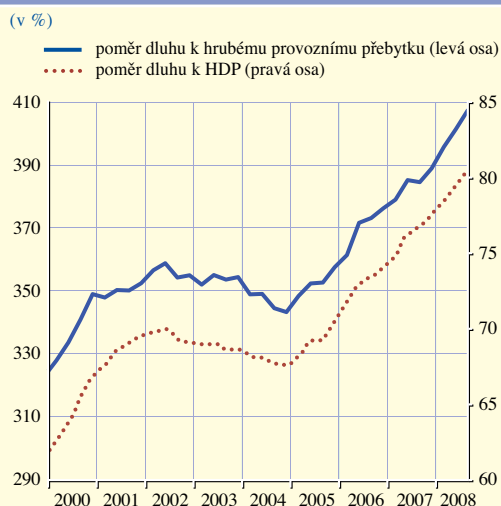
Poznámka: Čisté změny v % se týkají rozdílů mezi podílem bank, podle nichž daný faktor přispěl ke zvýšení poptávky, a podílem bank, podle nichž daný faktor přispěl k jejímu snížení. Viz také průzkum bankovních úvěrů z října 2008.

Jak bylo uvedeno výše, úvěry MFI mají největší podíl na externím financování a ve třetím čtvrtletí 2008 nadále rostly rychlým tempem. Meziroční tempo růstu za celé třetí čtvrtletí činilo 12,2 % po 13,7 % ve druhém čtvrtletí 2008 (viz tabulka 5). Toto rychlé tempo naznačuje, že turbulence na finančních trzích nemají na dostupnost úvěrů pro firmy v eurozóně významný vliv, i když tempo jejich růstu od března 2008, kdy dosáhlo maxima zhruba 15 %, trvale klesá. U kratších splatností lze ve třetím čtvrtletí 2008 pozorovat výraznější snížení tempa růstu úvěrů nefinančním podnikům. Tuto skutečnost naznačuje analýzovaná tříměsíční sazba, která v září činila přibližně 9,5 %, což znamenalo pokles z maximální hodnoty téměř 16 % dosažené v lednu 2008.

Očekává se, že vysoké tempo růstu úvěrů MFI nefinančním podnikům bude po zbytek roku zpomalovat. Nižší růst úvěrů v budoucnu je konzistentní s dopadem přísnějších finančních podmínek a s očekávaným zpomalením hospodářského růstu. Je také možné, že odolnost bankovních úvěrů poskytnutých nefinančním podnikům je zčásti spojena s tím, že firmy čerpaly úvěrové facility, které byly sjednány za příznivějších tržních podmínek. Pokud tyto facility budou v budoucnu dohodnuty znovu za méně příznivých podmínek, mohlo by to vést ke zpomalení růstu úvěrů.

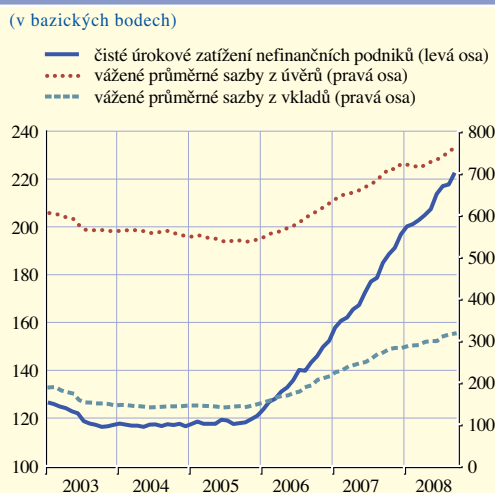
Výsledky průzkumu bankovních úvěrů v eurozóně z října 2008 naznačily čisté zpřísnění úvěrových standardů pro úvěry podnikům. Na základě empirických důkazů reaguje tempo růstu úvěrů na změnu úvěrových standardů obvykle se zpožděním tří až čtyř čtvrtletí. Graf 32 uvádí tři faktory (fixní investice, aktivity v oblasti M&A a interní financování), které přispěly k nižší

Graf 33 Ukazatele dluhu sektoru nefinančních podniků



Zdroje: ECB, Eurostat a výpočty ECB.
Poznámky: Dluh je vykazován podle čtvrtletních účtů eurozóny. Zahrnuje úvěry, emitované dluhové cenné papíry a rezervy penzijních fondů. Údaje za poslední 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.

poptávce po úvěrech. V důsledku čistého zpřísnění i nižší poptávky po úvěrech se očekává, že růst úvěrů v příštím čtvrtletí poklesne o několik procentních bodů.

Kromě MFI mají firmy možnost získávat zdroje přímo z finančních trhů. Poslední údaje o emisi dluhových cenných papírů nefinančními podniky naznačují prudký růst financování tržního dluhu s tím, že meziroční tempo růstu se zvýšilo z necelých 4 % ve druhém čtvrtletí 2008 na 9,5 % ve třetím čtvrtletí 2008.⁴

Meziroční tempo růstu kotovaných akcií emitovaných nefinančními podniky se ve třetím čtvrtletí 2008 v podstatě nezměnilo a činilo 0,2 %. Na emisi kotovaných akcií nefinančních podniků nepříznivě působila zhoršující se důvěra investorů spolu se špatnými výsledky akciových trhů.

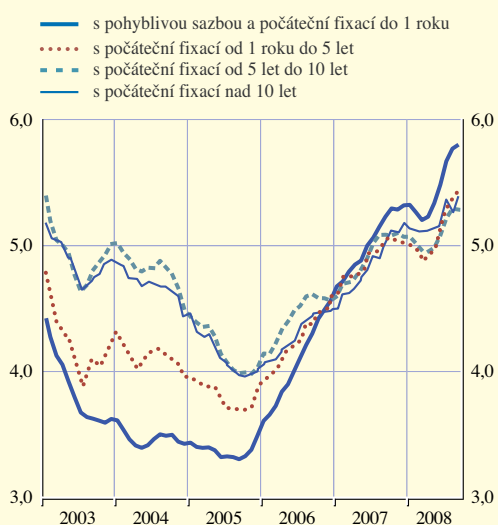
FINANČNÍ POZICE

Trvalá expanze dluhového financování nefinančních podniků vedla ve druhém čtvrtletí roku 2008 k dalšímu růstu jejich zadluženosti v poměru k HDP a k hrubému provoznímu přebytku (viz graf 33). V důsledku souběžného působení vyšších úrokových sazeb a vyššího dluhu se ve třetím čtvrtletí 2008 zvýšilo úrokové zatížení nefinančních podniků (viz graf 34). Celkově lze říci, že nedávné finanční turbulence spolu s přehodnocením výhledu pro hospodářský růst směrem dolů, nárůstem dluhu a zvyšujícím se úrokovým zatížením zvyšují zranitelnost nefinančních podniků vůči budoucím šokům.

⁴ Údaje o emisi dluhových cenných papírů mohou být v příštím čtvrtletí revidovány směrem dolů.

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.

s počáteční fixací úrokové sazby od pěti do deseti let a nad deset let. V důsledku toho byla časová struktura úrokových sazeb z úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí ve třetím čtvrtletí nadále mírně inverzní. Průměrný spread mezi sazbami z úvěrů s krátkou (tj. do jednoho roku) a dlouhou (tj. nad deset let) počáteční fixací úrokové sazby činil zhruba 40 bazických bodů, tedy dvojnásobek ve srovnání s předchozím čtvrtletím.

Také v případě spotřebitelských úvěrů se ve třetím čtvrtletí 2008 průměrné úrokové sazby MFI oproti předchozímu čtvrtletí mírně zvýšily. Toto zvýšení se týkalo všech splatností. Podobně jako v případě úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí bylo mírně vyšší u počáteční fixace úrokové sazby do jednoho roku než u počáteční fixace úrokové sazby od jednoho roku do pěti let a nad pět let. Časová struktura sazeb ze spotřebitelských úvěrů tedy také nadále zůstala inverzní, přičemž nejvyšší sazby jsou stále uplatňovány v případě úvěrů s nejkratší počáteční fixací úrokové sazby.

Ve třetím čtvrtletí se spread mezi sazbou z úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí a referenční tržní sazbou pro srovnatelnou splatnost (výnos desetiletého státního dluhopisu) oproti předcházejícímu čtvrtletí mírně zvýšil. Naopak spread mezi sazbou ze spotřebitelských úvěrů a příslušnou referenční tržní sazbou pro srovnatelnou splatnost (12měsíční sazba peněžního trhu) se nepatrně zúžil, neboť referenční sazba vzrostla výrazněji než sazba z úvěrů.

V průzkumu bankovních úvěrů z října 2008 banky informovaly o poněkud výraznějším čistém zpřísnění úvěrových podmínek pro schvalování úvěrů domácnostem na nákup rezidenčních nemo-

2.7 FINANČNÍ TOKY A FINANČNÍ POZICE SEKTORU DOMÁCNOSTÍ

Ve třetím čtvrtletí roku 2008 se podmínky financování domácností vyznačovaly pokračujícím růstem sazeb z bankovních úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí a výraznějším čistým zpřísněním úvěrových standardů. Pokračoval pokles tempa růstu výpůjček domácností a zadluženost domácností vykazovala známky stabilizace. Pomalejší růst úvěrů domácnostem je víceméně v souladu s trendem projevujícím se od prvního čtvrtletí roku 2006 a nenaznačuje dodatečný tlumící vliv omezení nabídky úvěrů v souvislosti s turbulencemi na finančním trhu.

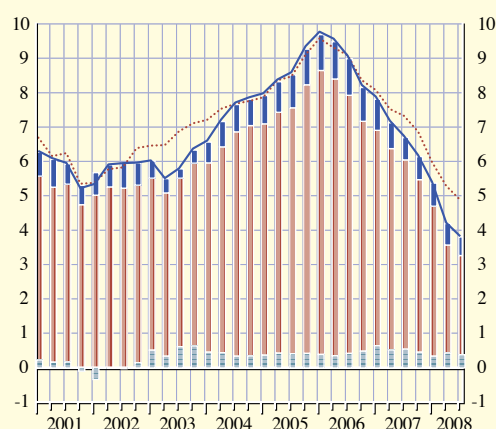
PODMÍNKY FINANCOVÁNÍ

Ve třetím čtvrtletí 2008 se úrokové sazby MFI z úvěrů domácnostem na nákup rezidenčních nemovitostí ve srovnání s průměrem za druhé čtvrtletí mírně zvýšily (viz graf 36). K tomuto zvýšení přispěly úvěry ve všech pásmech splatnosti, přestože úvěry s počáteční fixací úrokové sazby do jednoho roku a od jednoho roku do pěti let na něm měly poněkud výraznější podíl než úvěry

Graf 36 Celkové úvěry domácnostem

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

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



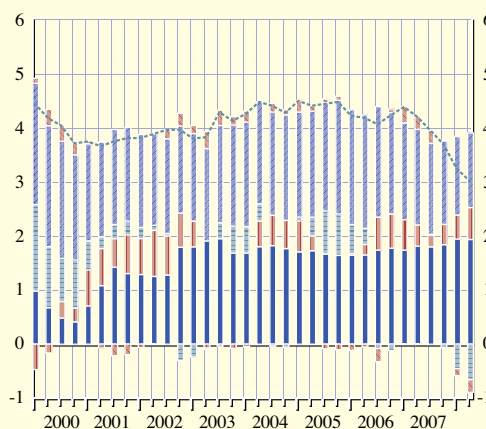
Zdroj: ECB.

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

Graf 37 Finanční investice domácností

(meziroční změny v %; příspěvky v procentních bodech)

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



Zdroje: ECB a Eurostat.

1) Včetně úvěrů, ostatních pohledávek a finančních derivátů.

vitostí a spotřebitelských úvěrů než v červencovém průzkumu. Toto zpřísnění ve třetím čtvrtletí proběhlo prostřednictvím zvýšení marží u průměrných úvěrů i rizikovějších úvěrů. Oproti tomu se čisté zpřísnění necenových podmínek (např. prostřednictvím nižšího poměru výše úvěru k hodnotě zastavené nemovitosti nebo přísnějších požadavků na zajištění) dále nezvýšilo a místo toho zůstalo na podobné úrovni jako v předchozím čtvrtletí. U úvěrů domácnostem na nákup rezidenčních nemovitostí bylo jako faktor podporující další zpřísnění úvěrových standardů v říjnovém průzkumu uvedeno zhoršení výhledu pro trh s bydlením a zvýšení nákladů financování bank a jejich rozvahových omezení. U spotřebitelských úvěrů bylo další zpřísnění úvěrových podmínek způsobeno zhoršujícími se očekávanými ohledně celkové hospodářské aktivity.

FINANČNÍ TOKY

Meziroční tempo růstu celkových úvěrů poskytnutých domácnostem se ve druhém čtvrtletí 2008 (poslední období, za které jsou k dispozici údaje z integrovaných účtů eurozóny) snížilo na 5,3 % z 6,0 % v předchozím čtvrtletí. Toto tempo růstu je nadále vyšší než tempo růstu úvěrů MFI domácnostem. Příčinou je silnější dynamika úvěrů domácnostem poskytnutých jinými subjekty než MFI, jejichž tempo růstu se ve druhém čtvrtletí 2008 zvýšilo na 14,1 % z 10,7 % v předchozím čtvrtletí. Tento rozdíl dynamiky růstu částečně odráží vliv tradiční sekuritizace, při níž jsou úvěry vyčleněny z rozvahy MFI a poté zaznamenány jako úvěry poskytnuté OFI. Dostupné údaje o úvěrech poskytnutých MFI zároveň naznačují, že ve třetím čtvrtletí 2008 pokračoval trend snižování meziročního tempa růstu celkových úvěrů poskytnutých domácnostem (viz graf 37).

V říjnu 2008 poklesl meziroční růst úvěrů MFI domácnostem na 3,3 %. Ve třetím čtvrtletí 2008 dosáhl úrovně 4,0 % a ve druhém čtvrtletí 2008 hodnoty 5,0 %. Pokles tempa růstu úvěrů MFI domácnostem během několika posledních měsíců zůstává v souladu s klesajícím trendem projevujícím se od začátku roku 2006, který do značné míry odráží zvýšení úrokových sazeb, přísnější úvěrové standardy, pokračující zmírňování růstu trhu s bydlením a zeslabení hospodářského výhledu. Krátkodobá dynamika měřená anualizovanou tříměsíční mírou růstu v říjnu výrazně zmírnila poté, co v září značně posílila. Tento vývoj by měl být ale interpretován s jistou dávkou obezřetnosti, jelikož se v něm odráží změny zaznamenané v posledních několika měsících v míře, do jaké jsou úvěry vyčleněny v důsledku sekuritizace. Po zohlednění tohoto vlivu neposkytují údaje za období do října žádné důkazy o tom, že by na úrovni eurozóny vedlo zesílení napětí na finančních trzích k náhlému narušení toku bankovních úvěrů domácnostem.

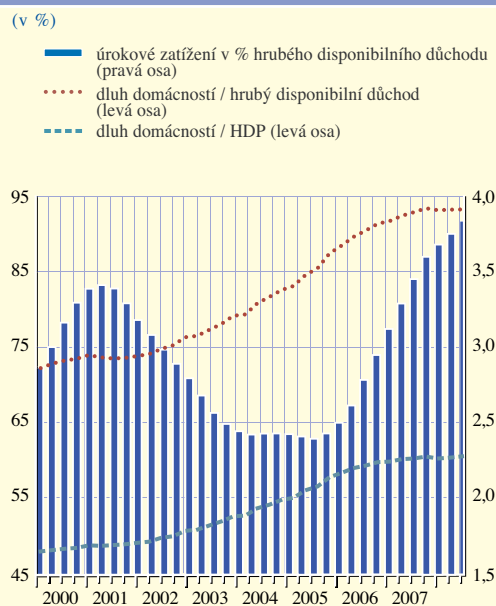
Zmírnění meziročního růstu úvěrů MFI domácnostem souvisí zejména s poklesem tempa růstu výpůjček na nákup nemovitosti, což je největší podložka úvěrů domácnostem, ale také v menší míře s poklesem tempa růstu spotřebitelských úvěrů. V říjnu poklesl meziroční růst úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí na 3,5 %. Ve třetím čtvrtletí dosáhl úrovně 4,2 % a ve druhém čtvrtletí 2008 hodnoty 5,6 %. V říjnu 2008 poklesl meziroční růst spotřebitelských úvěrů na 3,3 %. Ve třetím čtvrtletí 2008 dosáhl úrovně 4,0 % a ve druhém čtvrtletí 2008 hodnoty 5,0 %.

Na straně aktiv rozvahy sektoru domácností v eurozóně se ve druhém čtvrtletí meziroční tempo růstu celkových finančních investic dále snížilo na 3,0 % z 3,3 % v předchozím čtvrtletí (viz graf 38). Tento pokles byl způsoben zejména vyšším záporným příspěvkem akcií, ale i jiných finančních aktiv. Tento nižší příspěvek byl více než vykompenzován vyšším příspěvkem investic do dluhových cenných papírů. Příspěvek investic do oběživa a vkladů zůstal vysoký a odrážel se v něm tvar výnosové křivky a zvýšené úsilí bank o získání vkladů v souvislosti s finančními turbulencemi. Tato kategorie investic nyní představuje dvě třetiny celkového tempa růstu finančních investic domácností.

FINANČNÍ POZICE

V důsledku zpomalení výpůjček domácností se zřejmě v předchozích čtvrtletích stabilizovala míra zadluženosti domácností. Podle odhadů zůstal ve druhém i třetím čtvrtletí 2008 poměr dluhu k příjmům zhruba beze změny na úrovni kolem 93 % (viz graf 39). Poměr dluhu k HDP se v posledních čtvrtletích také stabilizoval na úrovni přibližně 61 % ve třetím čtvrtletí. Zatížení domácností úrokovými platbami se ve druhém čtvrtletí 2008 zvýšilo na úroveň 3,7 % disponibilního důchodu a odhaduje se, že ve třetím čtvrtletí dále mírně vzrostlo, a do značné míry tak kopírovalo zvýšení nominálních sazeb z bankovních úvěrů.

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

3 CENY A NÁKLADY

Inflace měřená HICP v eurozóně od léta výrazně klesala. Podle předběžného odhadu Eurostatu dosáhla v listopadu 2008 hodnoty 2,1 %, což je značně méně ve srovnání s historickým maximem na úrovni 4,0 %, kterého dosáhla v červenci tohoto roku. Výrazný pokles celkové inflace od léta odráží především značné zvolnění světových cen komodit během posledních měsíců, které více než kompenzuje dopad prudkého zvýšení jednotkových mzdových nákladů v první polovině tohoto roku. Nižší ceny komodit a slábnoucí poptávka naznačují, že meziroční inflace měřená HICP bude v následujících měsících i nadále klesat. Podle posledních makroekonomických projekcí vypracovaných odborníky Eurosystemu by se průměrná meziroční inflace měřená HICP měla v roce 2009 pohybovat mezi 1,1 % a 1,7 % a v roce 2010 mezi 1,5 % a 2,1 %. Zejména v souvislosti s budoucím vývojem cen ropy a ostatních komodit není možné kolem poloviny příštího roku vyloučit rychlejší pokles inflace měřené HICP, a to především v důsledku vlivu srovnávací základny. Ve druhé polovině příštího roku by však v důsledku srovnávací základny mohlo dojít k opětovnému zvýšení inflace, takže jakýkoliv prudký pokles inflace měřené HICP by měl být krátkodobý. Odhlédneme-li od této volatility, rizika ohrožující cenovou stabilitu jsou ve střednědobém horizontu vyrovnanější než v minulosti. Neočekávaný další pokles cen komodit by mohl způsobit tlak na pokles inflace, zatímco proinflační rizika by se mohla naplnit především v případě obratu ve vývoji cen komodit po nedávném poklesu, nebo pokud by se ukázalo, že domácí tlaky na ceny jsou oproti očekávání silnější.

3.1 SPOTŘEBITELSKÉ CENY

Inflace měřená HICP v eurozóně od léta tohoto roku trvale a výrazně klesala. Poslední předběžný odhad Eurostatu pro vývoj inflace měřené HICP v eurozóně pro listopad 2008 činí 2,1 %, což je výrazně méně ve srovnání s historickým maximem na úrovni 4,0 %, kterého bylo dosaženo v červenci 2008 (viz tabulka 6). Dostupné informace naznačují, že nedávný pokles souvisí do značné míry s vývojem cen komodit.

Obecněji lze říci, že volatilita cen komodit byla hlavním faktorem, který v uplynulém roce ovlivňoval výrazné pohyby inflace měřené HICP v eurozóně. Trvalý pokles inflace měřené HICP v eurozóně od poloviny tohoto roku byl důsledkem rychlého snížení cen ropy a poklesu světových cen ostatních komodit jako například potravin. Toto rychlé zvolnění světových cen komodit přichází po nebývalém zvýšení vnějších cenových tlaků, které mělo na inflaci měřenou HICP v eurozóně silný vliv do července tohoto roku.

Tabulka 6 Cenový vývoj

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

	2006	2007	2008	2008	2008	2008	2008	2008
			čen	čec	srp	září	říj	list
HICP a jeho složky								
Celkový index ¹⁾	2,2	2,1	4,0	4,0	3,8	3,6	3,2	2,1
Energie	7,7	2,6	16,1	17,1	14,6	13,5	9,6	.
Nezpracované potraviny	2,8	3,0	4,0	4,4	3,7	3,6	3,4	.
Zpracované potraviny	2,1	2,8	7,0	7,2	6,8	6,2	5,1	.
Průmyslové zboží bez energií	0,6	1,0	0,8	0,5	0,7	0,9	1,0	.
Služby	2,0	2,5	2,5	2,6	2,7	2,6	2,6	.
Ostatní cenové indikátory								
Ceny průmyslových výrobců	5,1	2,8	8,0	9,2	8,6	7,9	6,3	.
Ceny ropy (v EUR za barel)	52,9	52,8	85,9	85,3	77,0	70,0	55,2	43,1
Ceny neenergetických komodit	24,8	9,2	9,6	9,8	10,5	5,5	-7,4	-7,7

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

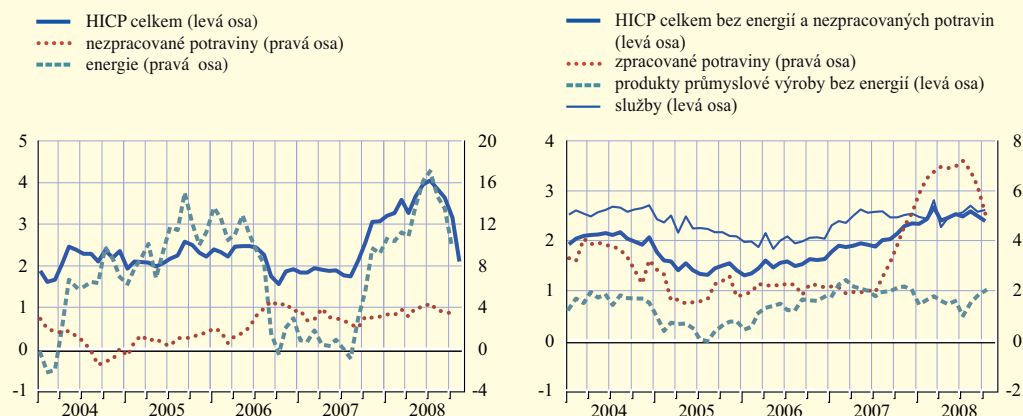
1) Celková inflace měřená HICP za poslední uvedený měsíc je předběžným odhadem Eurostatu.

Pokud jde o jednotlivé sektory, volatilita světových cen komodit se odráží v inflaci měřené HICP v eurozóně ve složce energií a potravin. Výrazný pohyb ve složce energií v HICP odráží kombinaci rychlých změn cen ropných energií (jako jsou benzín, nafta a topná paliva), které jsou ovlivněny světovými cenami ropy, a zpožděné reakce složek neropných energií (jako jsou ceny elektřiny a plynu), které obvykle sledují pohyby cen ropy s určitým zpožděním. Poslední informace týkající se složek HICP skutečně naznačují, že navzdory rychlému poklesu cen ropy došlo v říjnu 2008 k silnému zrychlení meziročního růstu cen plynu. Meziroční tempo růstu cen zpracovaných potravin, které jsou jednou ze složek HICP eurozóny, se vyvíjelo pozoruhodně podobným způsobem jako tempo růstu složky energií: na podzim roku 2007 výrazně zrychlilo a poté od poloviny roku 2008 silně zpomalovalo. Zpomalení meziročního růstu cen zpracovaných potravin v posledních měsících do značné míry souvisí se složkami, které jsou silně ovlivněny světovými cenami zemědělských komodit, jako jsou chléb, obiloviny, mléčné výrobky, oleje a tuky. Na rozdíl od celkové zkušenosti eurozóny v minulosti vykazovaly v průběhu většiny roku 2008 ceny nezpracovaných potravin mnohem méně výrazné pohyby než ceny zpracovaných potravin.

Bez započtení energií a potravin (zpracovaných i nezpracovaných) zůstala během uplynulého roku inflace měřená HICP poměrně stabilní (viz graf 39). Tato stabilita se odrazila v meziročním tempu růstu cen služeb, které zůstalo v průběhu většiny roku 2008 v zásadě konstantní. Zatímco nepřímé dopady související s dřívějším zvýšením světových cen komodit měly trvalý a silný vliv na některé složky služeb, jako jsou dopravní služby, restaurace a kavárny, došlo do značné míry k vykompenzování těchto dopadů dynamikou cen v ostatních složkách služeb, jako jsou komunikace, které zaznamenaly značný pokles. Meziroční tempo růstu cen neenergetického průmyslového zboží v první polovině roku 2008 nadále celkově zpomalovalo a poté od července začalo mírně zrychlovat. To může částečně souviset s pohyby směnných kurzů během tohoto období. Především depreciace eura zejména vůči americkému dolaru v druhé polovině tohoto roku by mohla částečně vysvětlovat nedávné zrychlování meziročního tempa růstu cen neenergetického průmyslového zboží. Zároveň se zdá, že v letních měsících postihlo textilní výrobky mimořádné sezónní snižování cen, které bylo pravděpodobně do jisté míry způsobeno změnami v poptávce.

Graf 39 Struktura HICP podle hlavních složek

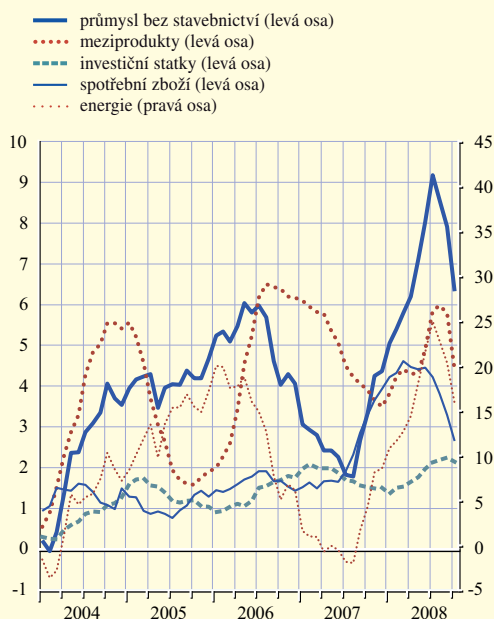
(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat.

Graf 40 Struktura cen průmyslových výrobců

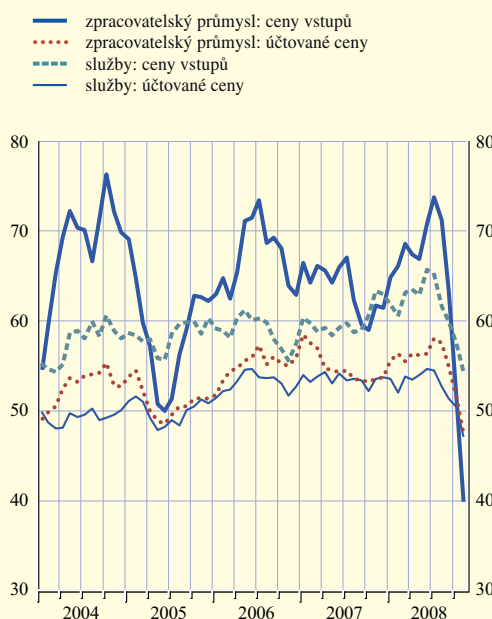
(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 41 Průzkumy vstupních a výstupních cen výrobců

(indexy rozptylu; měsíční údaje)



Zdroj: Markit.

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

3.2 CENY PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ

Cenové tlaky v dodavatelském řetězci od doby, kdy v létě tohoto roku dosáhly velmi zvýšené úrovně, trvale klesaly. Roční tempo růstu cen průmyslových výrobců (bez stavebnictví) kleslo v říjnu na 6,3 %, a bylo tak pod historickým maximem 9,2 % z července, avšak i tak zůstalo silné (viz graf 40). Podobně jako v případě HICP tato vysoká hodnota a pokračující pokles v poslední době souvisí do značné míry s vývojem cen energií a potravin. Tempo růstu cen průmyslových výrobců bez započtení energetiky a stavebnictví od léta rovněž zpomalilo a z červencové hodnoty 4,4 % kleslo v říjnu na 3,2 %. K tomuto poklesu růstu cen došlo zejména u zboží pro mezispotřebu, investičních statků i spotřebního zboží a pravděpodobně to odráželo uvolnění nepřímých cenových tlaků v dodavatelském řetězci, které souvisely s předchozím růstem cen komodit.

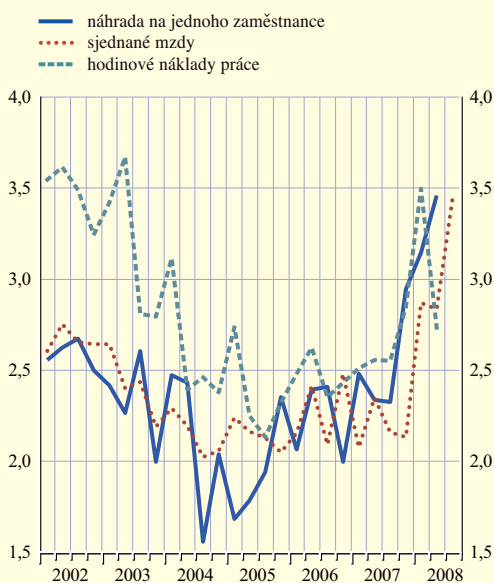
Celkové oslabení hospodářské aktivity v eurozóně v posledních měsících mohlo přimět firmy, aby se více soustředily na cenovou konkurenceschopnost v různých fázích výrobního řetězce. Aktuální informace z průzkumů naznačují, že se na podzim tohoto roku rychle snížily cenové tlaky v dodavatelském řetězci (viz graf 41). Podle nejnovějšího Indexu vedoucích nákupů (Purchasing Managers' Index) klesl v listopadu 2008 značně index cen vstupů pro zpracovatelský průmysl a poprvé od září 2003 se dostal na úroveň, která naznačuje klesající tlaky na ceny vstupů v tomto sektoru. V sektoru služeb klesl index cen vstupů na nejnižší úroveň od března 2004, ačkoli se stále objevují znaky pokračujících rostoucích tlaků v tomto sektoru. Indexy účtovaných cen ve zpracovatelském průmyslu i v sektoru služeb v posledních měsících rovněž klesly na úroveň, která nyní naznačuje slábnutí cenových tlaků.

3.3 UKAZATELE MZDOVÝCH NÁKLADŮ

Dostupné ukazatele mzdových nákladů naznačují, že po většinu roku 2008 rostly mzdy v eurozóně nadále rychlým tempem. V první polovině roku dostupné mzdové ukazatele upozorňovaly na rostoucí mzdové tlaky a na skutečnost, že sjednané mzdy, náhrada na zaměstnance a hodinové náklady práce zůstaly během tohoto období na zvýšené úrovni (viz graf 42). Náhrada na zaměstnance a sjednané mzdy vykazovaly v obou čtvrtletích silné tempo růstu, zatímco čtvrtletní profil hodinových náhrad byl ovlivněn brzkým termínem Velikonoc v roce 2008, který měl za následek snížení počtu odpracovaných hodin v prvním čtvrtletí. Vzhledem ke zpomalení růstu produktivity, které přinejmenším částečně souvisí s hospodářským cyklem, zrychlil růst jednotkových mzdových nákladů v druhém čtvrtletí na nejvyšší tempo za posledních více než deset let. Pokud jde o poslední vývoj, ve třetím čtvrtletí se meziroční tempo růstu kolektivně sjednaných mezd nadále silně zvyšovalo (viz tabulka 7).

Graf 42 Vybrané indikátory nákladů práce

(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.

Silný růst mezd v první polovině roku byl pravděpodobně ovlivněn dřívějším napětím na trhu práce a sekundárními efekty vycházejícími z indexace na dočasně vysoké hodnoty inflace. Z hlediska budoucího vývoje se objevuje riziko, že růst mzdových nákladů bude v době zpomalující hospodářské aktivity nadále silný, a to především v těch zemích eurozóny, kde existuje určitá forma automatické cenové indexace mezd. Je však velice pravděpodobné, že se s ohledem na nejistotu obklopující výhled hospodářského růstu v eurozóně budou firmy snažit zavést opatření s cílem omezit mzdové náklady. Rychlé zhoršení situace na trzích práce v poslední době by skutečně mělo v budoucnosti přispět ke zmírnění mzdových nákladů.

Podrobnější údaje týkající se vývoje mzdových nákladů ukazují, že ačkoli mohl být vývoj hodinových nákladů práce do jisté míry narušen brzkým termínem Velikonoc, přispívaly v první polovině roku k silnému růstu mzdových nákladů jednotlivé sektory odlišně (viz graf 43). Všechny ukazatele mzdových nákladů v jednotlivých sektorech upozorňují na zvláště výrazný meziroční růst mzdových nákladů ve sta-

Tabulka 7 Ukazatele mzdových nákladů

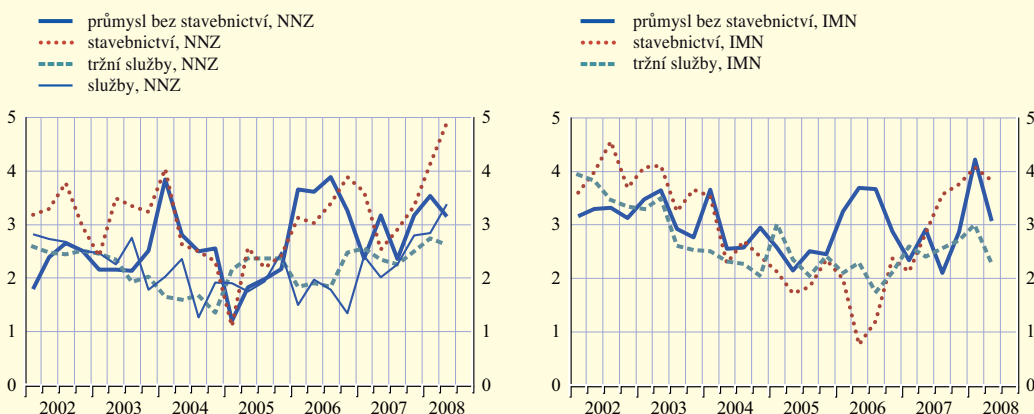
(meziroční změny v %, není-li uvedeno jinak)

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

Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.

Graf 43 Vývoj mzdových nákladů podle sektoru

(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

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

vebnictví, přičemž tempo růstu náhrady na zaměstnance v sektoru služeb rovněž značně zrychlilo. Naproti tomu růst mzdových nákladů v průmyslu v posledních čtvrtletích vykazoval velmi vysoký stupeň volatility (viz graf 43).

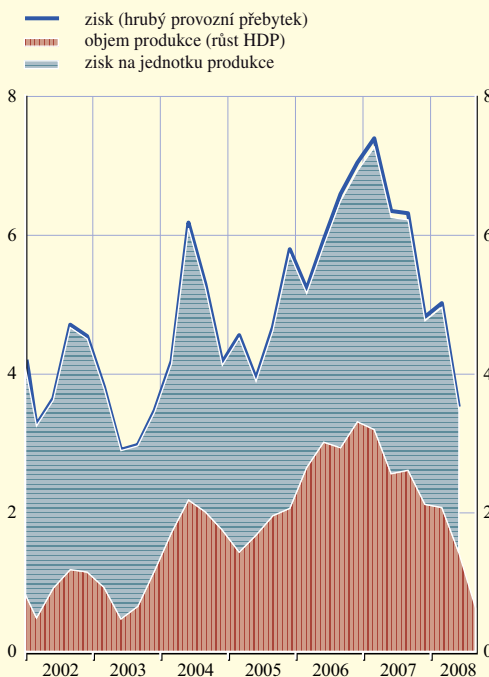
3.4 VÝVOJ ZISKU PODNIKŮ

Podle údajů z národních účtů dostupných do druhého čtvrtletí 2008 pokračoval meziroční růst zisku v eurozóně v klesajícím trendu zaznamenaném od druhého čtvrtletí 2007 poté, co v prvním čtvrtletí tohoto roku mírně stoupl. Tento vývoj byl zapříčiněn kombinací pomalejšího růstu aktivity a nižšího tempa růstu zisku na jednotku (viz graf 44). Meziroční růst zisku v eurozóně dosáhl v druhém čtvrtletí úrovně 3,5 %, a byl tak nejnižší za posledních pět let a současně nižší než průměr od roku 1996.

Ke snížení ziskových marží přispěly domácí i vnější hospodářské faktory. Tempo růstu jednotkových mzdových nákladů bylo ve druhém čtvrtletí 2008 nejvyšší od roku 1993 a dosáhlo 3,2 %. Vnější cenové tlaky na náklady na vstupy v druhém čtvrtletí roku 2008 dále sílily, a to především v důsledku vývoje cen energií a směnných kurzů. V důsledku prudšího poklesu průmyslové výroby a skutečnosti, že průmysl je více vystaven vnějším cenovým tlakům, bylo zaznamenané zpomalení růstu zisku v průmyslu výraznější než v sektoru služeb.

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

(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Pokračující zpomalení výroby pravděpodobně povede k dalšímu tlaku na pokles zisku, což může být do jisté míry zmírněno pouze uvolněním cen komodit a směnných kurzů. Podíváme-li se tedy za období, pro které jsou dostupné údaje, je možné očekávat, že meziroční tempo růstu zisku bude v druhé polovině roku 2008 a v roce 2009 dále zpomalovat. Graf 45 ukazuje, že ve srovnání s květnem 2008 respondenti průzkumů provedených Consensus Economics v listopadu výrazně snížili své hodnocení výhledu pro růst zisku v roce 2008 a 2009. Jakékoli následné zlepšení bude v první řadě vycházet z oživení růstu hospodářské aktivity.

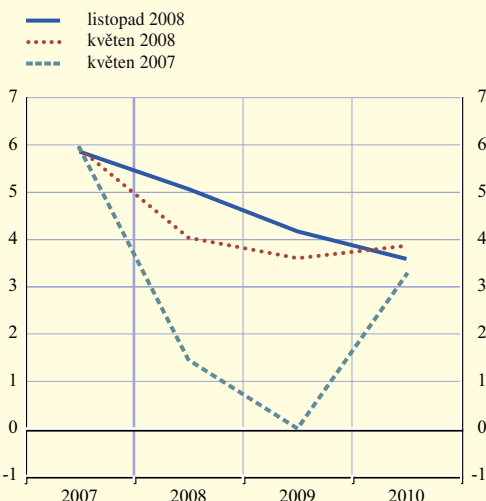
3.5 VÝHLED VÝVOJE INFLACE

Meziroční inflace měřená HICP od léta výrazně klesala. Podle předběžného odhadu Eurostatu dosáhla v listopadu hodnoty 2,1 %, což je značně méně ve srovnání s historickým maximem na úrovni 4,0 %, kterého dosáhla v červenci 2008. Výrazný pokles celkové inflace od léta odráží především značné zvolnění světových cen komodit během posledních měsíců, které více než kompenzuje dopad ostrého růstu jednotkových mzdových nákladů v první polovině tohoto roku.

Při pohledu na budoucí vývoj naznačují nižší ceny komodit a slábnoucí poptávka, že míra meziroční inflace měřená HICP bude v následujících měsících i nadále klesat. Podle posledních makroekonomických projekcí vypracovaných odborníky Eurosystemu by se průměrná meziroční inflace měřená HICP měla v roce 2009 pohybovat mezi 1,1 % a 1,7 % a v roce 2010 pak mezi 1,5 % a 2,1 %. Zejména v závislosti na budoucím vývoji cen ropy a ostatních komodit není možné kolem pololetí příštího roku vyloučit dokonce ještě silnější pokles inflace měřená HICP, a to především s ohledem na silný vliv srovnávací základny (viz box 6). Rovněž vlivem srovnávací základny by se však míra inflace mohla v druhém pololetí příštího roku opět zvýšit, takže by jakýkoli ostrý pokles inflace měřená HICP měl být krátkodobý. Odhlédneme-li od takovéto volatility, jsou rizika ohrožující cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu vyrovnanější než v minulosti. Neočekávaný dodatečný pokles cen komodit by mohl vyústit v tlak na pokles inflace, zatímco proinflační rizika by se mohla naplnit především, pokud by došlo ke zvratu v nedávném poklesu cen komodit, nebo pokud by se ukázalo, že domácí cenové tlaky jsou silnější, než se očekávalo.

Graf 45 Očekávaný zisk podniků podle šetření Consensus Economics

(v %; roční údaje)



Zdroje: Consensus Economics a výpočty ECB.

Box 6

VYSVĚTLENÍ NEDÁVNÉHO A BUDOUCÍHO VÝVOJE INFLACE MĚŘENÉ HICP: ÚLOHA SROVNÁVACÍ ZÁKLADNY

Ceny energií a potravin v první polovině roku 2008 značně vzrostly. V druhé polovině roku se naopak snížilo tempo růstu cen potravin a ceny energií významně poklesly. Tento vývoj měl silný dopad na vývoj inflace v roce 2008, která v červnu a červenci dosáhla svého vrcholu 4,0 % a poté výrazně poklesla. Tento box ukazuje, do jaké míry bude tento vývoj v důsledku vlivu srovnávací základny působit také na vývoj meziroční míry inflace v průběhu roku 2009.

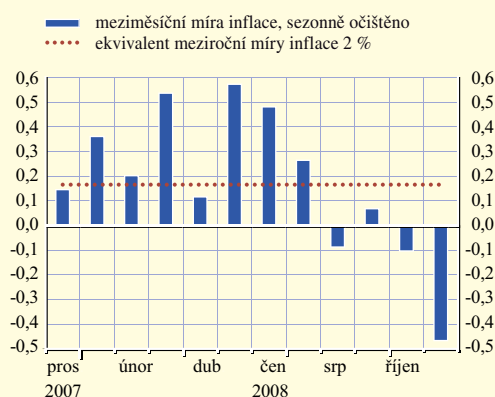
Při hodnocení změn meziroční míry inflace z jednoho měsíce na druhý je rozhodující, do jaké míry tyto změny odrážejí cenový vývoj v daném roce (tj. skutečné „nové informace“ z jednoho měsíce na druhý) použitý pro výpočet meziroční míry inflace a do jaké míry tyto změny odrážejí odeznívání vlivu cenového vývoje v předchozím roce na míru inflace – tzv. vliv srovnávací základny.¹ Obecně dohodnutá definice vlivu srovnávací základny neexistuje. Vliv srovnávací základny je v tomto boxu definován jako příspěvek změny meziroční míry inflace v daném měsíci, vyplývající z odchylky meziměsíční míry změny v základním měsíci (tj. stejném měsíci v předchozím roce) od běžného nebo normálního vývoje, s přihlédnutím k sezonním výkyvům.² Při hodnocení cenového vývoje a inflačních tlaků je nezbytné provést analýzu příspěvku těchto vlivů srovnávací základny k celkové meziroční inflaci měřené HICP.

Identifikace a interpretace vlivu srovnávací základny však není zcela jasná. Je důležité si uvědomit, že kolísání sezonního vývoje meziročních cenových změn může způsobit „šum“ v meziroční míře inflace. Přestože je možné identifikovat vliv srovnávací základny předem, může aktuální meziměsíční vývoj vést k naprosto odlišnému vývoji celkové inflace. Je třeba si uvědomit, že vliv srovnávací základny neznamena, že meziroční míra inflace je zkreslena nahoru nebo dolů. Meziroční míra inflace vždy správně určuje procentní změnu cen v uplynulém roce. Vliv srovnávací základny pouze pomáhá vysvětlit, do jaké míry je meziměsíční změna výsledkem vynechání vlivu minulého cenového vývoje při výpočtu meziroční míry inflace.

Pokud jde o poslední vývoj, graf A ukazuje, že během prvních sedmi měsíců roku 2008 došlo k silnému tlaku na zvýšení inflace, a to zejména v oblasti cen energií a potravin. V druhé polovině roku 2008 se inflace v důsledku poklesu cen komodit opět snížila.

Graf A Inflace měřená HICP v eurozóně za posledních 12 měsíců

(změny v %)

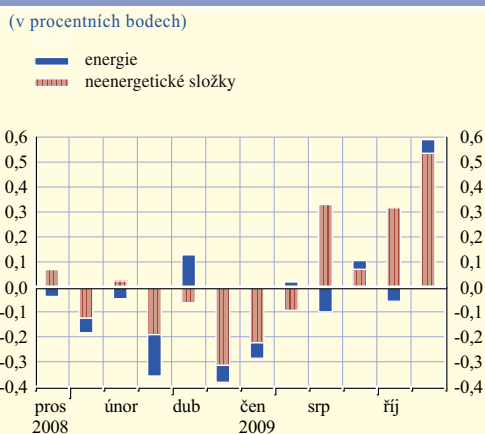


Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

1 Viz box „Base effects and their impact on HICP inflation in early 2005“ v Měsíčním bulletinu z ledna 2005. Také viz box „The role of base effects in driving recent and prospective developments in HICP inflation“ v Měsíčním bulletinu z ledna 2007.

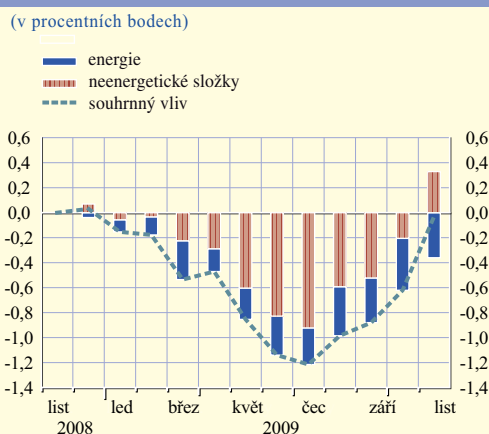
2 Metoda výpočtu běžných meziměsíčních změn HICP je zjevně libovolná. Pro účely tohoto boxu byly tyto změny vypočítány na základě průměru (sezonně očištěných) meziměsíčních změn pro každý měsíc od ledna 1995.

Graf B Vliv srovnávací základny na inflaci měřenou HICP v eurozóně za posledních 12 měsíců



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Graf C Souhrnný vliv srovnávací základny



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

DOPAD VLIVU SROVNÁVACÍ ZÁKLADNY NA VÝVOJ INFLACE V EUROZÓNĚ V ROCE 2009

Graf B znázorňuje příspěvek vlivu srovnávací základny (pro energie a neenergetické složky) ke změně meziroční míry inflace v průběhu příštích dvanácti měsíců. Přestože srovnávací základna pro neenergetické složky (zejména potraviny) má také určitý dopad, nejsilnější je vliv srovnávací základny u cen energií. V důsledku výjimečně silného růstu cen energií a potravin v první polovině roku 2008 a odeznívání vlivu meziroční míry inflace bude mít srovnávací základna v první polovině roku 2009 silný vliv na snížení inflace (kumulativní snížení o 1,2 procentního bodu od prosince 2008 do července 2009, viz graf C). V druhé polovině roku 2009 bude mít srovnávací základna opačný vliv a do listopadu 2009 způsobí kumulativní zvýšení míry inflace o 1,2 procentního bodu (zejména v důsledku poklesu cen ropy zaznamenaného v druhé polovině roku 2008). Záporný vliv srovnávací základny až do poloviny příštího roku a jeho následná změna tak při absenci jiných faktorů povede k tomu, že křivka inflace v eurozóně v roce 2009 bude mít tvar písmene U.

Do jaké míry bude vliv srovnávací základny ve skutečnosti určující pro vývoj inflace měřené HICP v roce 2009 záleží na řadě faktorů. Jedná se především o vývoj volatильnějších složek – potravin a energií – ale také cenových tlaků obecně. Vývoj inflace v roce 2009 nelze proto mechanicky určit na základě vlivu srovnávací základny.

4 NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

Od září došlo k zintenzivnění a rozšíření turbulencí na finančních trzích. Napětí se ve vzrůstající míře promítalo z finančního sektoru do reálné ekonomiky. Došlo k naplnění řady již dříve identifikovaných rizik hospodářské aktivity, která v průběhu roku 2008 vedla k poklesu tempa hospodářské aktivity v eurozóně. Průzkumy naznačují výrazné zhoršení vývoje aktivity ke konci roku. V důsledku utlumeného růstu reálných příjmů, klesajícího finančního bohatství, zpříšňování úvěrových podmínek a zhoršování vyhlídek na trhu práce byl růst výdajů domácností nevýrazný. Podnikové investice při klesající ziskovosti a odeznné tlaků na kapacity zpomalily a přísnější úvěrové podmínky zvýšily náklady financování a snížily dostupnost financování. Rovněž se zmírnily investice do rezidenčních nemovitostí v souvislosti s oslabením trhu s bydlením v několika zemích eurozóny. Zahraniční poptávka v důsledku zpomalení rozvinutých ekonomik oslabila a turbulence ve vzrůstající míře ovlivňovaly rozvíjející se trhy. Pokles výstupu snížil tlaky na kapacity podniků a podmínky na trhu práce se zřejmě uvolnily. Míra nezaměstnanosti se zvýšila a očekávaná zaměstnanost se podle průzkumu zmírnila. Makroekonomické projekce sestavené odborníky Eurosystemu v prosinci 2008 předpovídají pro rok 2008 průměrný roční růst reálného HDP v rozmezí 0,8 % až 1,2 %, pro rok 2009 v rozmezí -1,0 % až 0,0 %, a pro rok 2010 v rozmezí 0,5 % až 1,5 %. Hospodářský výhled zůstává zatížen mimořádně vysokou mírou nejistoty. Rizika hospodářského růstu směřují k jeho poklesu.

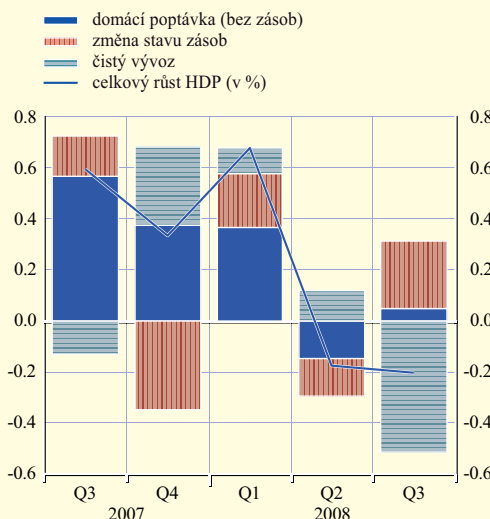
4.1 SLOŽKY REÁLNÉHO HDP A POPTÁVKY

V souvislosti se zpomalením světové ekonomiky a domácí poptávky tempo hospodářské aktivity v eurozóně v průběhu roku 2008 výrazně pokleslo. Ve druhém a třetím čtvrtletí roku 2008 činil mezičtvrtletní růst reálného HDP -0,2 % (viz graf 46). Vyhlídky pro hospodářskou aktivitu jsou nejisté, neboť dopad zintenzivnění a rozšíření turbulencí na finančních trzích je nadále obtížné odhadnout. Průzkumy zabývající se budoucím vývojem naznačují další zpomalení hospodářské aktivity ke konci tohoto roku.

Zhoršení poptávky v uplynulé polovině roku bylo rovnoměrně rozloženo mezi jednotlivé složky. Zahraniční poptávka zpomalila vlivem oslabení rozvinutých ekonomik a turbulence měly ve vzrůstající míře vliv na rozvíjející se trhy. Došlo rovněž ke zmírnění domácí poptávky. Zvyšující se ceny komodit snížily příjmy a výdaje domácností v prvních měsících tohoto roku. Přísnější podmínky financování, klesající ziskovost i zpomalující růst cen rezidenčních nemovitostí v několika zemích způsobily zmírnění investic. Struktura výdajů ve třetím čtvrtletí víceméně naznačila pokračování stagnace konečné domácí poptávky s utlumeným růstem soukromé spotřeby a klesajícími investicemi, kompenzovanými mírně rostoucími výdaji vládního sektoru. Čistý vývoz přestal růst, neboť vývoz zůstal slabý a růst dovozu zaznamenal výrazné zvýšení. Příspěvek zásob k celkovému růstu byl kladný. V následujících podkapitolách se podrobněji zabýváme vývojem poptávky.

Graf 46 Příspěvky k růstu reálného HDP

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



Zdroj: Eurostat a propočty ECB.

SOUKROMÁ SPOTŘEBA

V důsledku utlumeného růstu reálných příjmů, klesajícího finančního bohatství, zpříšňování úvěrových podmínek a zhoršování vyhlídek na trhu práce došlo v průběhu roku 2008 k výraznému zmírnění výdajů domácností. Soukromá spotřeba se ve druhém čtvrtletí tohoto roku snížila a ve třetím čtvrtletí zůstala nezměněná. Meziroční tempo růstu spotřeby se snížilo na nejnižší úroveň od roku 1993. Poslední dostupné údaje naznačují další utlumení výdajů ve čtvrtém čtvrtletí. Objem maloobchodních tržeb byl v říjnu o 0,8% nižší než v předchozím měsíci a nové registrace osobních automobilů v říjnu meziměsíčně poklesly o 3,7% (viz graf 47). Důvěra spotřebitelů se v říjnu a listopadu výrazně zhoršila na nejnižší úroveň od roku 1993.

Rozhodování domácností o výdajích je motivováno řadou faktorů, avšak klíčovým faktorem jsou příjmy. V průběhu posledního roku domácnosti zaznamenaly výrazné snížení tempa růstu reálných příjmů. Významný nárůst cen komodit – zejména cen potravin a energií – zvýšil náklady typického spotřebního koše domácností. Ve druhém čtvrtletí 2008 se meziroční růst reálných disponibilních příjmů domácností zpomalil na nejnižší úroveň od roku 2003.

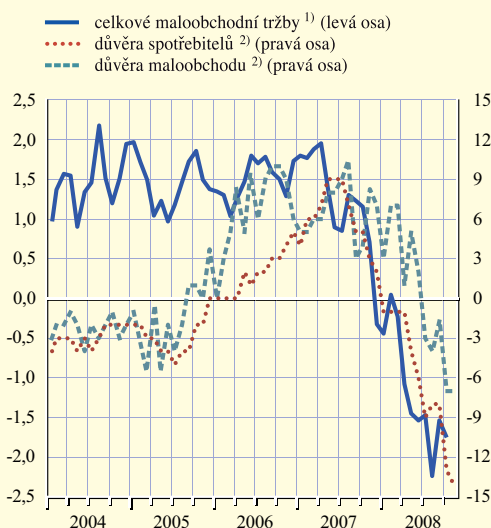
Nedávné zřetelné poklesy cen komodit pomohou zmírnit tlaky na příjmy domácností a měly by nakonec podpořit oživení soukromé spotřeby. Meziroční inflace (měřená HICP) od července, kdy dosáhla svého vrcholu, poklesla a očekává se, že v průběhu první poloviny roku 2009 dále zmírní (viz kapitola 3). Podle výběrového šetření mezi domácnostmi provedeného Evropskou komisí se obavy domácností z vývoje cen od poloviny roku rovněž poněkud zmírnily.

Dopad nedávného poklesu cen na soukromou spotřebu však bude v nejbližší době záviset na rozsahu, ve kterém zlepšení kupní síly povzbudí domácnosti ke zvýšení výdajů spíše než k tvorbě úspor. Jak již bylo zmíněno v boxu 5 červencového vydání Měsíčního bulletinu, pro nedávný cyklus byly charakteristické poměrně utlumené výdaje domácností, přičemž celková hospodářská aktivita předstihla soukromou spotřebu. Poslední vývoj naznačuje, že spotřebitelé v eurozóně zůstávají opatrní. V období zvyšující se inflace koncem roku 2007 a počátkem roku 2008 se domácnosti rozhodly omezit výdaje, spíše než by vyrovnaly spotřebu snížením úspor. Míra úspor se skutečně podle institucionálních účtů eurozóny během posledních čtyř čtvrtletí (až do druhého čtvrtletí 2008) zvýšila.

Jedním z faktorů stojících za neochotou domácností utrácet jsou pravděpodobně pokračující finanční turbulence. Vlivem poklesu na akciových trzích v průběhu roku 2008 domácnosti zaznamenaly snížení svého finančního bohatství. V rozsahu, ve kterém byl tento pokles vnímán jako trvalý, se domácnosti pravděpodobně rozhodly své výdaje omezit. Kromě toho finanční turbulence patrně zvýšily nejistotu domácností o budoucím hospodářském vývoji, což je zřejmě vedlo k vytvoření opatrnostních úspor pro případ budoucích nižších příjmů.

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

(měsíční údaje)



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

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

2) Procentní odchytky; sezonně očištěné a upravené podle průměrné hodnoty.

Zhoršující se vyhlídky v oblasti trhu práce pravděpodobně rovněž snižují důvěru spotřebitelů a tím i jejich výdaje. Šetření o zaměstnanosti v podnicích naznačuje výrazné zmírnění růstu zaměstnanosti v příštím roce (viz kapitola 4.2). To by mělo vést ke snížení příjmů pracovních sil, přestože automatické fiskální stabilizátory (zejména prostřednictvím sociálních dávek, jako je podpora v nezaměstnanosti) by měly pomoci zmírnit dopad tohoto vlivu na domácnosti. Zvyšování nezaměstnanosti od počátku roku 2008 mohlo vyvolat nejistotu domácností o budoucím vývoji zaměstnanosti. Podle výběrového šetření Evropské komise mezi spotřebiteli se obavy domácností plynoucí z očekávaného vývoje na trhu práce zvyšují.

INVESTICE

Růst investic v uplynulých čtvrtletích rovněž zmírnil. Mezičtvrtletní růst byl v prvním čtvrtletí roku 2008 poměrně silný; částečně k tomu přispěla neobvykle mírná zima v mnoha částech Evropy, která podpořila stavební výrobu během tohoto období. Ve druhém a třetím čtvrtletí 2008 se však investice výrazně snížily; jednalo se o první čtvrtletní pokles v posledních pěti letech.

Zmírnění růstu investic částečně odráží zpomalení stavebních investic, které zahrnují výstavbu rezidenčních a komerčních nemovitostí. V posledních několika letech se růst cen rezidenčních nemovitostí v několika zemích eurozóny zmírnil (viz box 4 v červencovém vydání Měsíčního bulletinu ECB), což tlumilo zájem strany nabídky o investice do rezidenčních nemovitostí. Z průzkumu bankovních úvěrů provedeného ECB vyplývá podstatné zpřísnění úvěrových podmínek u úvěrů na koupi nemovitostí od počátku finančních turbulencí v létě 2007, což mohlo omezit přístup domácností k finančním prostředkům a následně ovlivnit i jejich poptávku po bydlení. Při oslabování růstu disponibilních příjmů domácností a zhoršující se důvěře spotřebitelů je pravděpodobné, že současné oslabení trhů s bydlením v eurozóně bude po nějakou dobu přetrvávat a stavební investice budou méně podporovat růst.

Nestavební investice v nedávné době rovněž zpomalily, neboť slábnoucí poptávka snížila ziskovost, odezněly tlaky na kapacity a přísnější úvěrové podmínky zvýšily finanční náklady a snížily dostupnost financování. Poté, co po většinu roku 2007 mezičtvrtletní tempo růstu nestavebních investic dosahovalo vysokých hodnot, v prvním čtvrtletí roku 2008 jejich růst zmírnil a ve druhém čtvrtletí nestavební investice poklesly. Dostupné ukazatele naznačují pokračující oslabení podnikatelských investic ve třetím čtvrtletí se výrobou investičních statků (viz kapitola 4.2).

Jedním z faktorů ovlivňujících investiční výdaje jsou náklady na finanční zdroje a jejich dostupnost. Od začátku finančních turbulencí úvěrové podmínky pro podniky zpřísnily. Celkové reálné náklady financování, úhrnný ukazatel zahrnující náklady na tržní dluh a emise akcií a financování prostřednictvím bank, se zvýšily (viz kapitola 2). Přísnější úvěrové podmínky budou mít tendenci bránit růstu investic, avšak jejich dopad se může projevit se zpožděním. Podniky mají tendenci vypůjčovat si na investice nepříliš často a možná byly schopny vystačit s finančními prostředky již dříve vypůjčenými od finančních institucí. Ačkoliv celkově je sektor nefinančních podniků čistým dlužníkem, podniky usilující o investice rovněž do značné míry spoléhají na interně vytvořené finanční prostředky, jejichž trend nadále přiměřeně rostl i navzdory zpomalení ziskovosti během roku 2008. To může být jedním z důvodů, proč podíl podniků ve výběrovém šetření Evropské komise, které označily finance za faktor omezující jejich výrobu, zůstal do července 2008 poměrně nízký. Podniky působící v sektoru služeb však zaznamenaly v říjnovém šetření nárůst obav ohledně finančních faktorů, což může ukazovat na silnější dopad finančních podmínek na investice v budoucnosti.

Další významný vliv na nedávnou stagnaci v oblasti záměrů týkajících se podnikatelských investic pravděpodobně mělo zhoršení poptávky. Klesající poptávka snížila omezení zdrojů v rámci společností, což potenciálně snížilo potřebu podniků rozšiřovat kapacitu výroby. Podle výběrového šetření Evropské komise využití kapacit v průmyslu v říjnu kleslo pod svůj dlouhodobý průměr. Procento společností označujících nedostatek vybavení nebo prostoru za faktor omezující výrobu se od svého vrcholu ve třetím čtvrtletí roku 2007 rovněž prudce snížilo.

Nižší poptávka rovněž pravděpodobně zmírní ziskovost, což bude bránit investičním výdajům. S tím, jak poptávka během roku 2008 zeslábla, růst ziskovost podniků zpomalil (viz kapitola 3). Roční růst hrubých podnikatelských příjmů nefinančních podniků poklesl v prvních dvou čtvrtletích roku 2008 na nejslabší hodnotu za pět let. Včasnější ukazatele ziskovosti založené na akciovém trhu ukazují na další zpomalení růstu ziskovosti podniků v druhé polovině roku (viz kapitola 2).

Pesimistický výhled pro poptávku a ziskovost je pravděpodobně významným faktorem zmírňujícím růst investic v nadcházejícím roce. Avšak podniky mohou být rovněž méně ochotné pokračovat s kapitálovými výdaji, pokud mají menší jistotu ohledně ekonomických vyhlídek. V nejistém prostředí mohou mít podniky pocit, že je výhodné čekat a odkládat rozhodnutí o investicích do doby, než vyhlídky budou jasnější. Různé ukazatele naznačují, že obnovené turbulence na finančních trzích od poloviny září zvýšily nejistotu ohledně hospodářského výhledu. Ukazatele implikované volatility odvozené z finančních opcí od poloviny září prudce vzrostly (viz kapitola 2). Nedávné výběrové šetření ECB mezi prognostiky rovněž ukázalo mnohem širší nesouhlas přispěvatelů než obvykle ohledně vyhlídek růstu HDP během příštího roku.

Celkově se očekává, že podnikatelské investice budou po zbytek roku 2008 a v průběhu roku 2009 velice slabé. Jedním z ukazatelů možného rozsahu zpomalení je výběrové šetření Evropské komise prováděné jednou za dva roky, které se týká investic ve zpracovatelském průmyslu; ten uvádí, že společnosti očekávají, že investiční výdaje v roce 2009 klesnou o téměř 5 %.

ČISTÝ VÝVOZ

Vnější prostředí se výrazně zhoršilo v důsledku finanční krize a přísných omezení uvalených na bankovní systémy a úvěrové podmínky v celosvětovém měřítku (viz kapitola 1). Růst rozvinutých ekonomik oslabil a turbulence ve vzrůstající míře ovlivňovaly rozvíjející se trhy. To zpomalilo poptávku po zboží a službách z eurozóny. Vývoz eurozóny ve druhém čtvrtletí roku 2008 klesl a ve třetím čtvrtletí došlo pouze k jeho mírnému oživení; meziroční růst ve třetím čtvrtletí dosáhl nejnižší úrovně od roku 2003. Výběrová šetření naznačují další utlumení růstu vývozu ve čtvrtém čtvrtletí.

Z hlediska budoucího vývoje zůstává výhled pro eurozónu na nejbližší období slabý, neboť se očekává, že globální hospodářská aktivita bude nadále slabá. Index vedoucích nákupů i index vyplývající z šetření Evropské komise u vývozních objednávek v průmyslu od poloviny roku výrazně poklesly. Indexy vedoucích nákupů pro vývozní klima pro velké země eurozóny klesly na nejnižší úroveň od roku 2001. Vývoz však může být do určité míry podpořen znehodnocením nominálního efektivního směnného kurzu eura od července (viz kapitola 7), což by mělo zlepšit konkurenceschopnost vývozců eurozóny.

V souladu se zpomalením vývozu a domácí poptávky byl dovoz eurozóny ve druhém čtvrtletí roku 2008 slabý. Při očekávaném setrvalém útlumu poptávky platí, že růst dovozu pravděpodobně zůstane v blízké budoucnosti slabý. Růst dovozu však ve třetím čtvrtletí roku 2008 zaznamenal výrazný vzestup, což společně s mírným růstem vývozu vedlo k velkému zápornému příspěvku

čistého vývozu k růstu HDP. Vzhledem k tomu, že růst konečné domácí poptávky byl v průběhu tohoto období slabý, nárůst dovozu se odrazil v hromadění zásob. V minulosti čtvrtletní příspěvky čistého vývozu a zásob vykazovaly silně zápornou korelaci.

4.2 PRODUKT, NABÍDKA A TRH PRÁCE

Klíčovou determinantou inflačních tlaků v krátkodobém horizontu je rovnováha mezi agregátním výstupem a potenciálním produktem. Tlak poptávky na zdroje – intenzita, s níž společnosti využívají stávající pracovní sílu a kapitál, a napjatá situace na trhu práce – ovlivňuje výrobní náklady podniků a následně jejich rozhodnutí v oblasti stanovování cen a jejich sílu určovat ceny. Produkt eurozóny se v polovině roku snížil a očekává se, že zůstane v nejbližší budoucnosti velice slabý (viz níže – část o produkci v jednotlivých sektorech). Zdá se, že tlaky na kapacity v rámci podniků již odezněly. Využití kapacit v průmyslovém sektoru pokleslo. Indexy PMI ukazují na významné zkrácení dodacích lhůt dodavatelů ve zpracovatelském průmyslu a na snížení nevyřízených obchodů nebo přírůstků nahromaděné práce u společností, a to ve službách i v průmyslu. Rovněž se zdá, že se uvolnily podmínky na trhu práce (viz níže – část o trhu práce). Nezaměstnanost se od začátku roku zvýšila a podle říjnového výběrového šetření Evropské komise procento společností signalizujících nedostatek pracovních sil pokleslo.

Z hlediska budoucího vývoje rozsah, v němž pokračující slabá poptávka přispívá k dalšímu rozšiřování mezery výstupu (vyjadřující vztah mezi skutečným a potenciálním produktem) závisí na dopadu nedávného vývoje na potenciální produkt. Některé šoky, které v současné době ovlivňují hospodářství eurozóny, pravděpodobně sníží potenciální růst. Bez ohledu na nedávný pokles cen vedl nárůst cen ropy, která je významným vstupem ve výrobním procesu, ke zvýšení výrobních nákladů a mohl způsobit, že některé technologie jsou nevýdělečné. Vzhledem k převažujícímu trendu, kdy společnosti nejsou schopné nahradit paliva jinými vstupy (kapitálem nebo pracovní silou) alespoň krátkodobě, mohou si namísto toho zvolit možnost vyřadit obzvláště energeticky náročné strojní vybavení, což by omezilo potenciální růst. Zvýšení rizikových prémie na finančních trzích navíc zvýšilo finanční náklady, z čehož by mělo vyplývat omezení investic a snížení kapitálového stavu (viz box 7). To může omezit schopnost podniků financovat některé investiční projekty nebo způsobit, že odloží stávající plány. Může to také omezit přístup podniků k provoznímu kapitálu, což by rovněž ovlivnilo výrobu. Tyto faktory společně naznačují, že růst potenciálního produktu se v nedávné době mohl zmírnit. Pokud by navíc úvěrové spready a ceny ropy měly po jisté časové období zůstat trvale vyšší, potenciální nabídka může ve střednědobém výhledu zůstat utlumená.

VÝVOJ POTENCIÁLNÍHO PRODUKTU VE SVĚTLE ZMĚN CEN ROPY A PRÉMIE ZA ÚVĚROVÉ RIZIKO

S ohledem na významné šoky působící na ekonomiku eurozóny se všeobecně očekává, že dojde k výraznému zpomalení hospodářské aktivity. Abychom však mohli posoudit, do jaké míry bude předpokládané zpomalení doprovázeno poklesem využití zdrojů v ekonomice, je nutné vzít v úvahu možné změny potenciálního produktu. Jelikož část poklesu aktivity může odrážet negativní dopad faktorů na straně nabídky, mohou tyto faktory též snížit potenciální produkt; mezera výstupu tak může být nižší než v případě cyklického poklesu ovlivňovaného čistě poptávkou.

Je všeobecně známo, že je velmi obtížné měřit potenciální produkt v reálném čase. Evropská komise odhaduje, že se od roku 2007 do roku 2009 sníží růst potenciálního produktu z 2,0 % na 1,5 %, a OECD odhaduje snížení z 2,1 % na 1,9 % (viz tabulka).

Potenciální produkt závisí na řadě faktorů nabídkové strany souvisejících se vstupy produkce, jako je kapitál, pracovní síla a energie, ale také s produktivitou. Kolísání potenciálního produktu bude tudíž odrážet vývoj těchto faktorů nabídkové strany, ale může být vyvoláno cyklickým nebo strukturálním vývojem. Příkladem cyklického vývoje jsou cyklické změny investic či participace pracovní síly. Strukturální vývoj může pramenit z faktorů, jako jsou např. demografické trendy, institucionální reformy, technologické inovace nebo trvalé změny vstupních nákladů. V reálném čase je velice obtížné rozlišit cyklické faktory od strukturálních. Pro odhad trendu růstu potenciálního produktu jsou v zásadě rozhodující pouze strukturální faktory.¹

Tento box se v rámci možných strukturálních faktorů podílejících se na poklesu růstu potenciálního produktu v současnosti zaměřuje na efekt dvou šoků, které doléhají na eurozónu, a to na zvýšení cen ropy a zvýšení úvěrové rizikové prémie. Ceny ropy jsou v posledních letech velmi volatilní, do poloviny léta 2008 značně stoupaly a od té doby výrazně klesají. Vzhledem k tomu, že se ropa využívá pro produkci statků, mají při zachování téže úrovně výroby vyšší ceny ropy za následek vyšší mezní náklady. Rovnost mezi mezními náklady a mezní produkcí v ekonomice se pak obnoví prostřednictvím nižšího využívání produkčních faktorů. To následně vede k nižší produkci. Mimoto od poloviny roku 2007 po rozšíření úvěrových spreadů rostou rovněž náklady financování. Jestliže by tyto úvěrové spready měly zůstat vyšší po delší dobu, znamenalo by to déletrvající pokles poptávky po kapitálu, a tudíž i nižší potenciální produkt.

1 Viz boxy nazvané „The (un)reliability of output gap estimates in real times“ v Měsíčním bulletinu z února 2005 a „Trends in euro area potential output growth“ v Měsíčním bulletinu z července 2005.

Odhady meziročního růstu potenciálního produktu eurozóny

(meziroční změny v %)

	2007	2008	2009
Evropská komise	2,0	1,7	1,5
OECD	2,1	2,0	1,9

Zdroje: ekonomické prognózy Evropské komise (podzim 2008), OECD Economic Outlook No 83, červen 2008.

Pro ilustraci možného rozsahu těchto efektů lze využít přístup založený na produkční funkci. Zvýšení ceny určitého vstupu v porovnání s cenou výstupu bude mít za následek zvýšení reálných mezních nákladů. Uvažujeme-li rovnovážný stav, pak to vyžaduje zvýšení mezní produktivity, kterého lze dosáhnout nižším využitím tohoto vstupu, což vede k nižší produkci. Nižší využití daného vstupu má za následek zhoršení mezní produktivity dalších vstupů. Je zřejmé, že to, nakolik má toto dopad na růst potenciálního produktu, ve skutečnosti závisí na flexibilitě cen dalších vstupů a na míře amortizace kapitálu. Musíme si uvědomit, že čím jsou ceny méně flexibilní, tím výraznější je úprava potenciálního produktu směrem dolů. Obdobně čím vyšší je míra amortizace kapitálu, tím výraznější jsou krátkodobé dopady na potenciální růst.

V červnu 2008 použila organizace OECD (2008)² přístup založený na produkční funkci k získání odhadů dopadu trvale vyšší rizikové prémie a cen ropy na potenciální produkt. Odhady OECD jsou založeny na předpokladu, že reálné ceny ropy v eurozóně jsou 170 % nad svým 20letým průměrem (to odpovídá ceně ropy ve výši 120 USD za barel). Jak dokládá OECD, za předpokladu splnění řady podmínek by vyšší ceny ropy mohly v prvních letech úpravy snížit růst potenciálního produktu o 0,1 až 0,2 procentního bodu ročně. Jelikož ceny ropy od poloviny léta, kdy dosáhly vrcholu, výrazně poklesly, efekt propočítaný za předpokladu setrvání ceny ropy na stávající úrovni bude pravděpodobně mnohem slabší.

Pokud jde o úrokové spready, od druhého čtvrtletí roku 2007 (tzn. před počátkem finančních turbulencí) do třetího čtvrtletí roku 2008 se tyto prémie pro úvěry MFI nefinančním podnikům zvýšily o cca 50 bazických bodů. Odhady OECD, které jsou založeny na podobně velkém strukturálním zvýšení reálných nákladů financování, by v prvních několika letech úpravy naznačovaly pokles potenciálního produktu od 0,2 do 0,3 procentního bodu ročně.

Trvale vyšší úrokové spready, které se projevují ve strukturálně vyšších nákladech na kapitál i v trvale vyšších cenách ropy, by proto mohly mít za následek pokles růstu potenciálního produktu. Měli bychom ale mít na paměti, že při odhadu rozsahu tohoto efektu je zapotřebí učinit několik předpokladů a získaný dopad bude zatížen vysokou mírou nejistoty. Pokud by ovšem měla stávající vysoká rizikové prémie trvat delší dobu nebo pokud by se ceny ropy měly opět dostat na výrazně vyšší úroveň, mělo by to v následujících letech negativní dopad na trend potenciálního růstu v eurozóně.

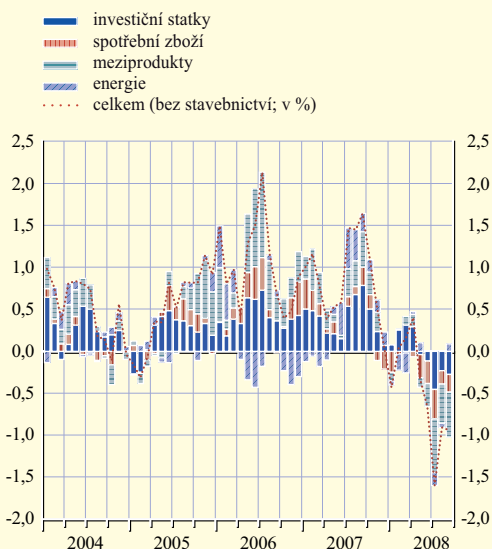
2 OECD, „The implications of supply-side uncertainties for economic policy“, OECD Economic Outlook č. 83, červen 2008.

PRODUKCE V JEDNOTLIVÝCH SEKTORECH

V minulosti bylo typické, že průmyslová odvětví – zpracovatelský průmysl a stavební výroba – vykazovala větší citlivost na hospodářský cyklus než jiná odvětví. Tak tomu bylo rovněž tento rok, kdy byl hlavní nápor zpomalení pocíťován v průmyslových odvětvích, ačkoliv zmírnění aktivity bylo zaznamenáno ve všech odvětvích. Přidaná hodnota v průmyslu (bez stavebnictví) v druhém a třetím čtvrtletí roku 2008 poklesla. Výroba zaznamenala pokles ve všech hlavních průmyslových odvětvích, aktuální pokles však byl zejména výrazný v sektoru produkce investičních statků (viz graf 48). Dříve v tomto roce růst v tomto odvětví udržovala zahraniční poptávka, zejména ze strany zemí s rozvíjejícími se trhy. Kromě toho vysoký objem nahromaděných objednávek udržoval výrobu na vysokých úrovních. S tím, jak světová poptávka

Graf 48 Příspěvky k růstu průmyslové výroby

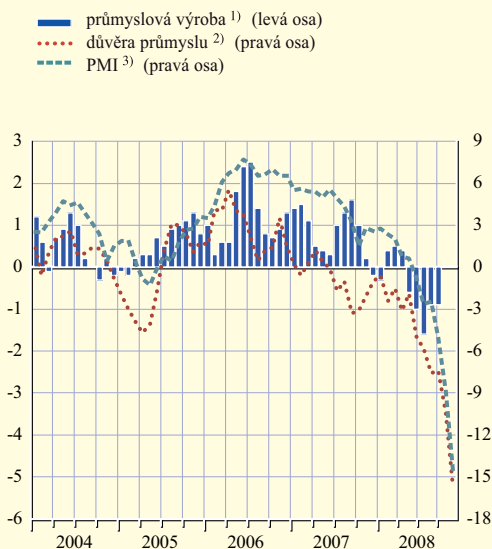
(tempa růstu a příspěvky v procentních bodech; měsíční údaje; sezonně očištěné)



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

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

(měsíční údaje; sezonně očištěné)



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

po investicích odeznívala a jak rozvíjející se trhy byly ve vzrůstající míře ovlivňovány pokračujícími finančními turbulencemi, poklesly nové objednávky na investiční statky. Nedávné zpomalení produkce investičních statků může odrážet vyřízení předchozích nahromaděných objednávek.

Stavební výroba se zmírnila v souvislosti s ochlazením na trzích rezidenčních nemovitostí. Přidaná hodnota v sektoru stavebnictví ve druhém čtvrtletí tohoto roku výrazně poklesla. Jak již bylo uvedeno v předchozích Měsíčních bulletiních, bylo to zčásti důsledkem technické korekce neobvykle výrazného růstu vykázaného v prvních měsících roku, kdy mírná zima v mnoha částech Evropy podpořila stavební výrobu. Celkový trend stavební výroby však směřoval dolů. Ve třetím čtvrtletí roku 2008 se stavební výroba rovněž snížila. Počet stavebních povolení pro nové rezidenční nemovitosti v srpnu meziročně prudce poklesl a výběrová šetření v oblasti stavební výroby ukazují na pokračující oslabení v druhé polovině roku.

Produkce sektoru služeb byla odolnější než v jiných sektorech, přestože mezičtvrtletní tempa růstu 0,3 % v druhém a 0,2 % ve třetím čtvrtletí roku 2008 byla nejslabší od počátku roku 2004. Šetření naznačují pokračující zmírňování v oblasti aktivit sektoru služeb ve zbývající části roku. V rámci sektoru služeb bylo zpomalení poměrně rozsáhlé. Hospodářská aktivita v odvětví ubytování a stravování byla slabá, což odráží zmírnění v oblasti výdajů domácností a zvýšení cen potravin počátkem roku. Sektory dopravy a spoju rovněž pocítily dopad zpomalení ve zpracovatelském průmyslu, který je významným uživatelem jejich služeb jakožto meziproduktu.

Naproti tomu růst v sektoru podnikatelských a finančních služeb byl ve druhém čtvrtletí výrazný a zůstal kladný i ve třetím čtvrtletí. S pokračujícími turbulencemi na finančních trzích, které pravděpodobně ovlivnily služby finančního zprostředkování, bylo možné očekávat, že produkce tohoto sektoru klesne výrazněji. Tento sektor však zahrnuje široké spektrum aktivit – například právní, účetní, daňové, poradenské a realitní služby – z nichž ne všechny byly turbulencemi přímo ovlivněny. Šetření však ukazují rozsáhlý pokles u těchto různých odvětví v minulém roce, což naznačuje, že lze očekávat další pokles přidané hodnoty v podnikatelských službách.

Co se týče budoucího vývoje, krátkodobý výhled pro celkovou hospodářskou aktivitu se v nedávných měsících prudce zhoršil. Nové objednávky v průmyslu ve třetím čtvrtletí prudce poklesly. V listopadu kompozitní index produkce v rámci PMI zaznamenal nejprudší měsíční pokles a dosáhl nejnižší úrovně od doby, kdy šetření začalo být v roce 1998 prováděno (viz graf 49). Hospodářská aktivita poklesla v sektoru služeb i sektoru průmyslu historicky nejrychlejším tempem. Výběrové šetření Evropské komise za listopad rovněž ukázalo, že důvěra podnikatelského sektoru je na nejnižší úrovni od roku 1993. Tato šetření jsou obvykle dobrým ukazatelem vývoje hospodářské aktivity eurozóny, ale je možné, že v současné době neodrážejí aktuální vývoj přesně, možná proto, že nálada byla příliš ovlivněna nedávnými finančními turbulencemi a záplavou pesimistických zpráv ve sdělovacích prostředcích. Jak však bylo zmíněno v boxu 6 v Měsíčním bulletinu z listopadu 2008, přinejmenším od třetího čtvrtletí tato šetření nadále poskytovala poměrně dobrý obrázek o vývoji v jednotlivých sektorech. Prudké zhoršení výsledků šetření zaznamenané v listopadu by se tedy zdálo signalizovat další výrazné zpomalení tempa růstu hospodářství eurozóny se zvlášť nepříznivým výhledem pro sektor průmyslu. Určité potvrzení tohoto názoru představují dílčí poznatky o rozsáhlém zavírání továren v některých sektorech na vánoční období, rušení objednávek a rostoucích obavách z dopadu zpříšňujících se úvěrových podmínek na výrobu. Celkově se očekává, že hospodářská aktivita ve čtvrtém čtvrtletí roku 2008 dále oslabí a zůstane počátkem roku 2009 velice utlumená.

TRH PRÁCE

V posledních několika letech se trhy práce v eurozóně znatelně zlepšily. Zaměstnanost se výrazně zvýšila, míra participace stoupla a počátkem roku 2008 nezaměstnanost klesla na nejnižší úroveň od počátku osmdesátých let. V důsledku toho byla situace na trzích práce koncem roku 2007 napjatá a mzdové tlaky se zvyšovaly (viz kapitola 3). V nedávné době se však vyhlídky na trhu práce výrazně zhoršily. Míra nezaměstnanosti se od počátku roku 2008 zvýšila, a přestože růst

Tabulka 8 Růst zaměstnanosti

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

Zdroje: Eurostat a propočty ECB

1) Zahrnuje také školství, zdravotnictví a ostatní služby.

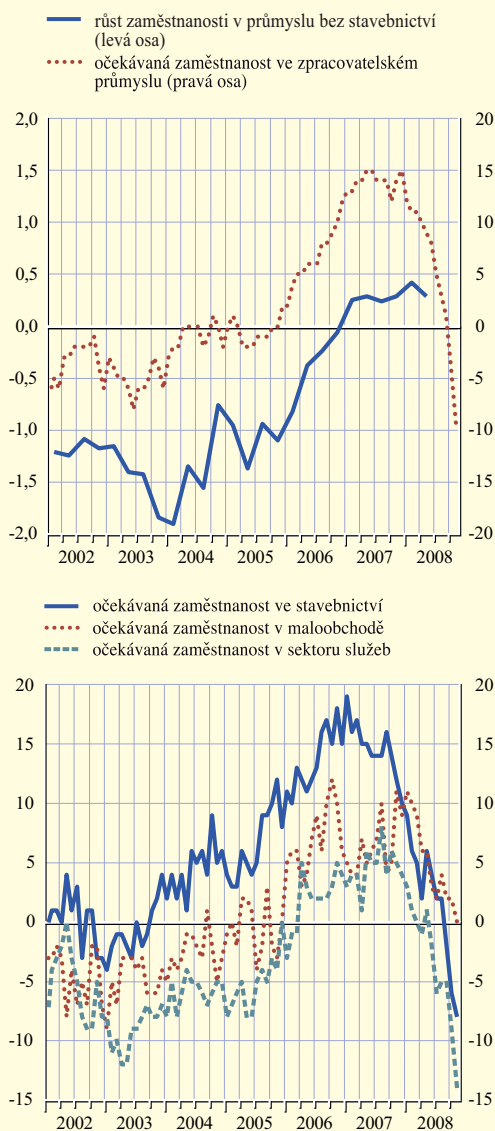
zaměstnanosti byl v prvních několika měsících roku 2008 poměrně zdravý, očekávaná zaměstnanost se od té doby snížila. Poptávka po práci se snížila rychleji než nabídka a takto to bude dle očekávání pokračovat. V důsledku toho by se tlaky na trhu práce měly v následujících čtvrtletích zmírnit.

Ačkoliv si růst zaměstnanosti neudržel rychlé tempo z roku 2007, byla zaměstnanost ve srovnání s hospodářským růstem v první polovině roku 2008 poměrně odolná. Zaměstnanost mírně zpomalila a zvýšila se mezičtvrtletně o 0,3 % v prvním čtvrtletí roku 2008 a o 0,2 % v následujících třech měsících (tabulka 8). Zpoždění, k němuž dochází mezi změnami zaměstnanosti a změnami hospodářské aktivity, není neobvyklé. Zaměstnávání a propouštění je pro podniky nákladné, zejména u pracovníků se smlouvami na dobu neurčitou. Zprvu se podniky mohly rozhodnout počkat s hodnocením pravděpodobného rozsahu zpomalení hospodářského růstu dříve, než jim vznikly výdaje na výrazné úpravy počtu pracovníků. Pokud se zpočátku očekávalo, že pokles bude mírný nebo poměrně krátkodobý, mohly si jednoduše zvolit možnost podržet si pracovníky a namísto toho je využívat méně intenzivně než obvykle. Takováto akumulace pracovních sil by byla zjevná při snížení počtu odpracovaných hodin a poklesu produktu na zaměstnance. Ve skutečnosti se produktivita eurozóny měřená jako přidaná hodnota na zaměstnance ve druhém čtvrtletí roku 2008 zvýšila mnohem pomalejším tempem než v předchozích obdobích (viz graf 51) a meziroční růst průměrného počtu odpracovaných hodin v první polovině roku 2008 v porovnání s rokem 2007 poklesl. Jinak si mohly společnosti zvolit možnost, že zprvu sníží počty přebytečných pracovníků tím, že nebudou nahrazovat ty z nich, kdo podávají výpověď nebo odcházejí do důchodu, nebo tím, že omezí počet dočasných pracovníků, které je snadnější propustit. Podle statistiky šetření pracovních sil meziroční růst u dočasně zaměstnaných pracovníků ve druhém čtvrtletí roku 2008 zpomalil mnohem výrazněji než u pracovníků s trvalým zaměstnáním. To mohlo rovněž odrážet prudké omezení hospodářské aktivity ve stavebnictví, které do značné míry spoléhá na dočasnou zaměstnanost.

Z hlediska budoucího vývoje závisí výhled poptávky po práci v nejbližším období na tom, jak se změnilo hodnocení hospodářských vyhlídek ze strany podniků v době, kdy došlo k poklesu ekonomiky. Šetření naznačují, že s tím,

Graf 50 Růst zaměstnanosti a očekávaná zaměstnanost

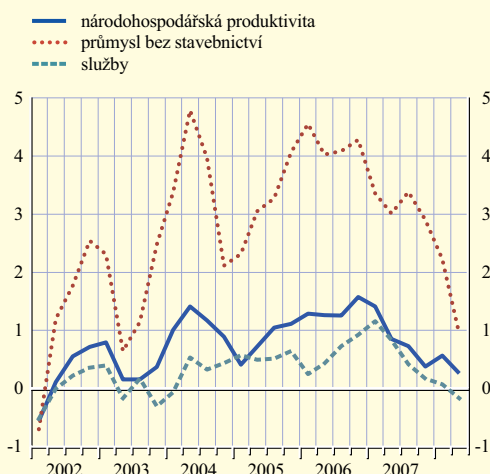
(meziroční změny; procentní salda; sezonně očištěno)



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

Graf 51 Produktivita práce

(meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

jak se zpomalení stalo kritičtějším a pravděpodobnost prodlouženého období pomalé hospodářské aktivity vzrostla, podniky revidovaly své záměry v oblasti zaměstnanosti a vyhlídky v oblasti poptávky po práci se výrazně zhoršily. V listopadu klesly údaje indexu PMI i šetření Evropské komise týkající se očekávané zaměstnanosti na nejnižší úroveň od roku 2003 (viz graf 50).

Dopad očekávaného zmírnění poptávky po práci závisí částečně na vývoji nabídky práce. Zvýšení pracovní síly odráží změny počtu obyvatel v produktivním věku a ochotu jednotlivců stát se součástí pracovní síly. Tak jako poptávka po práci zůstala poměrně výrazná až do poloviny roku, byl rovněž zachován i růst nabídky práce. Počet obyvatel v produktivním věku se vytrvale zvyšoval a míra participace se zlepšovala. Meziroční růst pracovní síly ve druhém čtvrtletí roku 2008 se blížil průměru za poslední dva roky.

Se zpomalováním ekonomiky potenciální nabídka práce pravděpodobně poroste méně výrazně. Klesající počet pracovních míst může jednotlivce odradit od hledání práce. Míry participace by klesaly s tím, by pracovníci v důsledku vypadávali z pracovní síly. Ve střednědobém horizontu se může dostupná pracovní síla rovněž zmenšit, pokud pracovníci zůstanou nezaměstnanými po dlouhé časové období. U jednotlivců bez zaměstnání se pravděpodobně jejich dovednosti zhorší nebo se stanou méně relevantními ve vztahu k požadavkům zaměstnavatelů. Může pro ně začít být čím dál obtížnější najít práci dokonce i v době, kdy hospodářská aktivita začne ožívat. Jak se vysvětluje v boxu 8, je důležité, aby vlády zemí v eurozóně nadále pokračovaly v zavádění opatření na trhu práce, která mohou omezit pravděpodobnost takového strukturálního zhoršení míry nezaměstnanosti a míry participace.

Box 8

STRUKTURÁLNÍ POLITIKA V OBDOBÍ KRIZE

Vzhledem k pokračující krizi na finančních trzích a snížení ekonomické aktivity v eurozóně se tento box zabývá fiskálními a strukturálními opatřeními zaměřenými na zvýšení odolnosti ekonomiky a stimulování produktivity a inovací k zajištění trvalého dlouhodobého hospodářského oživení a růstu. Měnová politika zajišťuje, aby inflační očekávání byla pevně ukotvena v souladu s definicí cenové stability ECB, tj. aby inflace měřená HICP byla nižší než 2 %, ale zároveň blízko této úrovně v průběhu střednědobého horizontu, a tím podporuje důvěru a přispívá k hospodářskému oživení. Je ovšem jasné, že měnová politika nemůže řešit situaci v jednotlivých regionech nebo sektorech či vytvářet strukturální podmínky pro efektivní alokaci pracovníků a restrukturalizaci firem. Země s nepružným trhem práce a zboží a s relativně velkou fiskální nerovnováhou a neefektivní veřejnou správou budou pravděpodobně méně odolné vůči krizi a více vystaveny globálnímu poklesu. V delším časovém horizontu bude hospodářský růst v jednotlivých zemích záviset kromě jiného na tom, do jaké míry krize a hospodářský pokles ovlivní potenciální produkt prostřednictvím restrukturalizace podniků, přizpůsobování trhu práce a kvality činnosti veřejného sektoru.

V současné situaci je nezbytně nutné, aby vlády neotálely, a spíše přistoupily k rozhodným akcím a provedly ve svých zemích nezbytné strukturální reformy a zvýšily kvalitu veřejných financí v souladu s lisabonskou strategií. Takovým opatřením je dáována přednost před krátkodobým řízením poptávky, protože vytvářejí dobré předpoklady pro oživení i pro střednědobý a dlouhodobější růst a zaměstnanost. Ve svém nedávném sdělení¹, jež má sloužit jako základ pro Evropský plán oživení a který má projednat Evropská rada, navrhla Evropská komise také řadu souvisejících fiskálních a strukturálních opatření. V tomto ohledu je důležité dodržovat kázeň a střednědobou perspektivu v makroekonomické politice. Zkušenosti ukázaly, že politický aktivismus vedl pouze k akumulaci fiskálních nerovnováh a nepřispěl k řešení základních hospodářských a strukturálních problémů.

Opatření zaměřená na stimulování pracovního trhu a zvyšování produktivity²

- a) Opatření podporující pružné mzdy a mírný růst mezd: Tato opatření zahrnují zrušení systémů indexace mezd, které přispěje k omezení tlaků na firmy, aby zvyšovaly mzdy a náklady, což zvýší konkurenceschopnost a podpoří zaměstnanost. Za situace, kdy jsou jednotlivé sektory zasaženy krizí v různé míře, by byly přínosné takové institucionální prvky vyjednávání o mzdách, které by mohly přispět k tomu, aby mzdy odrážely vývoj produktivity, nezaměstnanost a konkurenceschopnost firem na místní úrovni. Zejména v sektorech a zemích, které byly krizí zasaženy nejsilněji, snížení cen a nákladů na jednotku produktu podpoří poptávku a zaměstnanost. Navíc je třeba se v diskusích o zákonech upravujících minimální mzdu soustředit na podporu zaměstnanosti a zamezení ztráty pracovních míst, protože tím by byla zasažena zejména slabší část společnosti a lidé s nižším vzděláním.
- b) Opatření podporující (znovu)zaměstnanost: Reformy zaměřené na zvýšení efektivity a účinnosti aktivní politiky na trhu práce a veřejné úřady práce by měly poskytovat pomoc při (re)kvalifikaci nezaměstnaných a při hledání nového místa. V případě zaměstnaných pracovníků by pružnější pracovní doba mohla poskytnout firmám dodatečnou možnost zkrátit v určitých obdobích pracovní dobu podle potřeb výroby, aniž by ztratily cenný lidský kapitál (důležitý pro danou firmu) propouštěním. K podpoře zaměstnanosti v době krize by mohla přispět rovněž větší pružnost při prodlužování dočasných pracovních smluv.
- c) Opatření usnadňující ekonomické přizpůsobení ve střednědobém horizontu: Jiná opatření mohou pomoci zvýšit střednědobou přizpůsobovací schopnost ekonomiky a připravit půdu pro oživení, aniž by došlo k velkému zvýšení strukturální nezaměstnanosti. Tato opatření mají podpořit geografickou (vnitrostátní i přeshraniční) i profesní mobilitu pracovní síly. Jde např. o opatření, která by zajistila převoditelnost penzí a mezinárodní uznávání dokladů o vzdělání, což by podpořilo přerozdělení činností mezi sektory. Reformy systému podpor v nezaměstnanosti stanovující patřičnou výši a trvání podpory brání snížení motivace ke zvyšování nabídky práce a dodatečným tlakům na růst mzdových nákladů. Zmenšení rozdílů ve zdanění práce změnou daní a příspěvků na sociální zabezpečení může přispět ke zvýšení nabídky práce a zaměstnanosti tím, že se sníží příspěvky, které platí zaměstnavatel, a zmenší se rozdíl mezi platem a tím, co si zaměstnanec skutečně donese domů. Pružnější zákony upravující ochranu zaměstnanosti snižují demotivaci firem při najímání nových pracovníků. Ke zvýšení zaměstnatelnosti ve střednědobém až dlouhodobém horizontu přispívají také kroky směřující k přenosnosti dovedností a změně kvalifikační struktury díky zlepšení aktivit v oblasti vzdělávání.

1 Communication from the European Commission to the European Council – A European Economic Recovery Plan, 26. listopad 2008.

2 Viz např. ECB (2008) "Labour Supply and Employment in the Euro Area Countries", 2008 Structural Issues Report.

Na trzích zboží a služeb je třeba provést opatření, která by snížila regulatorní zátěž kladenou na obchodní operace, zvýšila konkurenci a stimulovala inovace. Jsou to:

- a) Opatření zaměřená na další zvyšování odolnosti: Politika, která snižuje regulaci existujících obchodních operací a zvyšuje konkurenci, přináší užitek spotřebitelům v podobě nižších cen, což zase zvýší kupní sílu domácností. To platí zejména pro sektor služeb (např. síťové služby a maloobchodní sektor) a pro zemědělství. Spolu s růstem produktivity plynoucím z přesunu nabídky do nejefektivnějších firem tato opatření budou pravděpodobně stimulovat střednědobou agregátní poptávku a zvýší odolnost ekonomiky eurozóny vůči negativním šokům.
- b) Opatření stimulující produktivitu a inovace: V zemích, které mají v rozpočtu určitý manévrovací prostor, je možné obhájit zvýšení veřejných výdajů na výzkum a vývoj za účelem stimulování agregátní poptávky a dlouhodobé produktivity a konkurenceschopnosti díky inovační aktivitě. Ve zdravých regulatorních podmínkách navíc adekvátní trh spekulativního kapitálu zajišťuje, že nové a také malé a střední podniky naleznou dostatečné zdroje financování. V případě zvláště složitých nebo finančně náročných projektů může rovněž pomoci partnerství soukromých a veřejných subjektů. Je třeba zmírnit nebo odstranit překážky vstupu na trh i regulatorní překážky kladené při zakládání nových podniků tak, aby se vznikem nových firem usnadnila restrukturalizace podnikového sektoru.

Fiskální opatření zaměřená na zvyšování kvality a růstu

Cílem opatření zaměřených na zvyšování kvality veřejných financí a ovlivňujících výši i skladbu vládních příjmů a výdajů je dosáhnout dlouhodobějších ekonomických výnosů díky efektivnější a účinnější alokaci a využití rozpočtových zdrojů na určité strategické priority. Produktivní výdaje mají pozitivní vliv na růstový potenciál ekonomiky tím, že zvyšují mezní produktivitu kapitálu, produktivitu práce nebo souhrnnou produktivitu výrobních faktorů. V tomto ohledu mohou být „jádrové“ vládní výdaje pro dlouhodobější růst stejně důležité jako soukromý kapitál a práce.³ Mohou přispět ke zvýšení lidského i fyzického kapitálu a technického pokroku v ekonomice buď přímo nebo nepřímo vytvořením synergií pro soukromé aktivity. Poskytování veřejných služeb musí navíc být efektivní. Konečně, jestliže bereme určitou úroveň „vysoce kvalitních“ vládních výdajů za danou, je důležité, aby odpovídající struktura financování minimalizovala daňové deformace a zajistila jednoduchost a transparentnost daňových pravidel a předpisů.

Dostupné poznatky poukazují na negativní působení větších vlád na růst, zejména pokud je spojeno s vysokým zdaněním práce a kapitálu a neefektivními výdaji.⁴ Empirické studie o efektivnosti veřejných výdajů dále rovněž nalézají značný prostor pro její zlepšování v eurozóně i v Evropě jako celku.⁵ Kvalitní řízení veřejných financí (např. fiskální pravidla) může kromě podpory fiskální kázně a udržitelnosti také přispět k přesměrování veřejných financí do výdajových položek lépe podporujících růst, a to tím, že se použije méně rozpočtových zdrojů na jiné účely.

3 „Jádrové“ výdaje mohou zahrnovat výdaje na vnitřní a vnější bezpečnost, nezbytné administrativní služby a justici, základní výzkum, základní vzdělání a zdravotní péči, minimální sociální zabezpečení a veřejnou infrastrukturu.

4 A. Afonso, W. Ebert, L. Schuknecht a M. Thöne, „Quality of Public Finances and Growth“, European Central Bank Working Paper No. 438, 2005, a European Commission, „Public finances in EMU – 2008“, European Economy, 4. červenec 2008.

5 S. Deroose a C. Kastrop (eds.), „The Quality of Public Finances: Findings of the Economic Policy Committee-Working Group (2004-2007)“, European Commission Occasional Papers 37, 2008.

Fiskální politika je vysoce kvalitní a podporuje růst, pokud splňuje následující požadavky:

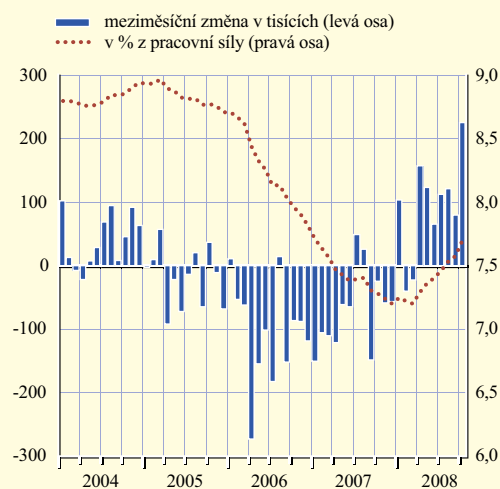
- zajišťuje institucionální prostředí podporující růst a zdravé veřejné finance;
- omezuje závazky na nezbytnou úlohu vlády při poskytování zboží a služeb;
- poskytuje stimuly podporující růst a zaměstnanost v soukromém sektoru;
- efektivně využívá veřejné zdroje;
- financuje činnost vlády a v případě potřeby činnost soukromého sektoru s pomocí efektivní a stabilní daňové soustavy;
- podporuje makroekonomickou stabilitu stabilními a dlouhodobě udržitelnými veřejnými účty.

Tato opatření by měla být v souladu s principem otevřené tržní ekonomiky s volnou soutěží, aby se zabránilo situaci, kdy vládní podpora domácích firem diskriminuje zahraniční firmy.

Celkově kombinace zmírňování poptávky po práci a silnějšího růstu potenciální nabídky práce naznačuje, že trhy práce se začaly uvolňovat. Ačkoliv podle historických měřítek zůstává míra nezaměstnanosti v eurozóně poměrně nízká, od počátku roku prudce stoupla ze 7,2 % v prvním čtvrtletí roku na 7,7 % v říjnu. Počet nezaměstnaných v říjnu vzrostl již sedmý měsíc po sobě – zvýšení o 225 000 představovalo největší meziměsíční nárůst od roku 1993 (viz graf 52). Výběrové šetření Evropské komise rovněž v říjnu naznačilo pokles procenta společností hlásících nedostatek pracovníků jako omezení výroby. S klesající poptávkou podniků po práci lze očekávat, že tlak na trhu práce bude v příštím roce nadále polevovat.

Graf 52 Nezaměstnanost

(měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroj: Eurostat.

4.3 VÝHLED PRO HOSPODÁŘSKOU AKTIVITU

Od září došlo k zintenzivnění a rozšíření turbulencí na finančních trzích. Napětí se ve vzrůstající míře promítalo z finančního sektoru do reálné ekonomiky a skutečně se projevila řada rizik poklesu hospodářské aktivity, zaznamenaných již dříve, která vedla k poklesu tempa hospodářské aktivity v eurozóně během roku 2008. Průzkumy naznačují výrazné zhoršení vývoje hospodářské aktivity ke konci roku. V důsledku utlumeného růstu reálných příjmů, klesajícího finančního bohatství, zpřísnování úvěrových podmínek a zhoršování vyhlídek trhu práce došlo k nevýraznému růstu výdajů domácností. Podnikové investice zpomalily s poklesem ziskovosti, odezněly tlaky na využívání kapacit a přísnější úvěrové standardy zvýšily náklady financování a snížily jeho dostupnost. S oslabením trhu s bydlením v několika zemích eurozóny došlo rovněž ke zmírnění růstu investic do rezidenčních nemovitostí. Zahraniční poptávka oslabilo s tím, jak došlo ke zpomalení růstu rozvinutých ekonomik a turbulence stále více zasahovaly i rozvíjející se trhy. Snížení produkce snížilo tlaky na kapacitu v rámci podniků a zdá se, že podmínky na trhu práce se uvolnily. Míra nezaměstnanosti se zvýšila a došlo ke snížení očekávané zaměstnanosti.

Výhlídky pro hospodářskou aktivitu jsou mimořádně nejisté, což do velké míry pramení ze zintenzivnění a rozšíření turbulencí na finančních trzích. Globální hospodářské oslabení a velmi nevýrazná domácí poptávka budou dle očekávání v příštích několika čtvrtletích přetrvávat. Podle makroekonomických projekcí pro eurozónu sestavených odborníky Eurosystemu v prosinci 2008 by mělo postupně dojít k následnému oživení podpořenému poklesem cen komodit za současného předpokladu, že se vnější prostředí zlepší a finanční napětí povolí. Makroekonomické projekce sestavené odborníky Eurosystemu předpovídají průměrný roční průměrný růst reálného HDP pro rok 2008 v rozmezí 0,8 % až 1,2 %, pro rok 2009 v rozmezí -1,0 % až 0,0 %, a pro rok 2010 v rozmezí 0,5 % až 1,5 %. V porovnání se zářijovými projekcemi pracovníků ECB tyto údaje představují podstatnou korekci směrem dolů.

Pokud jde o rizika hospodářského růstu, hrozí jeho pokles. Rizika se vztahují převážně k potenciálně výraznějšímu dopadu turbulencí na finančních trzích na reálnou ekonomiku i k obavám ohledně protekcionistických tlaků a případného nerovnoměrného vývoje v důsledku světové nerovnováhy.

5 FISKÁLNÍ VÝVOJ

Současný fiskální výhled naznačuje prudké zhoršení rozpočtových sald v eurozóně, přičemž převažují rizika dalšího prohloubení schodků. Podle ekonomické prognózy Evropské komise z podzimu 2008, která zcela neodráží nedávné makroekonomické zpomalení, se předpokládá, že v roce 2008 a 2009 dojde v eurozóně ke značnému zvýšení průměrného schodku veřejných financí k HDP. Očekává se, že tři země eurozóny v roce 2008 vykáží schodek ve výši referenční hodnoty 3 % HDP nebo vyšší. Zhoršení rozpočtového výhledu je způsobeno zhoršeným makroekonomickým prostředím, jakož i snížením daní v řadě zemí. Rizika této projekce fiskálních sald jsou silně prodeficitní v důsledku nejistého makroekonomického výhledu, fiskálního dopadu finanční krize a přípravy fiskálních stimulačních opatření. Aby byla zachována důvěra ve spolehlivost fiskální politiky, je nutné, aby všechny zúčastněné strany dodržely svůj závazek plného uplatňování ustanovení Paktu stability a růstu.

FISKÁLNÍ VÝVOJ V ROCE 2008

Výhled veřejných financí v eurozóně naznačuje prudké zhoršení celkových rozpočtových sald. Podle podzimní ekonomické prognózy Evropské komise zveřejněné 3. listopadu 2008 by měl průměrný schodek veřejných financí v eurozóně v roce 2008 činit 1,3 % HDP (viz tabulka 9), což představuje nárůst oproti 0,6 % v roce 2007 a signalizuje konec trvalého poklesu zaznamenaného v několika posledních letech. V porovnání s aktualizovanými programy stability z konce roku 2007 představuje tento údaj zhoršení o 0,4 procentního bodu oproti původním cílům na úrovni eurozóny, k čemuž přispěly daňové škrty, výpadky příjmů a vyšší primární výdaje. Komise předpokládá v roce 2008 schodek ve výši referenční hodnoty 3 % HDP nebo vyšší v případě Francie, Irska a Malt, zatímco v roce 2007 mělo schodek vyšší než 3 % HDP pouze Řecko. Řecký schodek veřejných financí pro rok 2007 byl v notifikaci Eurostatu z podzimu 2008 revidován směrem nahoru na hodnotu 3,5 % HDP oproti 2,8 % HDP v notifikaci z jara 2008. Eurostat stáhl svou výhradu k notifikaci z jara 2008 po správném zaznamenání grantů z EU a přesnějším vykazování údajů o mimorozpočtových fondech, fondech místních vládních institucí a fondech sociálního zabezpečení.

Tabulka 9 Fiskální vývoj v eurozóně

(v % HDP)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ekonomické prognózy Evropské komise, podzim 2008						
a. Celkové příjmy	44,6	44,8	45,3	45,5	45,0	45,0
b. Celkové výdaje	47,5	47,3	46,6	46,1	46,3	46,9
z toho:						
c. Úrokové výdaje	3,1	2,9	2,9	3,0	3,0	2,9
d. Primární výdaje (b - c)	44,4	44,4	43,8	43,1	43,3	43,9
Saldo rozpočtu (a - b)	-2,9	-2,5	-1,3	-0,6	-1,3	-1,8
Primární saldo rozpočtu (a - d)	0,2	0,4	1,6	2,3	1,6	1,1
Cyklicky očištěné saldo rozpočtu	-2,7	-2,2	-1,5	-1,2	-1,6	-1,4
Hrubý dluh	69,5	70,0	68,3	66,1	66,6	67,2
Memo položka: reálný HDP (meziroční změna v %)	2,2	1,7	2,9	2,7	1,2	0,1
Průměry za eurozónu na základě aktualizovaných programů stability pro období 2007–2008						
Saldo rozpočtu			-1,5	-0,8	-0,9	-0,4
Primární saldo rozpočtu			1,5	2,2	2,1	2,3
Cyklicky očištěné saldo rozpočtu			-1,4	-1,0	-0,9	-0,5
Hrubý dluh			68,4	66,4	64,9	63,3
Memo položka: reálný HDP (meziroční změna v %)			3,0	2,7	2,3	2,2

Zdroje: Evropská komise, aktualizované programy stability 2007–2008 a výpočty ECB.

Poznámky: Údaje nezahrnuté příjmy z prodeje licencí UMTS a součty nemusí souhlasit s důvodu zaokrouhlování. Údaje pro všechny roky zahrnují i Kypr, Maltu a Slovensko.

I bez posouzení vlivů rozsáhlých vládních intervencí zaměřených na stabilizaci finančních institucí Komise předpokládá, že se hrubý dluh vládních institucí v eurozóně zvýší ze 66,1 % HDP v roce 2007 na 66,6 % HDP v roce 2008.¹ K zajištění konzistentního přístupu Eurostat v současné době přezkoumává postup statistického zachycení většiny záchranných operací.

ZÁKLADNÍ FAKTORY VÝVOJE VEŘEJNÝCH FINANČÍ V ROCE 2008

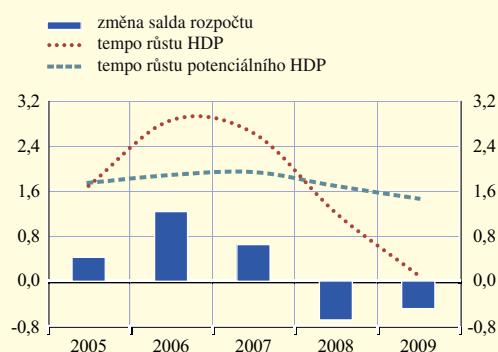
Zhoršení rozpočtového salda v eurozóně je částečně způsobeno poklesem průměrného ročního tempa růstu reálného HDP (viz graf 53). Zpomalení hospodářského růstu má zejména negativní vliv na poměr příjmů k HDP v důsledku menší daňové základny a odklonu od silně zdaněného růstu mezd a platů a (nominální) soukromé spotřeby směrem k méně výrazně zdaněné zahraniční poptávce. Část poklesu příjmů je v řadě zemí spojena s poklesem cen aktiv, např. snížením inkasa daně z převodu nemovitostí. V důsledku zejména cyklické expanze sociálních dávek a transferů se zvýšily výdaje. Kromě vlivu způsobeného zhoršením makroekonomické situace se poměr schodku k HDP zvýšil i v důsledku daňových škrťů v řadě zemí eurozóny. Vyšší cyklicky očištěný schodek rozpočtu tak odráží toto diskreční uvolňování, jakož i dopad mizejících neočekávaných příjmů.

Zhoršení celkového rozpočtového salda eurozóny skrývá značné rozdíly mezi jednotlivými zeměmi. Oproti prognóze Komise z jara 2008 se rozpočtový výhled prudce zhoršil v Irsku, Španělsku a na Maltě, kde došlo k úpravě schodku směrem dolů o 4,1, 2,2 a 2,2 procentního bodu. Evropská komise naopak revidovala směrem nahoru svou projekci salda vládního sektoru v Německu, Lucembursku, Slovinsku a Finsku.

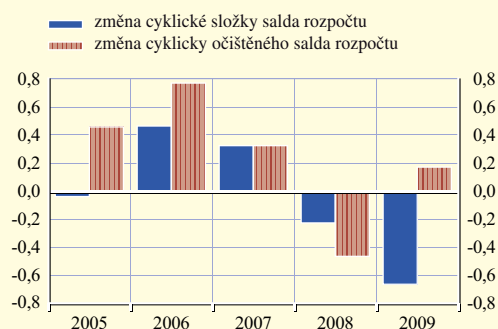
Graf 53 Determinanty rozpočtového vývoje v eurozóně

(v procentních bodech HDP; změny v %)

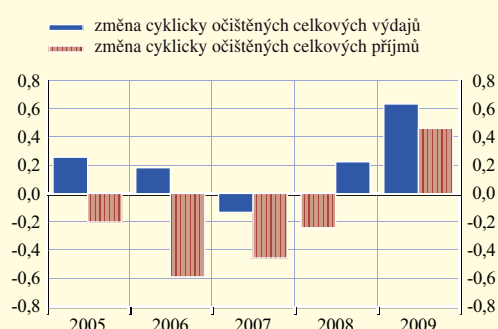
a) růst HDP a meziroční změna salda rozpočtu



b) meziroční změna cyklicky očištěného salda a cyklické složky salda



c) meziroční změna determinantů cyklicky očištěného salda rozpočtu



Zdroje: Evropská komise (ekonomické prognózy z podzimu 2008) a výpočty ECB.
Poznámka: Souhrnné údaje za eurozónu zahrnují i Kypr, Maltu a Slovensko.

¹ Je velice těžké posoudit fiskální náklady vládních intervencí na podporu finančního sektoru. Na konci listopadu 2008 se potenciální přímý dopad oznámené vládní pomoci na dluh vládních institucí v eurozóně odhadoval ve výši 288,6 mld. EUR (přibližně 3 % HDP eurozóny), dopad provedených opatření na vládní schodek v eurozóně se odhadoval ve výši 2,5 mld. EUR (zhruba 0,03 % HDP eurozóny) a dopad na zvýšení vládních záruk se odhadoval ve výši 2 bil. EUR (neboli 21 % HDP eurozóny).

Ze čtvrtletních údajů dostupných do druhého čtvrtletí 2008 vyplývá, že došlo k poklesu růstu celkových příjmů z předchozích vysokých hodnot, zatímco se zvýšil růst výdajů, zejména po očištění o vliv zvláštních faktorů v Itálii (viz graf 54). Z hlediska dalšího vývoje by mělo meziroční tempo růstu příjmů dále stabilně klesat a být na celém horizontu prognózy výrazně nižší než tempo růstu výdajů.

VYHLÍDKY VEŘEJNÝCH FINANČÍ V ROCE 2009

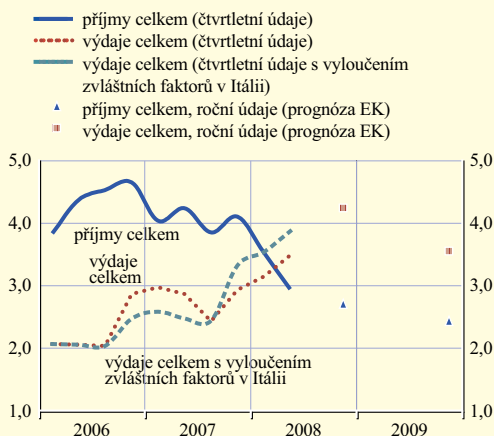
Na základě informací dostupných do podzimu prognóza Komise pro rok 2009 očekává, že se průměrných schodek eurozóny dále zhorší a vzroste na 1,8 % HDP. Důvodem tohoto předpokládaného zhoršení jsou zejména méně příznivé makroekonomické podmínky, zatímco u cyklicky očištěného rozpočtového salda se očekává jeho zlepšení. Předpokládá se, že ve všech zemích eurozóny s výjimkou Řecka, Malty a Slovenska dojde ke zhoršení rozpočtových pozic. V Irsku a Francii se očekává, že schodek veřejných financí zůstane nad referenční hodnotou 3 % HDP. Rizika výhledu

fiskálních sald jsou silně prodeficitní v důsledku nejistého makroekonomického výhledu, fiskálního dopadu finanční krize a plánovaných fiskálních stimulačních opatření v Evropě. Podle nedávno zveřejněných makroekonomických indikátorů a posledních projekcí odborníků Eurosystemu (viz kapitola 6) se některá z těchto rizik naplnila, což naznačuje, že vyhlídky veřejných financí v roce 2009 jsou podstatně horší, než se očekávalo v prognóze Komise z podzimu 2008.

Prudké makroekonomické zhoršení vedlo k výzvám ke společné fiskální akci evropských vlád za účelem stimulace agregátní poptávky. Dne 26. listopadu navrhla Evropská komise fiskální balíček ve výši 200 mld. EUR (1,5 % HDP EU), z nichž 170 mld. EUR (1,2 % GDP) půjde z národních rozpočtů a 30 mld. EUR bude z rozpočtů EU a EIB. Balíček navrhuje kombinaci příjmových a výdajových opatření, která mohou členské státy přijmout podle potřeb své domácí ekonomiky a počáteční pozice svých veřejných financí. Navrhovaná opatření zahrnují: (i) dočasný nárůst veřejných výdajů (např. transfery domácnostem, podporu v nezaměstnanosti a veřejné investice), (ii) záruky a úvěrové dotace společně s omezeným přístupem k úvěrům, (iii) dobře navržené finanční motivace pro firmy působících ve specifických sektorech (např. podpora efektivního využívání energie a adaptace na klimatické změny), (iv) nižší zdanění příjmů z práce a nižší příspěvky zaměstnavatele na sociální zabezpečení, (v) dočasné snížení úrovně standardní sazby DPH. Členské státy, které přijmou proticyklická rozpočtová opatření, by měly do konce prosince 2008 předložit aktualizovaný program stability nebo konvergenční program. Příspěvek EU by měl být podle plánu financován z rozpočtu EU na roky 2007–2013.

Graf 54 Čtvrtletní statistiky a projekce vládních financí v eurozóně

(meziroční tempo růstu klouzavých ročních úhrnů v %)



Zdroje: výpočty ECB na základě údajů Eurostatu a národních údajů, Evropská komise.

Poznámka: Graf zobrazuje vývoj klouzavých úhrnů celkových příjmů a výdajů za čtyři čtvrtletí v období od 1. čtvrtletí 2006 do 2. čtvrtletí 2008, a dále projekce na roky 2008 a 2009 podle prognóz Evropské komise z podzimu 2008. Zvláštní faktory v Itálii vyloučené z celkových výdajů ve druhé polovině roku 2006 (související s převzetím dluhu Železniční společnosti) představovaly 0,3 % ročního HDP eurozóny.

FISKÁLNĚPOLITICKÉ ÚVAHY

V současném prostředí, charakterizovaném vysokou mírou nejistoty ohledně makroekonomického dopadu finanční krize, by se fiskální politika měla řídit řadou základních principů a úvah. Zaprvé a především musí být zachována důvěra ve zdraví veřejných financí, zejména v době, kdy je důvěra v bankovní sektor malá. Podmínkou je udržení důvěry veřejnosti v udržitelnost fiskální politiky a integrity fiskálního rámce EU založeného na pravidlech. Je nezbytné, aby všechny zúčastněné strany dodržely svůj závazek plného uplatňování ustanovení Paktu stability a růstu, který poskytuje nezbytnou flexibilitu.

Zadruhé musí být vzata v úvahu síla automatických fiskálních stabilizátorů. V eurozóně jsou tyto stabilizátory opravdu významné, a proto by měly být první na řadě při podpoře slábnoucí ekonomiky. Kromě toho vlády již věnovaly značné částky na podporu bankovního systému, tudíž se zaměřily na původ současných problémů. I když většina závazků není při výpočtu schodku nebo dluhu brána v úvahu, budou mít tyto závazky přímý vliv teprve až budou realizovány. Zejména prospěšná by byla opatření, která zároveň podporují obnovu hospodářského růstu, zvyšují kvalitu veřejných financí a prosazují strukturální reformy (viz box 8). Zatřetí, pokud existuje manévrovací prostor, dodatečná rozpočtová opatření by mohla být vysoce efektivní, ale jen za předpokladu, že budou včasná, cílená a dočasná. Země by měly vytrvat ve vhodných reformách, aby zcela využily výhody nabízené rostoucí integrací mezinárodního obchodu a trhu v souladu se zásadami otevřené tržní ekonomiky založené na svobodné konkurenci.

6 MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU SESTAVENÉ ODBORNÍKY EUROSYSTÉMU

Na základě údajů dostupných k 20. listopadu 2008 sestavili odborníci Euro systému projekce makroekonomického vývoje eurozóny.¹ Podle těchto projekcí by měl průměrný roční růst reálného HDP dosáhnout v roce 2008 tempa v rozmezí 0,8 až 1,2 %, v roce 2009 mezi -1,0 a 0,0 % a v roce 2010 mezi 0,5 a 1,5 %. Průměrné tempo růstu celkového harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) by se v roce 2008 mělo pohybovat mezi 3,2 a 3,4 % v roce 2009 mezi 1,1 a 1,7 % a v roce 2010 mezi 1,5 a 2,1 %.

Box 9

METODICKÉ PŘEDPOKLADY O ÚROKOVÝCH SAZBÁCH, SMĚNNÝCH KURZECH, CENÁCH SUROVIN A OPATŘENÍCH FISKÁLNÍ POLITIKY

Metodické předpoklady o úrokových sazbách a cenách energetických i neenergetických komodit vycházejí z tržních očekávání s datem pro uzávěrku údajů 14. listopadu 2008.¹ Předpoklad ohledně krátkodobých úrokových sazeb má čistě metodický charakter. Tyto sazby se měří tříměsíční sazbou EURIBOR, přičemž tržní očekávání se odvozují od sazeb futures. Podle této metodiky by se měla celková průměrná úroveň krátkodobých úrokových sazeb pohybovat na úrovni 4,7 % v roce 2008, poklesnout na 2,8 % v roce 2009 a opětovně vzrůst na úroveň 3,2 % v roce 2010.² Tržní očekávání nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně ukazují na mírný nárůst z průměrné hodnoty 4,4 % v roce 2008 na 4,5 % v roce 2009 a 4,7 % v roce 2010. Základní projekce obsahuje také předpoklad, že se rozpětí dlouhodobých sazeb bankovních úvěrů a tržních sazeb ve sledovaném období dále rozšíří ve srovnání se současnou úrovní a bude odrážet vědomí pokračující zvýšené nejistoty na finančních trzích. Pokud jde o komodity, na základě vývoje na trzích s futures během dvoutýdenního období končícího k datu uzávěrky se očekává, že průměrné roční ceny ropy dosáhnou 99,9 USD za barel v roce 2008, 67,3 USD za barel v roce 2009 a 76,6 USD v roce 2010. Očekává se, že mezinárodní ceny potravin výrazně vzrostou – v roce 2008 o 28,9 %, v roce 2009 poklesnou o 9,7 %, avšak v roce 2010 opět vzrostou o 4,9 %. Ceny dalších komodit (neenergetických a nepotravinářských) v amerických dolarech by měly vzrůst v roce 2008 o 3,5 %, v roce 2009 by měly výrazně poklesnout o 22,9 % a v roce 2010 vzrůst o 5,4 %.

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 1,27 a že efektivní kurz eura v roce 2008 bude v průměru o 4,1 % vyšší než jeho průměr za rok 2007 a v roce 2009 o 5,5 % nižší než jeho průměr za rok 2008.

U fiskální politiky jsou základem projekcí rozpočtové plány jednotlivých států eurozóny, které byly k dispozici k 20. listopadu 2008. 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 Předpoklady o cenách ropy a potravin vycházejí z cen futures do konce roku 2010. U ostatních komodit se předpokládá, že ceny budou sledovat ceny futures do konce roku 2009 a následně se budou vyvíjet podle hospodářské aktivity ve světě.
² Viz box 4 v tomto vydání Měsíčního bulletinu.

¹ Projekce odborníků Euro systému sestavují společně pracovníci ECB a národních centrálních bank eurozóny. Zpracovávají se dvakrát za rok a slouží Radě guvernérů jako podklad pro hodnocení hospodářského vývoje a rizik pro cenovou stabilitu. Více informací o použitých metodách a postupech naleznete v publikaci „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“, ECB, June 2001. K vyjádření nejistoty ohledně projekcí je výsledek pro každou proměnnou uváděn jako rozpětí možných hodnot. Rozpětí pro každou proměnnou a každé sledované období odpovídá modelovému 75% intervalu pravděpodobnosti. Použitá metodika je popsána v publikaci „New procedure for constructing ECB staff projection ranges“, ECB, September 2008 a je k dispozici také na internetových stránkách ECB. Vzhledem ke stávajícím mimořádným ekonomickým a finančním okolnostem je nyní nejistota spojená s projekcemi vyšší, než je obvyklé.

MEZINÁRODNÍ PROSTŘEDÍ

Perspektivu světové ekonomiky výrazně narušil hospodářský útlum, který se nyní rozšiřuje do všech rozvinutých ekonomik. Zvýšené napětí na finančních trzích, pokračující změny na trhu s bydlením a šíření dopadů krize ze Spojených států do dalších ekonomik vedlo k výraznému zhoršení výhledu světového hospodářského růstu. Podle projekcí by v blízké budoucnosti měl být globální cyklický útlum tažen především zhoršenou perspektivou růstu ve Spojených státech a v dalších rozvinutých ekonomikách, ale zpomalit by měla také aktivita na rozvíjejících se trzích, nebo tyto ekonomiky čelí slabší zahraniční poptávce a přelévání nepříznivých dopadů finančního napětí.

Hospodářský růst mimo eurozónu by podle projekcí měl být slabý až do začátku roku 2009 a následně by mělo docházet pouze k velmi postupnému oživení, které by měla podporovat akomodativní makroekonomická politika, očekávané postupné uvolňování finančního napětí a pokles cen komodit. V důsledku velmi slabé dynamiky světového obchodu se předpokládá, že zahraniční poptávka po zboží a službách z eurozóny bude nízká až do poloviny roku 2009 a následně bude oživovat jen velmi pozvolna. Na této zahraniční poptávce by se měly podílet především rozvíjející se trhy a země vyvážející ropu, zatímco podíl rozvinutých ekonomik by měl zůstat slabší.

Průměrný roční růst reálného HDP ve světě mimo země eurozóny by měl v roce 2008 dosáhnout průměrné úrovně 3,9 %, v roce 2009 úrovně 2,4 % a v roce 2010 pak 3,6 %, zatímco růst na vývozních trzích eurozóny by měl dosáhnout 4,7 % v roce 2008, 2,5 % v roce 2009 a 5,0 % v roce 2010.

PROJEKCE RŮSTU REÁLNÉHO HDP

Eurozóna čelí delšímu období celosvětového hospodářského oslabení a zprísnění podmínek financování, což by podle předpokladů mělo vést k zápornému tempu mezičtvrtletního růstu HDP do poloviny roku 2009. Následně velmi mírné oživení by mělo odrážet postupně se zlepšující podmínky ve vnějším prostředí, zejména výrazně slabší cenové tlaky u komodit a předpokládané nižší krátkodobé úrokové sazby a postupné odeznívání nepříznivých finančních dopadů v eurozóně. Díky tomu by se průměrný roční růst reálného HDP měl pohybovat v rozpětí mezi 0,8 a 1,2 % v roce 2008, mezi -1,0 a 0,0 % v roce 2009 a mezi 0,5 a 1,5 % v roce 2010. Tento model slabého růstu v eurozóně odráží jak mírnou hospodářskou aktivitu ve světě, tak velmi slabou domácí poptávku.

Tabulka 10 Makroekonomické projekce pro eurozónu

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

	2007	2008	2009	2010
HICP	2,1	3,2–3,4	1,1–1,7	1,5–2,1
Reálný HDP	2,6	0,8–1,2	-1,0–0,0	0,5–1,5
Soukromá spotřeba	1,6	0,1–0,5	-0,3–0,7	0,6–1,8
Vládní spotřeba	2,3	1,9–2,3	1,3–1,9	1,3–1,9
Hrubá tvorba fixního kapitálu	4,2	0,2–1,2	-6,0–3,0	-2,4–1,0
Vývoz (zboží a služby)	5,9	2,4–3,4	-1,4–1,0	2,3–4,9
Dovoz (zboží a služby)	5,4	2,0–3,0	-1,9–1,1	1,4–5,2

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

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

Zejména vývoz z eurozóny by měl v blízké budoucnosti odrazet hospodářské oslabení ve světě a působit na něj by měl také zpožděný vliv dřívější ztráty cenové konkurenceschopnosti eurozóny. Oživení vývozu, které se očekává během roku 2009, lze vysvětlit jak silnějším růstem zahraniční poptávky, tak vyšší cenovou konkurenceschopností, a to především vlivem nedávné deprecie eura.

V rámci domácích složek HDP se očekává, že celkové investice budou nejvýrazněji ovlivněny přísnými podmínkami financování a slabou hospodářskou aktivitou ve světě po celé sledované období. Soukromé investice s výjimkou rezidenčních nemovitostí by navíc měly být tlumeny klesajícími ziskovými maržemi, zatímco investice do rezidenčních nemovitostí by měly odrazet pokračující korekce na trzích s bydlením v některých zemích eurozóny. Naopak růst vládních investic by po poklesu po téměř celý rok 2008 měl v roce 2009 oživit a podporovat tak růst celkových investic. Roční tempo růstu celkových investic do stálých aktiv by se mělo pohybovat v rozmezí 0,2 a 1,2 % v roce 2008, mezi -6,0 a -3,0 % v roce 2009 a mezi -2,4 a 1,0 % v roce 2010.

Dále se očekává, že v dalším období vykáže nízký růst také soukromá spotřeba. Projekce z velké míry odráží vývoj reálného disponibilního důchodu, na který by měl zase působit pokles zaměstnanosti. Očekávaný mírný růst spotřeby odráží také další růst opatrnostních úspor v období 2008–2009 z důvodu ekonomické nejistoty a poklesu cen akcií a rezidenčních nemovitostí. Vládní spotřeba by měla ve sledovaném období růst stabilnějším tempem.

V souladu s profilem domácí poptávky a vývozu by měl růst dovozu do eurozóny klesat v roce 2008 i v roce 2009. Vzhledem k tomu, že by růst dovozu by měl být menší než růst vývozu, čistý vývoz by měl po celé sledované období kladně přispívat k růstu HDP.

Podle projekcí by po oslabení hospodářské aktivity měla v celém sledovaném období klesat zaměstnanost. V roce 2009 by poptávku po práci měl tlumit také růst reálných mezd, který odráží dříve uzavřené smlouvy. Navíc perspektiva investic do rezidenčních nemovitostí naznačuje, že k růstu zaměstnanosti bude záporně přispívat stavebnictví. V období let 2009–2010 by měla pracovní síla růst tempem, které je výrazně nižší v porovnání s obdobími od roku 2002, a to především v důsledku tzv. efektu pracovní demotivace vyvolaného cyklickým útlumem a také vlivem zpomalení růstu populace v produktivním věku. Při zohlednění projekcí zaměstnanosti a předpokladů o vývoji pracovních sil by měla míra nezaměstnanosti ve sledovaném období výrazně vzrůst.

PROJEKCE CEN A NÁKLADŮ

Celková meziroční míra inflace měřená pomocí HICP dosáhla vrcholu 4,0 % v červenci 2008. Po poklesu cen komodit a s přihlédnutím ke zhoršující se hospodářské perspektivě by měla roční míra inflace měřená pomocí HICP prudce klesnout z úrovně mezi 3,2 a 3,4 % v roce 2008 na úroveň mezi 1,1 a 1,7 % v roce 2009 a v roce 2010 by měla opět vzrůst na úroveň mezi 1,5 a 2,1 %. Vývoj inflace vyjádřený křivkou ve tvaru U v projekcích odráží především vlivy dřívějšího růstu cen komodit (viz box 6 v tomto vydání Měsíčního bulletinu). Tempo růstu HICP bez započtení cen energií by mělo ve sledovaném období sledovat mírnější sestupnou křivku.

Pokud jde o podrobnější pohled, vnější cenové tlaky by měly až do konce roku 2009 klesat a odrazet tak minulý i budoucí předpokládaný vývoj cen komodit. V dalším období by měly převládat protisměrně působící vlivy nedávné deprecie eura na dovozní ceny a vést k poněkud vyššímu růstu dovozních cen v roce 2010.

Pokud jde o domácí cenové tlaky, odhaduje se, že růst náhrady na zaměstnance v roce 2008 výrazně vzrostl. Tento růst odráží výrazně vyšší mzdy sjednané v kolektivních smlouvách v soukromém i veřejném sektoru. V období let 2009–2010 by se silný růst odměny na zaměstnance měl o něco zmírnit, a to v kontextu slabého trhu práce se zvýšenou mezinárodní konkurencí. Při zohlednění rychlého růstu mezd a v menší míře cyklického útlumu produktivity by měl růst jednotkových mzdových nákladů v roce 2008 výrazně vzrůst a v roce 2009 a 2010 pak klesnout s tím, jak bude zpomalovat růst mezd a oživí růst produktivity. Po letech výrazného růstu ziskových marží by toto tempo mělo zpomalit v roce 2008 i v roce 2009 a vstřebat část inflačních tlaků vyvolaných vyššími jednotkovými mzdovými náklady a růstem dovozních cen, neboť vzroste konkurence a hospodářská aktivita zpomalí. S oživením ekonomiky a postupným růstem HDP by růst ziskových marží by měl v roce 2010 znovu zrychlit.

Tabulka II Porovnání s projekcemi ze září 2008

(průměrné procentní změny za rok)

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

POROVNÁNÍ S PROJEKCEMI ZE ZÁŘÍ 2008

Pokud jde o růst reálného HDP, stávající rozpětí pro rok 2008 i rok 2009 byla upravena výrazně směrem dolů v porovnání s projekcemi zveřejněnými v Měsíčním bulletinu v září 2008. Úpravy jsou citelné zejména pro rok 2009. Tyto změny odrážejí jak výrazně slabší krátkodobý výhled hospodářské aktivity, tak další domácí a vnější vlivy pokračujícího napětí na finančních trzích.

Rozpětí míry inflace měřené pomocí HICP je pro rok 2008 i rok 2009 nyní pod intervalem uvedeným v projekcích ze září 2008, a to především pro rok 2009. Změny jsou vyvolány především výraznými úpravami směrem dolů u předpokládaných cen energií a potravinářských komodit, ale odrážejí také dopad slabší hospodářské aktivity na tvorbu cen i mezd.

Box 10

PROGNÓZY DALŠÍCH INSTITUCÍ

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

Prognózy, které jsou v současné době k dispozici od různých institucí, předpokládají, že růst reálného HDP v eurozóně se bude v roce 2008 pohybovat mezi 1,0 a 1,2 %, mezi -0,6 a 0,3 %

v roce 2009 a mezi 0,9 a 1,6 % v roce 2010. Většina dostupných prognóz růstu tedy celkově spadá do rozpětí obsažených v projekcích Eurosystemu.

Pokud jde o míru inflace, podle prognóz by se průměrná meziroční inflace měřená HICP měla pohybovat v roce 2008 na úrovni mezi 3,4 a 3,5 %, v roce 2009 mezi 1,4 a 2,2 % a v roce 2010 mezi 1,3 a 2,1 %. Řada prognóz je mimo interval použitý v projekcích Eurosystemu pro rok 2009, a to patrně v důsledku toho, že byly sestavovány v době, kdy ceny ropy byly vyšší a vycházely tedy z předpokladů vyšších cen komodit.

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

(průměrné procentní změny za rok)

	Datum zveřejnění	Růst HDP			Inflace měřená HICP		
		2008	2009	2010	2008	2009	2010
MMF	listopad 2008	1,2	-0,5	n.a.	3,5	1,9	n.a.
Evropská komise	říjen 2008	1,2	0,1	0,9	3,5	2,2	2,1
Survey of Professional Forecasters	říjen 2008	1,2	0,3	1,4	3,4	2,2	2,0
Consensus Economics Forecasts	listopad 2008	1,0	-0,2	1,6	3,4	1,8	2,0
OECD	listopad 2008	1,0	-0,6	1,2	3,4	1,4	1,3
Projekce odborníků Eurosystemu	prosinec 2008	0,8–1,2	-1,0–0,0	0,5–1,5	3,2–3,4	1,1–1,7	1,5–2,1

Zdroje: European Commission Economic Forecasts, Autumn 2008; IMF World Economic Outlook update, November 2008, pro HDP; World Economic Outlook, October 2008, pro HICP; OECD Economic Outlook No 84, November 2008, preliminary edition; Consensus Economics Forecasts a the ECB's Survey of Professional Forecasters.

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

7 VÝVOJ SMĚNNÝCH KURZŮ A PLATEBNÍ BILANCE

7.1 SMĚNNÉ KURZY

Podmínky na devizových trzích se v průběhu posledních tří měsíců při značné volatilitě dosti významně změnily. Euro po svém efektivním zhodnocování v první polovině roku od srpna výrazně oslabovalo a 3. prosince bylo o 14,3 % nižší než na začátku roku 2008.

EFEKTIVNÍ SMĚNNÝ KURZ EURA

Podmínky na devizových trzích se v průběhu posledních tří měsíců při značné volatilitě spojované se stále pokračujícími světovými finančními turbulencemi významně změnily. Euro po svém efektivním zhodnocování v první polovině roku začalo v srpnu oslabovat. Tlak

na jeho pokles v říjnu zesílil, což bylo převážně odrazem přehodnocení ekonomické situace v eurozóně ve vztahu k jiným ekonomickým oblastem. Oslovování eura bylo také spojováno se vzestupem očekávané volatility směnného kurzu na historicky nejvyšší hodnoty v prostředí zvýšené světové averze k riziku. Později v listopadu euro zaznamenalo mírné zhodnocení vůči většině hlavních měn, zejména vůči libře šterlinků, švýcarskému franku, korejskému wonu a měnám některých z novějších členských států EU, i když toto zhodnocení bylo zčásti vyváženo jeho oslabením vůči japonskému jenu.

Dne 3. prosince 2008 byl nominální efektivní směnný kurz eura – měřeno vůči měnám 22 nej-

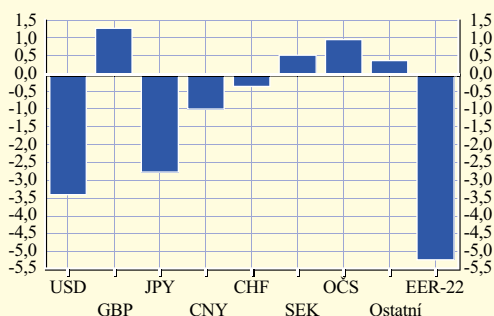
Graf 55 Efektivní směnný kurz eura a jeho složení¹⁾

(denní údaje)



Příspěvky ke změnám EER²⁾

Od 29. srpna do 3. prosince 2008
(v procentních bodech)



Zdroj: ECB

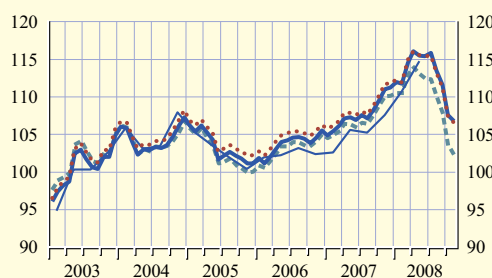
1) Zvýšení indexu znamená apreciaci eura vůči měnám nejdůležitějších obchodních partnerů eurozóny a všech členských států EU, jež nejsou členy eurozóny.

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

Graf 56 Nominální a reálný efektivní směnný kurz eura¹⁾

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

- nominální
- ... reálný podle CPI
- - - reálný podle PPI
- reálný podle JMN ve zpracovatelském průmyslu



Zdroj: ECB.

1) Zvýšení indexů EER-22 znamená apreciaci eura. Poslední měsíční údaje jsou z listopadu 2008. V případě reálného EER-22 založeného na JMN ve zpracovatelském průmyslu je nejnovější údaj za 2. čtvrtletí 2008 a je zčásti postaven na odhadech.

významnějších obchodních partnerů eurozóny – 5,3 % pod svou úroveň z konce srpna a o 0,4 % nižší než jeho průměrná úroveň v roce 2007. Toto oslabení bylo výsledkem širokého a značného nominálního znehodnocení eura bilaterálně vůči americkému dolaru, japonskému jenu, čínskému renminbi, hongkongskému dolaru a švýcarskému franku. Tyto změny byly částečně vyrovnány zhodnocením eura vůči libře šterlinků, korejskému wonu, švédské koruně a měnám některých z novějších členských států EU (viz graf 55).

Pokud jde o ukazatele mezinárodní cenové a nákladové konkurenceschopnosti eurozóny, v listopadu 2008 byl reálný efektivní směnný kurz eura při posouzení na základě vývoje spotřebitelských cen a cen výrobců v průměru o 3 % nižší než jeho průměrná úroveň v roce 2007 (viz graf 56).

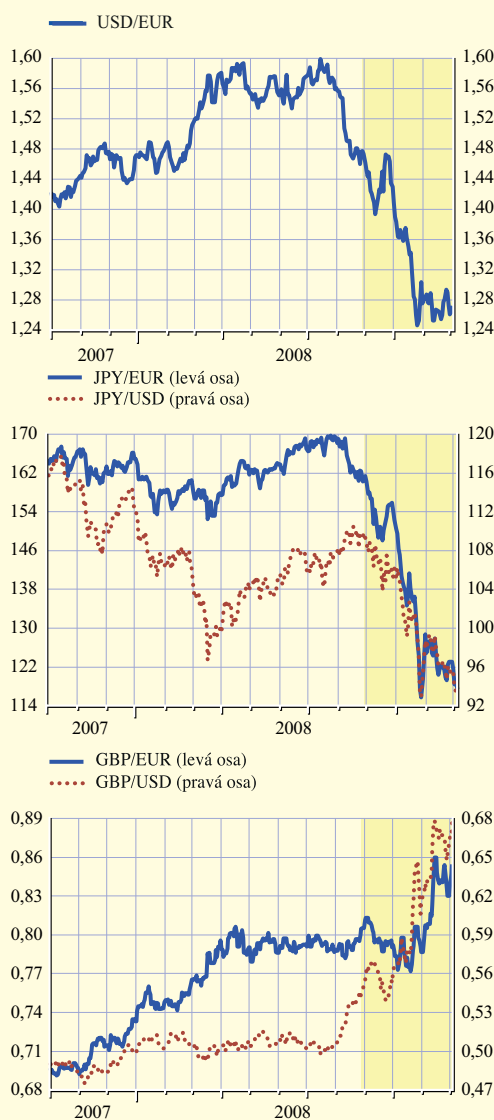
AMERICKÝ DOLAR/EURO

Euro po svém zhodnocování na začátku roku a po dosažení historicky nejvyšších hodnot vůči americkému dolaru v dubnu a v červenci 2008 začalo v prvních dnech srpna dosti náhle oslabovat. Zatímco toto zhodnocování bylo všeobecně spojováno s očekáváním trhu, že dojde k rozšiřování úrokových diferencíálů ve prospěch aktiv eurozóny, následný zvrát ve směnném kurzu USD/EUR byl převážně výsledkem přehodnocení relativních hospodářských výhledů ve Spojených státech a v eurozóně.

Konkrétněji euro s výjimkou přechodné epizody zhodnocování ve druhé polovině září v průběhu posledních tří měsíců výrazně oslabovalo a v říjnu dosáhlo své nejnižší úrovně za více než dva roky. Současně dosáhla očekávaná volatilita historicky nejvyšších hodnot. Významné oslabení eura v říjnu by mohlo být zčásti připsáno vyšší držbě amerických dolarů ve finančních centrech mimo Spojené státy a repatriacím finančních prostředků do Spojených států při pokračujícím snižování finanční páky. Technické faktory na devizových trzích také možná pomohly podpořit americký dolar. V listopadu se oslabování eura zastavilo a euro se víceméně stabilizovalo a odráželo tak zhoršení v očekávání trhu, pokud jde o hospodářský růst jak ve Spojených státech, tak v eurozóně. Dne 3. prosince 2008 se euro obchodovalo za 1,26 USD, bylo tedy 14,3 % pod svou úroveň z konce srpna a o 7,9 % slabší než jeho průměrná úroveň v roce 2007 (viz graf 57).

Graf 57 Vývoj směnných kurzů

(denní údaje)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Zvýrazněná oblast grafu označuje období od 29. srpna do 3. prosince 2008.

JAPONSKÝ JEN/EURO

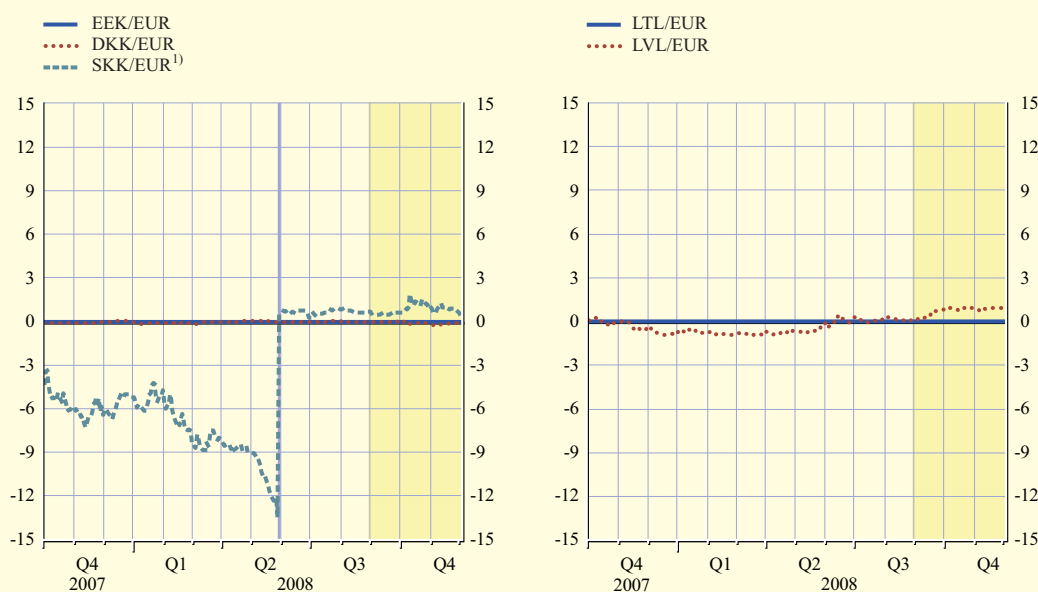
Euro v průběhu posledních tří měsíců také výrazně oslabovalo vůči japonskému jenu, a to po postupném posilování v první polovině roku. Celkově se v roce 2008 směnný kurz JPY/EUR pohyboval v neobvykle širokém rozmezí od přibližně 116 JPY do 170 JPY. Výrazné oslabování eura v posledních třech měsících je hlavně spojováno se zvýšením implikované volatility směnného kurzu – zachycené ukazateli založenými na cenách opcí – na historicky nejvyšší hodnoty. Toto zvýšení implikované volatility podpořilo japonský jen, protože snížilo atraktivitu jeho používání jako prostředku pro financování pozic při obchodech typu carry trade, to znamená obchodů, které se skládají z vypůjčování si v měně s nízkým výnosem (jako je například jen) a investování v měně s vysokým výnosem. Kromě toho směnný kurz JPY/EUR zřejmě ovlivnilo i přehodnocení relativních výhledů pro hospodářský růst v různých ekonomických oblastech. Celkově euro oslabilo výrazněji vůči japonské měně než vůči americkému dolaru. Dne 27. října vydali ministři financí skupiny G7 a guvernéři centrálních bank prohlášení vyjadřující znepokojení kvůli nedávné nadměrné volatilitě směnného kurzu jenu a jejích možných nepříznivých důsledků pro ekonomickou a finanční stabilitu. V listopadu euro dál oslabovalo, ale nižším tempem než v říjnu, a 3. prosince mělo hodnotu 117,39 JPY, to znamená, že jeho úroveň byla o 26,7 % nižší než na konci srpna (viz graf 57).

MĚNY ČLENSKÝCH STÁTŮ EU

V uplynulých třech měsících zůstala většina měn účastnicích se ERM II stabilní a dál se obchodovala za svou příslušnou centrální paritu nebo za hodnotu blízko ní (viz graf 58). Výjimkou je slovenská koruna, která se po revaluaci své centrální parity v ERM II s účinností od 29. května 2008 důsledně obchodovala při kurzu poněkud slabším než její nová centrální parita, která byla

Graf 58 Vývoj směnných kurzů v rámci mechanismu ERM II

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



Zdroj: ECB.

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

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

30,1260 SKK/EUR, a 3. prosince byla 0,3 % pod touto paritou. Lotyšský lats poté, co se v prvních měsících roku obchodoval na silnější straně svého fluktuálního pásma, trochu oslabil a 3. srpna byl 0,9 % pod svou centrální paritou.

Pokud jde o měny jiných členských států EU, které se neúčastní ERM II, euro, které bylo ve druhém a třetím čtvrtletí vůči libře šterlinků víceméně stabilní, v listopadu dosti výrazně zhodnotilo. Poté, co se 6. listopadu Výbor pro měnovou politiku Bank of England rozhodl snížit hlavní měnověpolitickou sazbu této banky o 150 bazických bodů na 3,0 %, dosáhlo euro své nejvyšší úrovně od svého zavedení. Mezi koncem srpna a 3. prosincem 2008 euro vůči libře šterlinků zhodnotilo o 6,2 %. Ve stejném období euro zhodnotilo o 14,9 % vůči polskému zlotému a o 10,4 % vůči maďarskému forintu, protože trhy byly i nadále znepokojeny kvůli vnější zranitelnosti maďarské ekonomiky při stále pokračujících finančních turbulencích a snižování některých úvěrových ratingů této země. Kromě toho euro zhodnotilo o 10,8 % vůči švédské koruně a o 8,7 % vůči rumunskému leu.

JINÉ MĚNY

V říjnu euro náhle oslabilo vůči švýcarskému franku, což možná také souviselo se zvyšující se očekávanou volatilitou směnného kurzu a s uzavíráním pozic při obchodech typu carry trade. Mimoto švýcarská měna také uprostřed současných finančních turbulencí sloužila jako měna představující bezpečný přístav. Následkem toho euro v období od konce srpna do 3. prosince vůči švýcarskému franku oslabilo o 5,1 %. V průběhu tohoto období euro také oslabilo přibližně o 15 % vůči hongkongskému dolaru a přibližně o 14 % vůči čínskému renminbi, které jsou napojeny na americký dolar, a o 7 % vůči singapurskému dolaru. Euro dále posílilo asi o 15 % vůči korejskému wonu a australskému dolaru, asi o 12 % vůči norské koruně a asi o 2 % vůči kanadskému dolaru.

7.2 PLATEBNÍ BILANCE

Dvanáctiměsíční kumulovaný běžný účet do září 2008 vykázal deficit ve výši 35,8 mld. EUR (0,3 % HDP) oproti přebytku 48,7 mld. EUR o rok dříve. Tato změna byla z velké části odrazem snížení přebytku zboží, které bylo převážně způsobeno spíše cenovými než objemovými efekty. Zatímco objem jak vývozu, tak dovozu se uprostřed světového zpomalení ekonomiky zmenšil, dovozní ceny v důsledku vyšších cen komodit prudce stouply. Na finančním účtu zaznamenaly sloučené přímé a portfoliové investice ve dvanáctiměsíčním období do září 2008 kumulativní čistý odliv ve výši 107 mld. EUR oproti čistému přílivu 166 mld. EUR o rok dříve. Tato změna byla převážně výsledkem nižšího čistého nákupu cenných papírů eurozóny investory-nerezidenty v průběhu roku 2008 a prudkého poklesu investic do cenných papírů eurozóny skutečněných investory-nerezidenty, k němuž došlo v září 2008 následkem finančních turbulencí.

OBCHODNÍ BILANCE A BĚŽNÝ ÚČET

Deficit na dvanáctiměsíčním kumulovaném běžném účtu, který v září 2008 dosáhl výše 35,8 mld. EUR (v údajích očištěných jak o počet pracovních dní, tak sezonně), což odpovídalo 0,3 % HDP, se za poslední čtyři měsíce zvýšil. Pokračoval tak negativní trend bilance běžného účtu, který začal v říjnu 2007, kdy přebytek na běžném účtu dosáhl vrcholu hodnotou 48,9 mld. EUR. Tento vývoj lze připsat prudkému zmenšení položky přebytek zboží (viz graf 59).

Pokles přebytku zboží (o 56,8 mld. EUR ve dvanáctiměsíčním období do září 2008 ve srovnání se stejným obdobím o rok dříve) vyplynul hlavně z kombinace slábnoucího vývozu a mohutnému růstu hodnot dovozu. V průběhu minulého roku objem vývozu i dovozu prudce klesal v důsledku slábnoucí jak zahraniční, tak domácí poptávky, zatímco dovozní ceny kvůli vyšším cenám komodit výrazně stouply.

Na pozadí slábnoucí zahraniční poptávky se růst hodnoty vývozu zboží později zmírnil, ve druhém čtvrtletí roku 2008 na 0,8 % a ve třetím čtvrtletí tohoto roku na 0,9 %, což představovalo pokles z výjimečných 4,6 % v prvním čtvrtletí (viz tabulka 12). Zpomalení expanze vývozu zboží lze do značné míry vysvětlit vývojem světové poptávky. Zejména došlo k tomu, že po dočasném oživení v prvním čtvrtletí roku 2008 vývoz eurozóny do Spojených států a jiných zemí OECD a také do Číny a těch členských států EU, které se k EU připojily od roku 2004, ve druhém a třetím čtvrtletí nápadně oslabil, protože poptávka z těchto zemí ztratila svou hybnou sílu. Současně byl růst vývozu do zemí OPEC stále dosti velký. Celkově byl v létě 2008 úhrnný pokles objemu vývozu nepatrně menší než vzestup dovozních cen, takže se tyto změny ve svých účincích na hodnoty vývozu téměř vzájemně vyvažovaly.

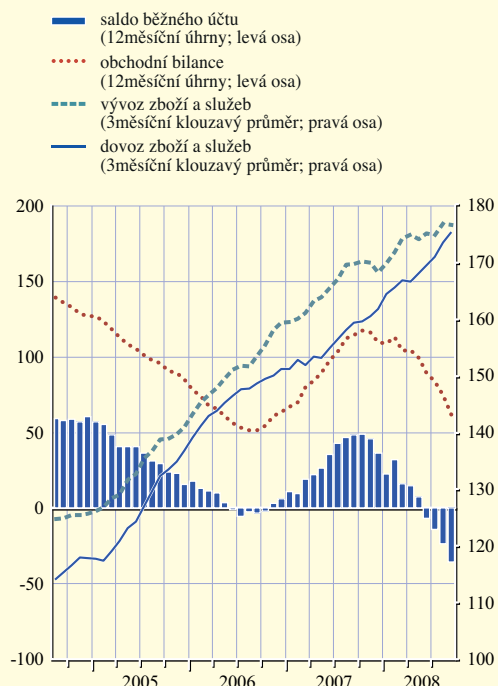
Přes pokles cen ropy v průběhu léta byly ceny ropy v září 2008 nad hodnotou 70 EUR. Vysoké ceny ropy a neenergetických komodit způsobily silný nárůst hodnoty dovozu. Konkrétně na bázi kumulovaných hodnot za 12 měsíců deficit obchodu s ropou v srpnu 2008 činil 223 mld. EUR a od posledního čtvrtletí roku 2002 se stále zvyšuje.

Rozčlenění obchodu se zbožím podle objemů a cen, které je k dispozici do srpna 2008, signalizuje plynulé zvyšování dovozních cen od čtvrtého čtvrtletí 2007, zatímco objemy dovozu trvale klesaly, zejména objem zboží pro mezispotřebu. Box 12 uvádí nové indexy dovozních cen v průmyslu a vývozních cen průmyslových výrobců pro eurozónu.

Soustředíme-li se na jiné položky běžného účtu, na bázi kumulovaných hodnot za 12 měsíců do září 2008 se přebytek u služeb poněkud zvýšil a dosáhl 54,2 mld. EUR, což představuje vzestup z hodnoty 50,1 mld. EUR o rok dříve. Současně se bilance výnosů zhoršila tak, že z přebytku ve výši 15,5 mld. EUR přešla do deficitu 7,8 mld. EUR. Naproti tomu bilance běžných transferů se zhoršila do té míry, že z 81,6 mld. EUR ve dvanáctiměsíčním období do září 2007 poklesla do deficitu 90,1 mld. EUR.

Graf 59 Vývoj běžného účtu a obchodní bilance v eurozóně

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



Zdroj: ECB.

Tabulka 12 Hlavní položky platební bilance eurozóny

(sezonně očištěno, není-li uvedeno jinak)

	2008 kvěť	2008 čec	3měsíční klouzavé průměry ke konci			12měsíční úhrny ke konci		
			2007 září	2007 pros	2008 břez	2008 čec	2008 čec	
<i>v mld. EUR</i>								
Saldo běžného účtu	-5,3	-10,6	-1,2	-2,2	-2,3	-6,3	48,7	-35,8
Bilance zboží	-1,9	-5,6	2,0	2,0	1,2	-2,6	64,7	7,9
Vývoz	137,1	131,6	126,5	132,3	133,3	134,6	1 492,5	1 580,2
Dovoz	138,9	137,2	124,5	130,3	132,1	137,2	1 427,8	1 572,4
Bilance služeb	4,7	2,1	4,4	5,4	4,4	3,9	50,1	54,2
Vývoz	43,0	42,4	41,8	42,0	41,9	42,1	474,9	503,3
Dovoz	38,3	40,3	37,3	36,6	37,5	38,3	424,8	449,1
Bilance výnosů	-1,3	-0,4	0,1	-0,9	-0,9	-0,8	15,5	-7,8
Bilance běžných transferů	-6,9	-6,6	-7,7	-8,7	-6,9	-6,8	-81,6	-90,1
Saldo finančního účtu¹⁾	-29,6	10,5	-24,4	-1,5	29,1	-8,3	72,4	-15,2
Čisté přímé a portfoliové investice	-28,0	38,6	-16,1	-11,1	-4,9	-3,5	166,5	-106,8
Přímé investice	-9,8	-18,5	8,3	-35,7	-16,4	-13,5	-175,2	-171,8
Portfoliové investice	-18,2	57,1	-24,4	24,6	11,4	10,0	341,6	65,0
Majetkové cenné papíry	-1,8	-59,6	-17,1	30,2	-17,2	-20,7	117,1	-74,6
Dluhové nástroje	-16,5	116,7	-7,3	-5,5	28,6	30,7	224,6	139,6
Dluhopisy	17,7	40,5	5,8	13,0	25,3	19,3	255,4	190,4
Nástroje peněžního trhu	-34,2	76,2	-13,1	-18,6	3,3	11,4	-30,8	-50,8
<i>změny v % oproti předchozímu období</i>								
Zboží a služby								
Vývoz	2,2	-3,4	-0,9	3,6	0,5	0,9	10,7	5,9
Dovoz	3,2	0,2	1,5	3,1	1,6	3,5	7,4	9,1
Zboží								
Vývoz	1,5	-4,0	-1,5	4,6	0,8	0,9	11,0	5,9
Dovoz	2,5	-1,2	1,4	4,6	1,4	3,9	6,7	10,1
Služby								
Vývoz	4,8	-1,4	0,9	0,4	-0,3	0,7	9,8	6,0
Dovoz	5,8	5,4	1,9	-1,9	2,3	2,1	9,8	5,7

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.

Box 11
NOVÉ INDEXY DOVOZNÍCH CEN V PRŮMYSLU A VÝVOZNÍCH CEN PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ PRO EUROZÓNU

Nové indexy dovozních cen v průmyslu a vývozních cen průmyslových výrobců pro eurozónu byly nedávno zveřejněny Eurostatem a od tohoto vydání budou prezentovány ve statistické části Měsíčního bulletinu. Tento box představuje tyto nové ukazatele a jejich statistické souvislosti a zabývá se posledním vývojem cen v mezinárodním obchodu eurozóny.

Dovozní ceny jsou významným indikátorem cenových tlaků pocházejících ze zahraničí. Mohou ovlivňovat růst spotřebitelských cen přímo prostřednictvím dovezeného spotřebního zboží, ale také nepřímo prostřednictvím dovezeného základního zboží a zboží pro mezispotřebu, které slouží jako vstupy pro výrobce v eurozóně. Vývozní ceny jsou významné pro vyhodnocování konkurenceschopnosti ekonomiky eurozóny. Dále mohou být údaje o dovozních a vývozních cenách využity jako podklady pro další statistiky, například k sestavení spolehlivých objemových ukazatelů přeshraničního obchodu v rámci národních účtů.

SROVNÁNÍ S INDEXY JEDNOTKOVÉ HODNOTY A STATISTICKÉ SOUVISLOSTI

Nové cenové indexy nahrazují indexy jednotkové hodnoty ze statistik zahraničního obchodu a jsou uvedeny v kapitole 7.5 statistické části Měsíčního bulletinu. Cenové indexy jsou vhodnější pro sledování cenového vývoje než indexy jednotkové hodnoty, neboť ty jsou ovlivňovány nejen změnami cen, ale také změnami složení a kvality obchodovaných produktů.¹ Například jestliže by ve srovnání s předchozím obdobím byl dovezen větší počet drahých televizorů s plochou obrazovkou a nižší počet levných tradičních televizorů, index jednotkové hodnoty by vykázal nárůst cen, přestože ceny obou typů televizorů by zůstaly beze změny. Jestliže tedy kvalita produktu roste (klesá), index jednotkové hodnoty vychyluje ceny směrem vzhůru (dolů). Oproti tomu cenové indexy Laspeyresova typu se řídí tzv. principem stejných modelů. To znamená, že koš zboží je definován v základním období a pro každé následující období je znovu vypočítána jeho cena. Pokud se změní vlastnosti produktu, statistikové se pokoušejí tuto kvalitativní změnu kvantifikovat, aby index odrazil pouze změnu ceny.

Po novelizaci nařízení Rady o konjunkturálních statistikách v roce 2005² jsou národní statistické úřady zemí eurozóny povinny sestavovat indexy dovozních cen v průmyslu a indexy vývozních cen průmyslových výrobců včetně rozlišení mezi mezinárodním obchodem v rámci eurozóny a mimo ni. Tyto údaje jsou pak použity k sestavení indexů pro celou eurozónu, které se týkají obchodu se zbožím mezi subjekty z eurozóny a subjekty z ostatních zemí. Tyto indexy zahrnují ceny průmyslového zboží, tj. veškerého zboží kromě zemědělských a lesnických produktů, ale nezahrnují služby. Index vývozních cen průmyslových výrobců v eurozóně aproximuje úplný index vývozních cen. Zahrnuje vývozy odeslané výrobcí, ale nikoli vývozy odeslané velkoobchodníky a reexport. Ceny zahrnuté do nových indexů dovozních cen a vývozních cen průmyslových výrobců jsou vyjádřeny v eurech a zohledňují vývoj směnných kurzů. Indexy jsou zveřejňovány Eurostatem s měsíční frekvencí.

Index dovozních cen v průmyslu je k dispozici přibližně 45 dnů po skončení referenčního období. S cílem snížit zpravodajskou zátěž bylo stanoveno, že národní statistické úřady musí poskytnout údaje pouze za ty skupiny produktů, pro něž má daný členský stát významný podíl na celkovém dovozu do eurozóny. Například Francie tedy musí poskytnout údaje pro 92 skupin výrobků, zatímco Slovinsko pouze pro jednu skupinu. Tento přístup zajišťuje dostatečnou kvalitu celkových ukazatelů pro eurozónu. Úplné členění pro každý stát není k dispozici. Jelikož některé státy, především Itálie, dosud Eurostatu údaje neposkytly, indexy v současné době pokrývají zhruba 70 % dovozu průmyslového zboží do eurozóny. Až všechny země své povinnosti splní, dosáhne pokrytí přibližně 85 %. Index je vážen podle podílu na dovozu a začíná rokem 2005. Index vývozních cen průmyslových výrobců je k dispozici přibližně 30 dnů po skončení referenčního období a pokrývá přes 90 % zemí. Je vážen podle podílu na obratu zboží odeslaného zákazníkům mimo eurozónu a začíná rokem 2000.

¹ Nové indexy se od indexů jednotkové hodnoty liší také pokrytím dat a použitými klasifikacemi. Zatímco údaje o zahraničním obchodu pokrývají veškeré obchodované zboží, nové cenové indexy jsou omezeny na průmyslové zboží. Nové cenové indexy jsou také zveřejňovány v členění podle hlavních průmyslových skupin (MIG), které se liší od širokých ekonomických kategorií (BEC) používaných ve statistikách zahraničního obchodu. Hlavním rozdílem je, že v rámci MIG je energetické zboží vyčleněno jako samostatná kategorie, zatímco v případě BEC je zahrnuto do zboží pro mezispotřebu a spotřebního zboží.

² Viz nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1158/2005 ze dne 6. července 2005, kterým se mění nařízení Rady (ES) č. 1165/98 o konjunkturálních statistikách.

VÝVOJ VÝVOZNÍCH CEN PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ A DOVOZNÍCH CEN V PRŮMYSLU

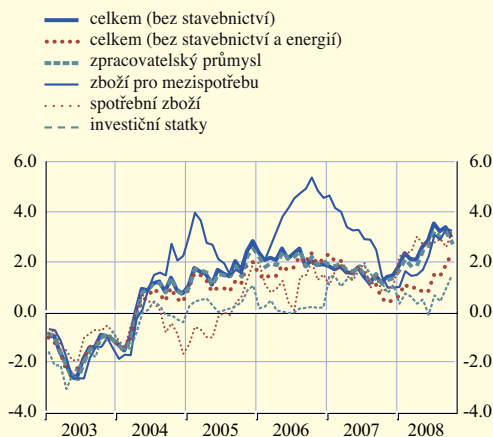
Na agregátní úrovni poskytují nové indexy vývozních a dovozních cen podobný obrázek jako indexy jednotkové hodnoty. Celkový růst vývozních cen v eurozóně (bez stavebnictví) v poslední době zrychlil na 2,9 % v říjnu 2008. Předtím poklesl z 2 % na začátku roku 2006 na méně než 1,5 % na konci roku 2007 (viz graf A). Ačkoli se na tomto zrychlení podílela řada skupin produktů, nejvýznamněji k němu přispěly vývozní ceny energetického zboží, které také vedly k vyšším vstupním nákladům na energie. V posledních několika měsících navíc došlo k určitému zmírnění konkurenčních tlaků v důsledku znehodnocení eura a vyšších vývozních cen konkurentů eurozóny (vyjádřených v eurech). V souladu s tím se vývozci v eurozóně mohou snažit zvýšit své ziskové marže zvýšením vývozních cen vyjádřených v eurech.

Rostoucí ceny energií a komodit byly také hlavním faktorem výrazného zrychlení růstu celkových dovozních cen v eurozóně, který v červnu 2008 dosáhl své nejvyšší hodnoty 13,3 % (viz graf B). Nedávný prudký pokles cen ropy vedl k určitému zpomalení celkového meziročního růstu dovozních cen, který v září 2008 činil 8,5 %. Naproti tomu byly ceny všech ostatních skupin zboží v posledních letech buď stabilní, nebo klesaly, a to zejména v důsledku strukturálních faktorů. Významný je zejména fakt, že v rámci globalizace více zemí s nízkými náklady vyváží produkty zpracovatelského průmyslu do eurozóny. Donedávna to vytvářelo určitý tlak na pokles celkových dovozních cen v eurozóně.³ Rostoucí mezinárodní konkurence také může vysvětlovat pokračující pokles dovozních cen investičních statků. Do budoucna tyto strukturální faktory podpoří dopad nižších cen komodit na vývoj dovozních cen.

³ Viz také box s názvem „Slábne vliv globalizace na snižování dovozních cen?“ v Měsíčním bulletinu ECB z června 2007.

Graf A Vývozní ceny průmyslových výrobců

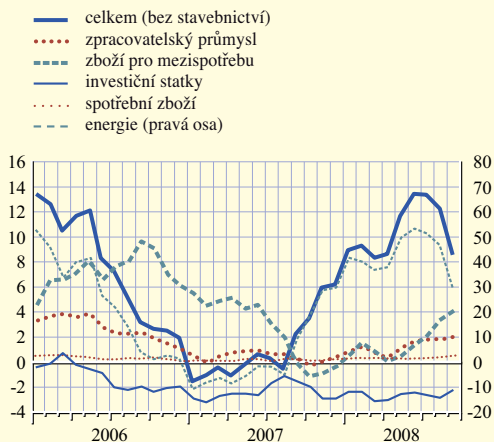
(meziroční změny v %)



Zdroj: Eurostat

Graf B Dovozní ceny v průmyslu

(meziroční změny v %)



Zdroj: Eurostat

FINANČNÍ ÚČET

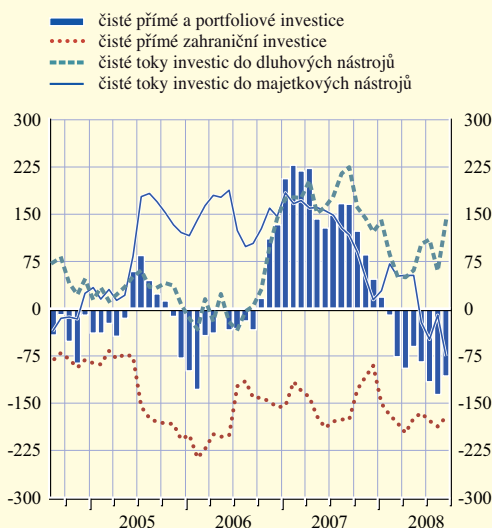
Ve dvanáctiměsíčním období do září 2008 zaznamenaly sloučené přímé a portfoliové investice eurozóny čistý odliv ve výši 106,8 mld. EUR oproti čistému přílivu 166,5 mld. EUR o rok dříve. Příčinou této změny na finančním účtu byly portfoliové investice, jejichž čistý příliv se zmenšil o 276,6 mld. EUR. Na rozdíl od toho čistý odliv přímých investic v témže období zůstal víceméně stabilní a dosahoval hodnoty kolem 170 mld. EUR (viz graf 60).

Finanční turbulence, které začaly v prvních dnech srpna 2007 jako důsledek krize rizikových hypoték ve Spojených státech, vedly k nejistotě na finančních trzích, takže se snížila likvidita klíčových segmentů trhu. Výsledná rozhodnutí o alokaci světového portfolia měla dopad na toky přeshraničních portfoliových investic eurozóny. Světoví investoři snížili své investice do majetkových cenných papírů eurozóny, protože se v zemích eurozóny zhoršil výhled na zisk podniků, ale také – podle tržních zpráv – protože účastníci trhu očekávali znehodnocení eura. Po celé třetí čtvrtletí roku 2008 světoví investoři prodávali majetkové cenné papíry eurozóny a zvyšovali své investice do nástrojů s pevným výnosem; v jejich chování se projevovala strategie útěku ke kvalitě, jejíž příčinou byla nejistota na finančních trzích. Zejména v září 2008 volatilita na všech hlavních trzích prudce stoupla a tak ještě zvýšila nejistotu světového výhledu. V tomto kontextu finanční účet v září 2008 vykázal nezvykle vysoký čistý prodej majetkových cenných papírů eurozóny uskutečněný nerezidenty (86,3 mld. EUR) i zahraničních majetkových cenných papírů uskutečněný rezidenty eurozóny (26,7 mld. EUR).

Celkově účet čistých portfoliových investic eurozóny zaznamenal ve druhém a třetím čtvrtletí roku 2008 čistý příliv dluhových nástrojů, který byl částečně vyvažován čistým odlivem majetkových cenných papírů, zatímco přímé investice do zahraničí zůstaly pevné. Silný směnný kurz eura způsoboval, že pro zahraniční investory bylo nákladnější investovat do základního kapitálu v eurozóně, a přál investicím eurozóny do zahraničí.

Graf 60 Čisté přímé a portfoliové investice v eurozóně

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



Zdroj: ECB.

STATISTIKA EUROZÓNY



OBSAH¹

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

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

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

ROZŠÍŘENÍ EUROZÓNY O KYPR A MALTU K 1. LEDNU 2008

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

Symbole používané v tabulkách

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

PŘEHLED ÚDAJŮ ZA EUROZÓNU



Shrnutí ekonomických ukazatelů eurozóny

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

1. Měnový vývoj a úrokové sazby

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1), 2)}	M3 ^{1), 2)} 3měsíční klouzávý 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	15,3	3,08	3,91
2007	6,4	9,9	11,1	-	10,8	18,6	4,28	4,38
2007 Q4	5,9	10,7	12,0	-	11,1	19,5	4,72	4,38
2008 Q1	3,8	10,3	11,2	-	11,1	20,4	4,48	4,13
Q2	2,3	10,0	10,1	-	10,5	17,8	4,86	4,73
Q3	0,6	9,1	9,0	-	9,1	18,9	4,98	4,34
2008 čen	1,5	9,5	9,6	9,6	9,9	18,0	4,94	4,73
čec	0,3	9,1	9,2	9,2	9,3	17,1	4,96	4,53
srp	0,2	8,9	8,8	8,9	8,8	20,2	4,97	4,34
září	1,2	8,9	8,7	8,7	8,5	20,5	5,02	4,34
říj	3,7	9,3	8,7	.	7,8	.	5,11	4,25
list	.	.	.	.	.	.	4,24	3,77

2. Ceny, nabídka, poptávka a trh práce

	HICP	Ceny průmyslových výrobků	Hodinové náklady práce	Reálný HDP	Průmyslová výroba mimo stavebnictví	Využití kapacity ve zpracovatelském průmyslu (%)	Zaměstnanost	Nezaměstnanost (% pracovní síly)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	2,2	5,1	2,5	2,9	4,0	83,2	1,6	8,3
2007	2,1	2,8	2,6	2,6	3,4	84,2	1,8	7,4
2008 Q1	3,4	5,4	3,5	2,1	2,5	83,9	1,5	7,2
Q2	3,6	7,1	2,7	1,4	1,1	83,3	1,2	7,4
Q3	3,8	8,5	.	0,6	-1,6	82,2	.	7,5
2008 čen	4,0	8,0	-	-	-0,4	-	-	7,4
čec	4,0	9,2	-	-	-1,1	82,8	-	7,5
srp	3,8	8,6	-	-	-0,7	-	-	7,5
září	3,6	7,9	-	-	-2,7	-	-	7,6
říj	3,2	6,3	-	-	.	81,6	-	7,7
list	2,1	.	-	-	.	-	-	.

3. Platební bilance, rezervní aktiva a směnné kurzy

(mld. EUR, není-li uvedeno jinak)

	Platební bilance (čisté transakce)				Rezervní aktiva (zůstatky ke konci období)	Efektivní kurz eura: EER-22 ⁴⁾ (index, 1. Q 1999 = 100)		Směnný kurs USD/EUR
	Běžné a kapitálové účty	Zboží	Přímé investice	Portfoliové investice		Nominální	Reálný (CPI)	
2006	17,9	19,8	-156,7	290,4	325,8	103,6	104,6	1,2556
2007	51,8	57,5	-90,4	137,7	347,4	107,7	108,3	1,3705
2007 Q4	15,8	10,3	25,0	-73,2	347,4	110,5	111,2	1,4486
2008 Q1	-2,4	-1,5	-107,1	73,8	356,3	112,7	113,1	1,4976
Q2	-21,4	6,2	-49,2	34,3	353,9	115,7	115,7	1,5622
Q3	-8,9	-6,9	-40,5	30,0	370,9	113,7	113,3	1,5050
2008 čen	2,8	2,6	-19,6	41,0	353,9	115,4	115,4	1,5553
čec	2,0	2,3	-12,3	-8,8	355,6	115,8	115,5	1,5770
srp	-5,5	-5,2	-9,8	-18,2	350,7	113,5	113,2	1,4975
září	-5,4	-3,9	-18,5	57,1	370,9	111,6	111,2	1,4370
říj	.	.	.	.	368,0	107,6	107,4	1,3322
list	.	.	.	.	.	106,8	106,6	1,2732

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

	7.11.2008	14.11.2008	21.11.2008	28.11.2008
Zlato a pohledávky ve zlatě	220 193	220 183	220 126	220 011
Pohledávky v cizí měně za nerezidenty eurozóny	155 783	160 230	163 037	159 670
Pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny	226 525	227 511	198 446	208 202
Pohledávky v eurech za nerezidenty eurozóny	11 426	11 557	10 707	10 277
Úvěry v eurech úvěrovým institucím eurozóny	723 410	800 711	803 487	794 921
Hlavní refinanční operace	312 790	335 184	338 720	335 166
Dlouhodobější refinanční operace	402 168	462 835	462 836	455 319
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Strukturální reverzní operace	0	0	0	0
Mezní zápisovací facility	8 441	2 654	1 892	4 375
Pohledávky z vyrovnání marže	12	37	38	60
Ostatní pohledávky v eurech za úvěrovými institucemi eurozóny	67 356	43 587	44 149	49 487
Cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech	118 661	118 795	119 349	120 502
Pohledávky v eurech za veřejnými rozpočty	37 442	37 442	37 491	37 491
Ostatní aktiva	379 570	378 704	377 190	378 490
Aktiva celkem	1 940 367	1 998 720	1 973 981	1 979 051

2. Pasiva

	7.11.2008	14.11.2008	21.11.2008	28.11.2008
Bankovky v oběhu	729 294	728 554	726 683	731 454
Závazky v eurech vůči úvěrovým institucím eurozóny	377 887	444 043	429 106	401 159
Běžné účty (systém povinných minimálních rezerv)	152 351	280 171	204 905	197 203
Vkladová facility	225 500	163 842	224 193	203 888
Termínované vklady	0	0	0	0
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Závazky z vyrovnání marže	36	30	8	69
Ostatní závazky v eurech vůči úvěrovým institucím v eurozóně	273	247	142	177
Emitované dluhopisy	0	0	0	0
Závazky v eurech vůči ostatním rezidentům eurozóny	86 873	89 376	120 054	142 095
Závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny	315 863	306 175	268 851	278 357
Závazky v cizí měně vůči rezidentům eurozóny	-880	-1 391	-1 575	-1 546
Závazky v cizí měně vůči nerezidentům eurozóny	16 746	17 000	16 799	14 517
Vyrovnávací položka zvláštních práv čerpání MMF	5 384	5 384	5 384	5 384
Ostatní pasiva	168 559	168 963	168 168	167 081
Účty přecenění	168 685	168 685	168 685	168 685
Kapitál a rezervní fondy	71 683	71 684	71 686	71 687
Pasiva celkem	1 940 367	1 998 720	1 973 981	1 979 051

Zdroj: ECB.

1.2 Základní úrokové sazby ECB

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

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

Zdroj: ECB.

- Od 1. ledna 1999 do 9. března 2004 se datum vztahuje k vkladové a mezní záůjční 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 záůjční 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 záůjční facilitu a vkladovou facilitu, s cílem ulehčení přechodu na nový měnový režim účastníků trhu.
8. června 2000 ECB oznámila, že od operace, která má být vypořádaná 28. června 2000, budou hlavní refinanční operace Euro systému prováděny jako nabídková řízení s proměnlivou sazbou. Základní nabídková sazba odpovídá minimální úrokové sazbě, za kterou mohou protistrany předkládat svoje nabídky.
- Od 9. října 2008 ECB snížila koridor mezi sazbami stálých facilit z 200 bazických bodů na 100 bazických bodů okolo úrokové sazby pro hlavní refinanční operace.
- Dne 8. října 2008 ECB oznámila, že od operace vypořádané 15. října budou týdenní hlavní refinanční operace prováděny prostřednictvím nabídkového řízení s pevnou sazbou s plným přidělením při úrokové sazbě pro hlavní refinanční operace. Tato změna nahradila původní rozhodnutí (ze stejného dne) o snížení základní nabídkové sazby pro hlavní refinanční operace prováděné prostřednictvím nabídkových řízení s proměnlivou sazbou o 50 bazických bodů.

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

(mil. EUR; úrokové sazby v % p.a.)

1. Hlavní a dlouhodobější refinanční operace ³⁾

Datum vypořádání	Nabídky (částka)	Počet účastníků	Přidělení (částka)	Nabídková řízení s pevnou sazbou	Nabídková řízení s proměnlivou sazbou			Doba trvání (dny)
				Pevná sazba	Základní nabídková sazba	Limitní sazba ⁴⁾	Vážená průměrná sazba	
1	2	3	4	5	6	7	8	
Hlavní refinanční operace								
2008 6 srp	241 886	424	160 000	-	4,25	4,38	4,41	7
13	233 394	430	176 000	-	4,25	4,37	4,40	7
20	228 735	454	151 000	-	4,25	4,38	4,40	7
27	226 453	424	167 000	-	4,25	4,39	4,42	7
3 září	226 254	411	160 000	-	4,25	4,39	4,41	7
10	223 273	422	176 500	-	4,25	4,39	4,41	7
17	328 662	533	150 000	-	4,25	4,53	4,58	7
24	334 044	506	180 000	-	4,25	4,73	4,78	7
1 říj	228 012	419	190 000	-	4,25	4,65	4,96	7
8	271 271	436	250 000	-	4,25	4,70	4,99	7
15 ⁵⁾	310 412	604	310 412	3,75	-	-	-	7
22	305 421	703	305 421	3,75	-	-	-	7
29	325 112	736	325 112	3,75	-	-	-	7
5 list	311 991	756	311 991	3,75	-	-	-	7
12	334 413	848	334 413	3,25	-	-	-	7
19	338 018	851	338 018	3,25	-	-	-	7
26	334 461	836	334 461	3,25	-	-	-	7
3 pros	339 520	787	339 520	3,25	-	-	-	7
Dlouhodobější refinanční operace								
2008 10 čec	74 579	141	25 000	-	-	4,93	5,03	182
31	107 684	189	50 000	-	-	4,70	4,76	91
14 srp	78 920	124	50 000	-	-	4,61	4,74	91
28	77 216	191	50 000	-	-	4,60	4,74	91
11 září	69 500	114	50 000	-	-	4,45	4,66	91
25	154 577	246	50 000	-	-	4,98	5,11	84
30	141 683	210	120 000	-	-	4,36	4,88	38
9 říj	113 793	181	50 000	-	-	5,36	5,57	182
30 ⁵⁾	103 108	223	103 108	3,75	-	-	-	91
7 list	20 416	55	20 416	3,75	-	-	-	33
13	41 558	127	41 558	3,25	-	-	-	182
13	66 807	139	66 807	3,25	-	-	-	91
27	42 185	161	42 185	3,25	-	-	-	91

2. Ostatní nabídková řízení

Datum vypořádání	Typ operace	Nabídky (částka)	Počet účastníků	Přidělení (částka)	Nabídková řízení s pevnou sazbou	Nabídková řízení s proměnlivou sazbou			Doba trvání (dny)	
					Pevná sazba	Základní nabídková sazba	Maximální nabídková sazba	Limitní sazba ⁴⁾		Vážená průměrná sazba
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2008 10 čen	Inkaso z termínovaných vkladů	18 505	15	14 000	4,00	-	-	-	-	1
8 čec	Inkaso z termínovaných vkladů	14 585	12	14 585	4,00	-	-	-	-	1
12 srp	Inkaso z termínovaných vkladů	22 630	10	21 000	4,25	-	-	-	-	1
9 září	Inkaso z termínovaných vkladů	20 145	17	20 145	4,25	-	-	-	-	1
15	Reverzní transakce	90 270	51	30 000	-	4,25	-	4,30	4,39	1
16	Reverzní transakce	102 480	56	70 000	-	4,25	-	4,32	4,40	1
18	Reverzní transakce	49 330	43	25 000	-	4,25	-	4,30	4,39	1
24	Reverzní transakce	50 335	36	40 000	-	4,25	-	4,25	4,35	1
1 říj	Inkaso z termínovaných vkladů	173 047	52	173 047	4,25	-	-	-	-	1
2	Inkaso z termínovaných vkladů	216 051	65	200 000	4,25	-	-	-	-	1
3	Inkaso z termínovaných vkladů	193 844	54	193 844	4,25	-	-	-	-	3
6	Inkaso z termínovaných vkladů	171 947	111	171 947	4,25	-	-	-	-	1
7	Inkaso z termínovaných vkladů	147 491	97	147 491	4,25	-	-	-	-	1
9	Reverzní transakce	24 682	99	24 682	3,75	-	-	-	-	6
11 list	Inkaso z termínovaných vkladů	149 656	117	79 940	-	-	3,75	3,60	3,51	1

Zdroj: ECB.

- 1) Uvedené částky se mohou mírně lišit od částek v tabulce 1.1 vzhledem k operacím, které byly přiděleny, avšak nebyly vypořádány.
- 2) S účinností od dubna 2002 jsou operace rozdělených nabídkových řízení, t.j. operace se splatností jednoho týdne uskutečňované jako standardní nabídková řízení zároveň s hlavními refinančními operacemi, klasifikované jako hlavní refinanční operace. Pro operace rozdělených nabídkových řízení uskutečněné před tímto měsícem viz tabulka 1.3.2.
- 3) 8. června 2000 ECB oznámila, že od operace, která má být vypořádána 28. června 2000, budou hlavní refinanční operace Eurosystemu prováděny jako nabídková řízení s proměnlivou sazbou. Základní nabídková sazba odpovídá minimální úrokové sazbě, za kterou mohou protistrany předkládat svoje nabídky.
- 4) V operacích na poskytování (stahování) likvidity se limitní sazba týká nejnižší (nejvyšší) sazby, za kterou byly nabídky přijaty.
- 5) Dne 8. října 2008 ECB oznámila, že od operace vypořádání 15. října 2008 budou týdenní hlavní refinanční operace prováděny prostřednictvím nabídkového řízení s pevnou sazbou s plným přidělením při úrokové sazbě pro hlavní refinanční operace.

1.4 Statistika povinných minimálních rezerv a likvidity

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

1. Rezervní báze úvěrových institucí povinných vytvářet povinné minimální rezervy

Rezervní báze ke dni ¹⁾	Celkem	Závazky, pro které se uplatňuje koeficient tvorby rezerv 2 %		Závazky, pro které se uplatňuje koeficient tvorby rezerv 0 %		
		Vklady (jednodenní, s dohodnutou splatností a výpovědní lhůtou do 2 let)	Dluhové cenné papíry s dohodnutou splatností do 2 let	Vklady (s dohodnutou splatností a výpovědní lhůtou nad 2 roky)	Repo operace	Dluhové cenné papíry s dohodnutou splatností nad 2 roky
	1	2	3	4	5	6
2006	15 648,3	8 411,7	601,9	1 968,4	1 180,3	3 486,1
2007	17 394,7	9 438,8	815,0	2 143,1	1 364,0	3 633,9
2008 Q1	17 703,3	9 551,7	840,2	2 126,0	1 558,4	3 627,1
Q2	17 971,8	9 775,4	916,3	2 172,4	1 439,4	3 668,1
2008 čec	18 035,4	9 825,2	938,2	2 175,7	1 407,4	3 689,0
srp	18 165,4	9 888,1	948,6	2 184,4	1 438,7	3 705,6
září	18 231,6	9 969,2	917,1	2 186,7	1 457,1	3 701,5

2. Plnění povinných minimálních rezerv

Konec udržovacího období:	Povinné rezervy	Běžné účty úvěrových institucí	Volné rezervy	Nesplněné	Úročení povinných minimálních rezerv
	1	2	3	4	5
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007	195,9	196,8	1,0	0,0	4,17
2008 15 led ²⁾	199,8	200,9	1,1	0,0	4,20
12 únor	201,6	202,4	0,8	0,0	4,17
11 břez	204,6	205,3	0,7	0,0	4,10
15 dub	206,9	207,5	0,6	0,0	4,19
13 květ	207,8	208,6	0,8	0,0	4,24
10 čen	207,3	208,1	0,8	0,0	4,17
8 čec	211,9	212,7	0,8	0,0	4,06
12 srp	214,1	214,8	0,7	0,0	4,35
9 září	213,3	214,0	0,7	0,0	4,38
7 říj	214,8	216,8	2,0	0,0	4,58
11 list	216,1	218,6	2,4	0,0	3,94
9 pros	217,2	.	.	.	.

3. Likvidita

Konec udržovacího období:	Faktory poskytující likviditu					Faktory stahující likviditu					Běžné účty úvěrových institucí	Měnová báze
	Cistá aktiva Euro systému 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 Euro systému	Ostatní faktory (čisté)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8
2007	327,5	173,0	278,6	0,3	0,0	0,4	2,2	644,6	61,9	-126,6	196,8	841,9
2008 15 led	343,8	255,7	268,8	0,3	0,0	1,1	68,4	668,2	46,4	-116,4	200,9	870,2
12 únor	353,6	173,8	268,5	0,2	0,0	0,4	0,6	651,7	51,7	-110,7	202,4	854,5
11 břez	343,3	181,3	268,5	0,1	0,3	0,3	0,0	653,2	59,7	-125,0	205,3	858,7
15 dub	349,4	181,5	278,6	0,1	2,6	0,6	0,4	662,1	66,4	-124,8	207,5	870,3
13 květ	364,5	174,4	295,0	0,1	0,0	0,3	0,8	667,6	68,8	-112,2	208,6	876,6
10 čen	375,0	172,8	287,9	0,3	0,0	0,2	0,5	671,4	67,3	-111,5	208,1	879,7
8 čec	376,4	185,4	275,4	0,1	0,0	0,4	0,5	677,2	64,9	-118,3	212,7	890,3
12 srp	374,5	166,3	299,3	0,1	0,0	0,3	0,6	686,1	61,3	-123,0	214,8	901,2
9 září	376,6	163,5	300,0	0,1	0,0	0,6	0,7	685,0	61,1	-121,2	214,0	899,5
7 říj	417,3	174,1	334,3	7,5	5,9	19,9	45,5	684,3	55,2	-82,6	216,8	921,0
11 list	549,0	301,6	452,5	12,7	4,2	213,7	2,3	722,1	85,0	78,2	218,6	1 154,4

Zdroj: ECB.

1) Konec období.

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

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

4) Od 1. ledna 2008 včetně operací měnové politiky v podobě příjmu termínových vkladů, které byly provedeny 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				Akcí/podílové listy fondů peněžního trhu ²⁾	Držby akcií/ostatních majetkových účastí emitovaných rezidenty eurozóny	Zahraniční aktiva	Stálá aktiva	Ostatní aktiva
		Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny	MFI	Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystém														
2006	1 558,2	695,7	19,7	0,6	675,3	217,0	187,5	2,5	27,0	-	17,2	351,4	14,7	262,4
2007	2 046,1	1 031,7	17,8	0,6	1 013,3	268,6	225,1	1,9	41,6	-	17,4	373,7	15,2	339,6
2008 Q2	2 098,5	1 010,6	18,5	0,7	991,5	277,5	234,7	2,4	40,4	-	15,7	381,5	15,9	397,3
2008 čec	2 098,8	1 004,4	18,4	0,7	985,4	277,1	234,9	2,5	39,8	-	15,4	385,6	16,1	400,1
srp	2 147,2	1 048,3	18,4	0,7	1 029,2	279,0	236,8	2,4	39,8	-	15,5	456,5	16,1	331,8
září	2 473,4	1 342,5	18,5	0,7	1 323,3	278,9	237,4	2,4	39,1	-	14,7	482,4	16,0	338,9
říj ³⁾	2 781,2	1 632,6	18,5	0,6	1 613,5	283,8	242,5	2,4	38,9	-	13,9	478,7	16,0	356,1
MFI kromě Eurosystému														
2006	25 950,2	14 904,3	810,5	9 160,3	4 933,5	3 555,4	1 276,5	645,9	1 632,9	83,5	1 171,4	4 329,0	172,6	1 733,9
2007	29 446,8	16 904,8	956,1	10 159,8	5 788,9	3 880,6	1 194,1	949,8	1 736,6	93,5	1 296,2	4 873,3	206,0	2 192,4
2008 Q2	30 759,9	17 638,7	975,8	10 661,4	6 001,5	4 192,5	1 219,3	1 079,4	1 893,9	98,4	1 309,8	4 895,0	201,3	2 424,2
2008 čec	30 769,4	17 695,3	977,3	10 714,6	6 003,5	4 239,4	1 226,2	1 096,5	1 916,7	97,9	1 329,4	4 933,0	201,6	2 272,7
srp	31 032,0	17 741,6	970,1	10 723,0	6 048,4	4 287,7	1 228,1	1 125,9	1 933,7	98,5	1 325,2	5 040,1	202,1	2 336,9
září	31 529,7	18 146,5	979,4	10 819,6	6 347,5	4 188,7	1 190,8	1 099,0	1 898,9	100,4	1 318,5	5 118,5	203,4	2 453,7
říj ³⁾	32 450,9	18 445,2	980,2	10 877,6	6 587,3	4 237,4	1 183,1	1 123,8	1 930,5	95,6	1 264,8	5 311,0	204,3	2 892,6

2. Pasiva

	Celkem	Oběživo	Vklady rezidentů eurozóny				Akcí/podílové listy fondů peněžního trhu ³⁾	Emitované dluhové cenné papíry ⁴⁾	Kapitál a rezervní fondy	Zahraniční pasiva	Ostatní pasiva
			Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce/ostatní rezidenti eurozóny	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystém											
2006	1 558,2	647,0	431,6	33,7	15,9	382,0	-	0,1	208,6	35,3	235,6
2007	2 046,1	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,0	66,0	330,3
2008 Q2	2 098,5	699,6	733,2	55,2	24,6	653,3	-	0,1	240,7	98,7	326,2
2008 čec	2 098,8	707,8	720,9	61,3	17,5	642,1	-	0,1	242,5	102,1	325,5
srp	2 147,2	704,8	766,9	67,5	14,8	684,7	-	0,1	243,9	178,8	252,7
září	2 473,4	705,4	932,3	51,3	17,7	863,3	-	0,1	264,4	285,0	286,2
říj ³⁾	2 781,2	749,1	1 026,0	78,9	29,8	917,3	-	0,1	262,0	401,9	342,1
MFI kromě Eurosystému											
2006	25 950,2	-	13 257,2	124,2	7 890,6	5 242,4	698,3	4 247,6	1 449,7	3 991,1	2 306,2
2007	29 446,8	-	15 082,4	127,1	8 865,9	6 089,4	754,1	4 645,2	1 678,9	4 533,2	2 753,0
2008 Q2	30 759,9	-	15 660,0	155,9	9 216,7	6 287,4	831,7	4 808,3	1 713,8	4 790,2	2 955,8
2008 čec	30 769,4	-	15 649,2	119,6	9 232,3	6 297,3	841,5	4 852,2	1 734,9	4 829,0	2 862,6
srp	31 032,0	-	15 727,0	119,3	9 256,4	6 351,3	856,7	4 880,4	1 739,4	4 939,4	2 889,0
září	31 529,7	-	16 214,5	140,1	9 325,6	6 748,7	828,2	4 864,9	1 749,2	4 884,0	2 988,8
říj ³⁾	32 450,9	-	16 806,2	179,5	9 404,9	7 221,8	822,0	4 878,4	1 743,8	4 887,2	3 313,2

Zdroj: ECB.

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

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

3) Částky v držení rezidentů eurozóny.

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

2.2 Konsolidovaná rozvaha MFI eurozóny ¹⁾
(mld. EUR; zůstatky ke konci období; transakce během období)

1. Aktiva

	Celkem	Úvěry rezidentům eurozóny			Držby cenných papírů kromě akcií emitovaných rezidenty eurozóny			Držby akcií/ostatních majetkových účastí emitovaných ostatními rezidenty eurozóny	Zahraniční aktiva	Stálá aktiva	Ostatní aktiva
		Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny	Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Zůstatky											
2006	19 723,8	9 991,1	830,2	9 161,0	2 112,4	1 464,0	648,4	811,2	4 680,4	187,3	1 941,4
2007	22 331,2	11 134,3	973,9	10 160,4	2 371,0	1 419,2	951,8	884,3	5 247,0	221,1	2 473,5
2008 Q2	23 320,2	11 656,3	994,2	10 662,1	2 535,8	1 454,0	1 081,8	860,5	5 276,5	217,2	2 773,9
2008 čec	23 310,0	11 711,0	995,7	10 715,2	2 560,1	1 461,1	1 098,9	878,9	5 318,6	217,7	2 623,7
srp	23 520,0	11 712,2	988,6	10 723,6	2 593,2	1 464,9	1 128,4	880,0	5 496,6	218,2	2 619,9
září	23 787,9	11 818,1	997,9	10 820,2	2 529,6	1 428,3	1 101,4	875,6	5 600,9	219,4	2 744,3
říj ^(p)	24 474,3	11 877,0	998,7	10 878,3	2 551,8	1 425,6	1 126,2	837,0	5 789,7	220,3	3 198,4
Transakce											
2006	1 997,5	877,3	-14,4	891,6	10,7	-96,8	107,5	97,7	801,9	6,4	203,5
2007	2 594,2	1 016,7	-9,7	1 026,4	229,5	-46,8	276,3	60,1	792,9	-0,5	495,4
2008 Q2	355,0	233,0	16,8	216,2	94,5	15,8	78,7	-3,7	-72,9	3,7	100,4
Q3	271,0	145,4	3,4	142,0	-17,7	-35,9	18,3	22,5	77,1	2,1	41,6
2008 čec	-20,7	57,4	1,5	55,9	20,0	3,4	16,6	19,5	33,1	0,5	-151,2
srp	112,1	-9,7	-7,4	-2,3	26,5	-0,1	26,7	0,4	20,8	0,4	73,6
září	179,6	97,7	9,3	88,4	-64,1	-39,2	-24,9	2,6	23,1	1,1	119,2
říj ^(p)	421,3	18,6	0,0	18,5	16,5	-6,0	22,5	-31,8	-31,7	1,0	448,8

2. Pasiva

	Celkem	Oběživo	Vklady ústředních vládních institucí	Vklady ostatních vládních institucí/ostatních rezidentů eurozóny	Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu ²⁾	Emitované dluhové cenné papíry ³⁾	Kapitál a rezervní fondy	Zahraniční pasiva	Ostatní pasiva	Přebytek pasiv mezi MFI
Zůstatky										
2006	19 723,8	592,2	158,0	7 906,5	614,6	2 587,8	1 280,8	4 026,5	2 541,8	15,6
2007	22 331,2	638,5	151,0	8 885,0	660,4	2 867,1	1 487,6	4 599,2	3 083,3	-41,1
2008 Q2	23 320,2	652,0	211,2	9 241,2	733,0	2 874,1	1 489,5	4 889,0	3 282,0	-52,2
2008 čec	23 310,0	658,7	180,9	9 249,8	743,2	2 895,9	1 511,3	4 931,1	3 188,1	-49,5
srp	23 520,0	656,0	186,8	9 271,2	757,9	2 907,0	1 522,6	5 118,3	3 141,7	-41,7
září	23 787,9	657,1	191,4	9 343,3	727,4	2 927,0	1 555,9	5 169,1	3 275,0	-58,8
Oct ^(p)	24 474,3	698,8	258,4	9 434,7	726,1	2 909,0	1 564,2	5 289,1	3 655,3	-61,6
Transakce										
2006	1 997,5	59,4	-15,2	683,7	27,6	285,5	57,4	601,6	252,2	45,3
2007	2 594,2	45,8	-13,3	835,1	54,5	270,5	163,1	778,8	467,6	-8,0
2008 Q2	355,0	19,2	10,8	207,3	-9,2	51,9	7,8	54,0	47,9	-34,8
Q3	271,0	5,1	-19,8	74,1	-7,5	16,5	69,1	48,7	127,0	-42,2
2008 čec	-20,7	6,7	-30,2	3,2	8,8	22,1	22,8	34,5	-92,1	3,5
srp	112,1	-2,7	5,9	8,9	14,6	-7,8	12,5	27,5	65,6	-12,4
září	179,6	1,1	4,6	62,0	-30,9	2,2	33,8	-13,3	153,5	-33,3
říj ^(p)	421,3	41,7	67,0	58,3	-1,1	-74,6	17,2	-83,5	467,4	-71,0

Zdroj: ECB.

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

2) Částky v držení rezidentů eurozóny.

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

2.3 Měnová statistika ¹⁾

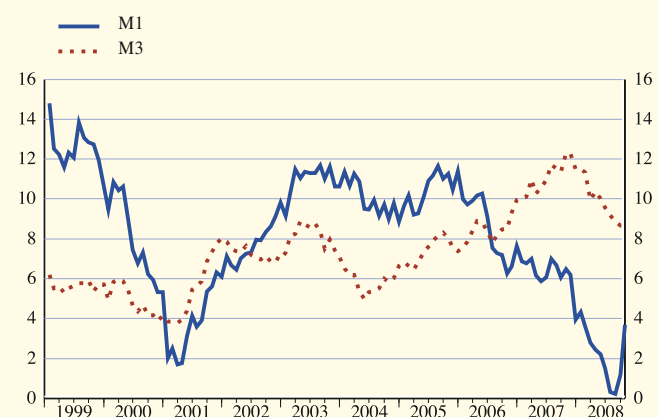
(mln. EUR a meziroční tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

1. Měnové agregáty ²⁾ a protipoložky

	M2				M3	M3 3měsíční klouzávý průměr (centrováný)	Dlouho- dobější finanční pasiva	Úvěry vládním institucím	Úvěry ostatním rezidentům eurozóny		Čistá zahraniční aktiva ³⁾
	M1		M2-M1	M3-M2	Půjčky						
	1	2							3	4		5	6	7	8	9	10	11
Zůstatky											
2006	3 685,4	2 954,2	6 639,6	1 101,5	7 741,1	-	5 434,1	2 321,3	10 644,4	9 171,5	634,3
2007	3 832,7	3 507,2	7 339,9	1 310,5	8 650,4	-	5 977,8	2 417,2	12 027,2	10 176,4	627,5
2008 Q2	3 843,3	3 826,0	7 669,4	1 355,9	9 025,3	-	6 007,0	2 432,2	12 564,6	10 633,0	378,9
2008 čec	3 832,1	3 904,1	7 736,2	1 364,3	9 100,5	-	6 046,7	2 450,3	12 660,1	10 680,9	373,2
srp	3 844,5	3 949,1	7 793,6	1 363,8	9 157,4	-	6 098,6	2 466,3	12 794,0	10 754,6	384,8
září	3 879,6	3 977,3	7 856,9	1 369,9	9 226,8	-	6 131,2	2 440,1	12 823,7	10 818,3	428,3
říj ⁴⁾	4 002,3	4 008,7	8 011,0	1 362,7	9 373,7	-	6 118,6	2 433,0	12 861,5	10 887,4	481,8
Transakce											
2006	261,2	310,5	571,7	130,9	702,6	-	427,7	-114,7	1 105,8	898,6	200,6
2007	145,4	525,4	670,7	220,3	891,0	-	489,5	-60,1	1 369,9	1 031,7	13,5
2008 Q2	-2,2	153,0	150,8	21,8	172,7	-	56,3	24,8	249,8	183,6	-153,5
	27,3	136,8	164,1	16,3	180,4	-	81,6	-2,6	249,3	169,1	33,5
2008 čec	-13,0	74,9	62,0	8,4	70,4	-	39,1	14,4	98,9	50,7	-7,1
srp	8,3	38,9	47,2	0,5	47,6	-	31,0	11,9	119,7	62,9	14,1
září	31,9	23,0	55,0	7,5	62,5	-	11,4	-29,0	30,7	55,5	26,4
říj ⁴⁾	111,4	15,2	126,6	-4,4	122,2	-	-68,4	-11,2	2,7	29,6	36,6
Tempa růstu											
2006 pros	7,6	11,7	9,4	13,3	10,0	9,8	8,5	-4,7	11,6	10,8	200,6
2007 pros	3,9	17,7	10,1	20,0	11,5	11,8	9,0	-2,6	12,8	11,2	13,5
2008 čen	1,5	19,0	9,5	9,8	9,6	9,6	5,4	-0,8	11,2	9,9	-287,1
2008 čec	0,3	19,4	9,1	9,6	9,2	9,2	5,2	0,2	10,9	9,3	-298,0
srp	0,2	19,0	8,9	8,5	8,8	8,9	5,2	1,6	10,8	8,8	-249,5
září	1,2	17,7	8,9	7,3	8,7	8,7	5,2	0,8	10,1	8,5	-187,9
říj ⁴⁾	3,7	15,5	9,3	5,3	8,7	.	3,0	0,7	8,6	7,8	-149,3

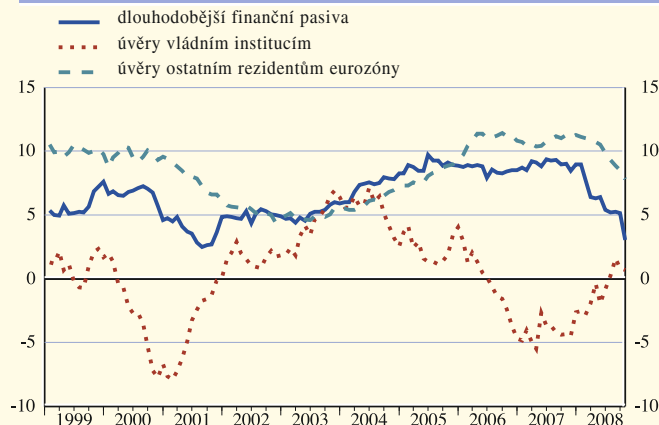
C1 Měnové agregáty ¹⁾

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



C2 Protipoložky ¹⁾

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

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

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

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

2.3 Měnová statistika ¹⁾

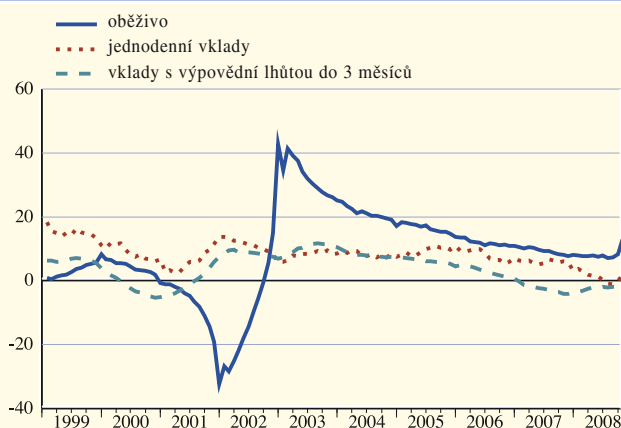
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

2. Složky měnových agregátů a dlouhodobějších finančních pasiv

	Oběživo	Jednodenní vklady	Vklady s dohodnutou splatností do 2 let	Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců	Repo operace	Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	Dluhové cenné papíry do 2 let	Dluhové cenné papíry nad 2 roky	Vklady s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	Vklady s dohodnutou splatností nad 2 roky	Kapitál a rezervní fondy
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Zůstatky											
2006	578,4	3 107,0	1 402,2	1 552,0	266,1	636,9	198,5	2 399,6	102,2	1 655,0	1 277,3
2007	625,8	3 206,9	1 971,8	1 535,3	307,4	686,6	316,6	2 561,0	119,6	1 813,5	1 483,7
2008 Q2	649,6	3 193,7	2 289,3	1 536,7	340,6	728,0	287,3	2 570,4	116,9	1 832,8	1 486,9
2008 čec	649,7	3 182,5	2 374,0	1 530,1	346,4	727,5	290,4	2 592,5	116,4	1 833,3	1 504,5
srp	653,7	3 190,8	2 421,2	1 527,8	336,6	745,6	281,6	2 619,2	115,4	1 841,1	1 523,0
září	662,9	3 216,7	2 455,4	1 521,9	344,5	732,6	292,7	2 630,1	114,2	1 836,6	1 550,3
říj ^(p)	698,4	3 303,9	2 484,2	1 524,5	346,0	730,4	286,3	2 614,1	116,3	1 824,2	1 564,0
Transakce											
2006	57,3	203,9	301,2	9,3	30,9	30,0	70,0	217,2	15,4	138,1	57,0
2007	46,9	98,4	581,3	-55,9	43,3	58,6	118,3	152,3	9,9	164,5	162,8
2008 Q2	11,6	-13,8	157,8	-4,8	31,9	-18,6	8,5	26,6	-2,5	17,6	14,5
Q3	13,3	14,0	152,4	-15,6	3,6	2,7	10,1	18,8	-2,7	-0,5	66,0
2008 čec	0,1	-13,0	82,1	-7,2	5,7	-2,0	4,7	20,9	-0,5	0,2	18,6
srp	4,0	4,3	41,3	-2,4	-9,9	18,2	-7,8	6,9	-1,1	5,5	19,7
září	9,2	22,8	29,1	-6,1	7,8	-13,5	13,2	-9,0	-1,2	-6,2	27,7
říj ^(p)	35,5	75,9	13,0	2,3	1,2	-2,0	-3,6	-75,3	2,1	-17,9	22,7
Tempa růstu											
2006 pros	11,0	7,0	27,2	0,6	13,2	4,9	54,4	9,9	17,8	9,1	4,7
2007 pros	8,1	3,2	41,4	-3,6	16,3	9,2	59,6	6,3	9,6	9,9	12,5
2008 čen	8,0	0,3	38,8	-2,0	18,4	2,0	21,5	2,7	-0,8	5,5	10,9
2008 čec	7,1	-1,0	38,9	-2,1	17,2	1,1	25,0	3,1	-2,2	4,6	10,5
srp	7,2	-1,1	37,3	-1,8	16,7	4,2	10,5	2,7	-3,4	4,6	11,4
září	8,2	-0,1	34,4	-2,0	16,5	3,6	6,6	2,3	-5,7	4,0	12,9
říj ^(p)	13,0	1,9	29,2	-1,4	19,4	1,7	0,0	-0,4	-4,4	2,2	10,8

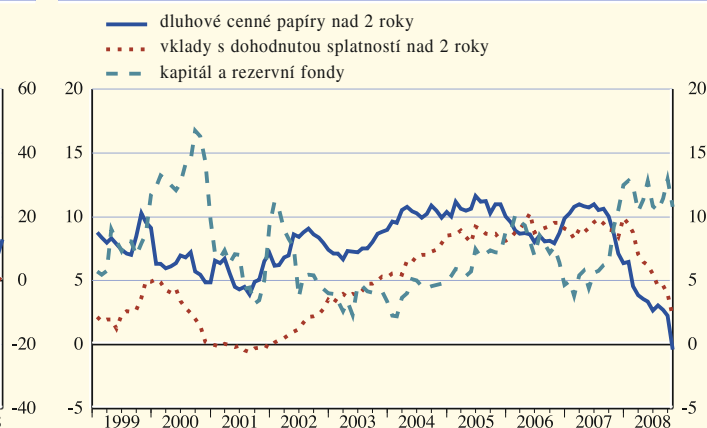
C3 Složky měnových agregátů ¹⁾

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



C4 Složky dlouhodobějších finančních pasiv ¹⁾

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

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

2.4 Úvěry MFI - členění ^{1, 2)}

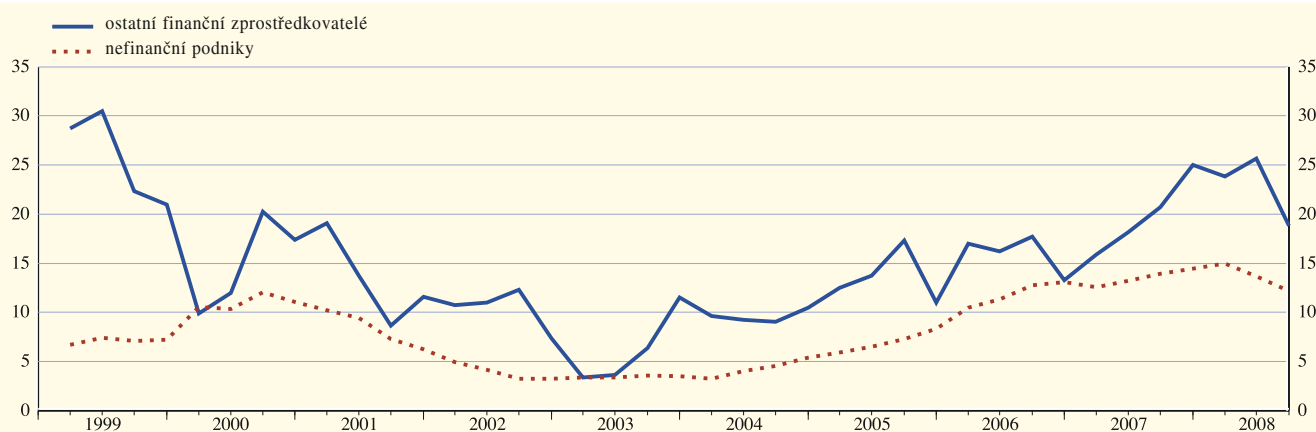
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

1. Úvěry finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům

	Pojišťovací společnosti a penzijní fondy		Ostatní finanční zprostředkovatelé ³⁾		Nefinanční podniky			
	Celkem		Celkem		Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok a do 5 let	Nad 5 let
	1	Do 1 roku 2	3	Do 1 roku 4					5	6	7	8
Zůstatky								
2006	82,8	55,2	696,0	420,6	3 844,5	1 137,9	707,1	1 999,5
2007	95,1	70,6	867,9	526,3	4 388,7	1 276,5	858,9	2 253,3
2008 Q2	103,3	79,3	998,0	625,8	4 670,7	1 365,6	925,7	2 379,4
2008 čec	101,1	78,0	1 000,3	612,3	4 709,0	1 375,8	933,5	2 399,7
srp	99,9	76,1	987,2	596,6	4 722,1	1 360,9	943,6	2 417,7
září	100,5	77,0	1 017,9	621,1	4 762,9	1 375,5	952,8	2 434,6
říj ^(p)	103,9	81,0	1 016,1	624,3	4 817,9	1 386,6	964,9	2 466,4
Transakce								
2006	18,1	13,9	81,9	57,7	446,2	100,5	123,1	222,6
2007	14,0	15,8	175,4	113,5	556,3	144,9	155,7	255,7
2008 Q2	0,5	0,2	53,4	29,2	130,5	38,1	31,7	60,7
Q3	-3,3	-2,6	12,4	-10,2	84,9	7,2	27,1	50,6
2008 čec	-2,3	-1,2	0,7	-14,1	41,5	10,6	8,5	22,5
srp	-1,5	-2,2	-16,2	-18,4	7,0	-16,4	9,8	13,6
září	0,5	0,8	27,9	22,3	36,4	13,0	8,8	14,5
říj ^(p)	3,0	3,8	-14,1	-4,5	33,2	3,5	7,4	22,3
Tempa růstu								
2006 pros	28,0	33,3	13,3	15,6	13,1	9,7	20,8	12,4
2007 pros	16,8	28,5	25,0	27,0	14,5	12,7	22,0	12,8
2008 čen	-4,8	-4,6	25,6	26,0	13,7	11,9	20,0	12,3
2008 čec	-7,8	-7,4	24,0	22,2	12,9	11,1	18,8	11,8
srp	-8,5	-10,8	20,8	18,2	12,6	10,8	18,4	11,6
září	-9,2	-12,3	18,9	15,6	12,2	10,1	17,5	11,3
říj ^(p)	-9,4	-10,7	15,1	15,6	11,9	10,4	16,1	11,1

C5 Úvěry finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům ²⁾

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

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

3) Tato kategorie zahrnuje investiční fondy.

2.4 Úvěry MFI - členění^{1, 2)}

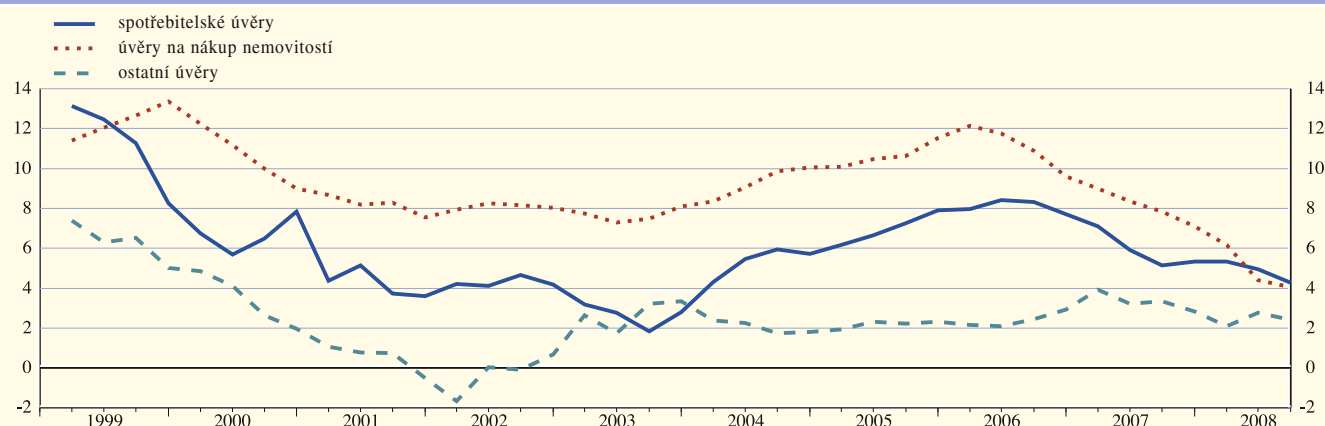
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

2. Úvěry poskytnuté domácnostem³⁾

	Celkem	Spotřebitelské úvěry				Úvěry na nákup nemovitostí				Ostatní úvěry			
		Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok a do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Zůstatky													
2006	4 537,0	586,5	135,3	202,7	248,5	3 212,1	15,6	72,1	3 124,5	738,4	146,2	101,5	490,7
2007	4 808,1	617,8	137,6	203,7	276,5	3 436,9	15,9	73,8	3 347,2	753,4	147,5	104,0	501,8
2008 Q2	4 889,4	635,8	139,8	203,8	292,2	3 485,1	15,8	73,2	3 396,0	768,6	152,7	102,4	513,4
2008 čec	4 904,2	636,2	139,1	203,0	294,1	3 503,6	15,8	73,4	3 414,5	764,4	146,8	102,2	515,4
srp	4 913,7	633,5	137,3	202,2	294,0	3 515,9	15,9	72,6	3 427,4	764,3	146,7	100,7	516,8
září	4 938,2	636,5	140,4	201,3	294,8	3 534,3	16,5	72,7	3 445,1	767,3	149,9	100,3	517,2
říj ^(p)	4 939,7	637,1	140,0	200,2	296,9	3 534,7	16,6	72,1	3 446,0	767,9	148,5	99,8	519,6
Transakce													
2006	345,3	42,6	8,2	4,8	29,5	281,8	1,5	4,6	275,8	20,9	1,4	3,8	15,7
2007	280,6	31,3	3,6	1,1	26,6	228,6	0,9	2,3	225,3	20,8	1,7	4,4	14,7
2008 Q2	31,8	12,0	3,3	1,1	7,6	8,9	-0,3	0,0	9,1	10,9	6,2	-1,8	6,5
Q3	48,0	1,1	0,7	-2,4	2,7	47,5	0,6	0,0	46,8	-0,5	-3,0	-1,9	4,4
2008 čec	16,0	0,8	-0,6	-0,7	2,0	19,1	0,0	0,1	19,0	-3,9	-5,8	-0,3	2,2
srp	8,5	-2,6	-1,9	-0,8	0,1	11,1	0,1	-0,2	11,2	0,0	-0,2	-1,2	1,4
září	23,6	3,0	3,2	-0,8	0,6	17,3	0,6	0,1	16,6	3,4	3,0	-0,5	0,8
říj ^(p)	-3,5	0,2	-0,3	-1,1	1,5	-2,8	0,1	-0,7	-2,3	-0,9	-2,2	-0,6	1,9
Tempa růstu													
2006 pros	8,2	7,7	6,5	2,4	13,2	9,6	9,7	6,8	9,7	2,9	1,0	3,9	3,3
2007 pros	6,2	5,3	2,7	0,5	10,7	7,1	6,1	3,2	7,2	2,8	1,2	4,4	3,0
2008 čen	4,2	4,9	4,0	-0,8	9,9	4,4	-1,0	1,0	4,5	2,8	2,0	0,6	3,4
2008 čec	4,0	4,3	2,6	-1,3	9,6	4,3	0,0	0,6	4,4	2,4	0,6	-0,2	3,5
srp	3,9	4,0	2,0	-1,4	9,1	4,1	0,2	0,2	4,2	2,5	2,1	-1,5	3,4
září	3,8	4,3	4,9	-1,3	8,1	4,1	2,3	0,0	4,2	2,4	2,3	-2,1	3,4
říj ^(p)	3,3	3,3	3,2	-2,3	7,6	3,5	3,4	-1,4	3,6	2,3	1,6	-2,9	3,6

C6 Úvěry poskytnuté domácnostem²⁾

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

2) Údaje se týkají 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⁾

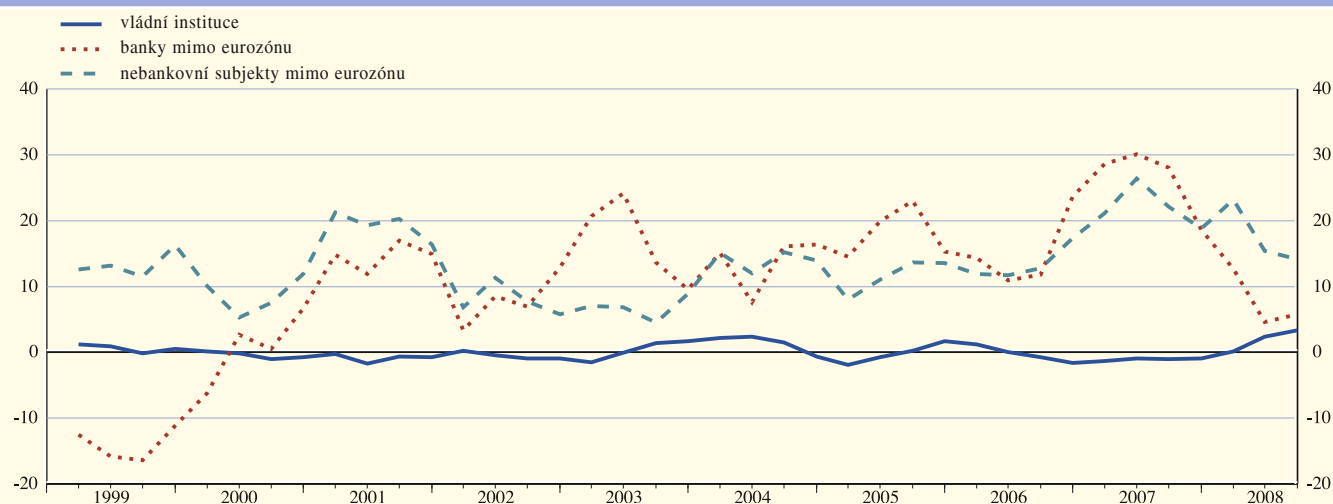
(mlrd. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

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 Q4	956,1	213,4	217,6	495,7	29,4	3 295,3	2 337,9	957,4	59,8	897,5
2008 Q1	958,0	210,6	212,8	497,3	37,2	3 413,9	2 395,5	1 018,4	61,5	956,9
Q2	975,8	221,0	215,1	497,6	42,0	3 310,8	2 299,2	1 011,5	63,0	948,5
Q3 ⁴⁾	979,4	223,7	210,0	501,6	44,1	3 518,9	2 459,2	1 059,7	63,4	996,3
Transakce										
2006	-13,4	-17,6	-14,3	21,9	-3,4	532,5	402,9	129,5	-0,1	129,6
2007	-7,7	-4,5	-13,0	6,2	3,5	542,1	382,1	160,1	0,3	159,8
2007 Q4	8,0	7,1	3,8	9,2	-12,0	56,9	23,3	33,7	-0,1	33,8
2008 Q1	0,7	-3,3	-4,8	1,0	7,8	215,8	122,3	93,3	2,9	90,4
Q2	17,7	10,3	2,1	0,6	4,8	-100,1	-94,8	-5,2	1,6	-6,7
Q3 ⁴⁾	3,4	2,4	-5,2	4,0	2,1	94,0	83,7	9,8	-1,8	11,6
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 pros	-1,0	-4,3	-5,6	1,4	13,7	18,7	18,6	18,8	0,5	20,3
2008 břež	0,1	0,9	-5,1	1,6	19,5	15,7	12,7	23,2	10,0	24,1
čen	2,4	7,8	-1,8	2,3	11,8	7,7	4,6	15,4	9,5	15,8
září ⁴⁾	3,3	12,3	-1,9	3,2	6,6	8,2	5,8	14,2	4,3	14,8

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)}

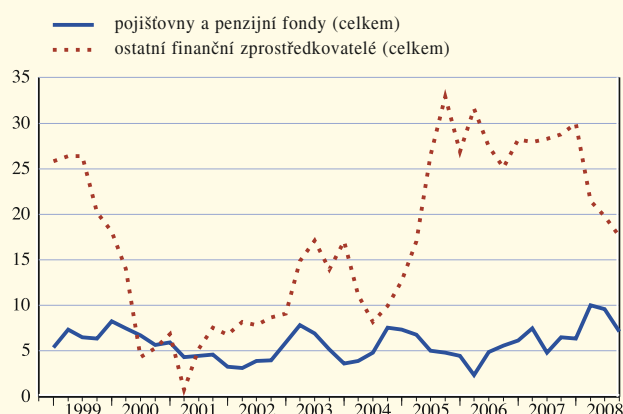
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

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														
2006	650,0	70,2	57,1	495,4	1,0	1,4	24,9	1 140,3	283,1	251,8	469,4	10,6	0,2	125,1
2007	687,8	71,1	68,9	525,1	0,8	1,1	20,9	1 472,7	312,3	348,0	652,8	12,2	0,3	147,1
2008 Q2	717,5	73,5	83,7	537,5	1,4	1,6	19,8	1 600,7	335,6	387,2	682,5	12,0	0,2	183,2
2008 čec	716,8	69,6	86,0	538,3	1,3	1,6	20,1	1 604,5	299,9	428,9	683,1	14,1	0,2	178,4
srp	713,2	66,6	85,5	538,7	1,2	1,6	19,5	1 615,5	287,0	449,1	681,9	12,9	0,1	184,3
září	727,8	75,6	90,2	538,9	1,2	1,6	20,3	1 643,4	323,2	446,7	674,2	11,7	0,1	187,5
říj ⁴⁾	735,9	83,8	90,2	538,3	1,2	1,5	21,0	1 663,2	337,2	445,0	672,4	12,2	0,1	196,3
Transakce														
2006	37,9	2,7	5,5	25,6	-0,2	0,0	4,4	249,2	45,5	67,8	130,5	0,3	0,1	4,9
2007	41,4	0,8	11,7	33,4	-0,2	-0,3	-4,1	341,1	32,7	98,9	183,7	1,7	0,1	24,1
2008 Q2	-5,9	-8,3	-0,2	4,9	-0,2	0,0	-2,1	76,4	3,3	28,3	32,5	-1,2	0,0	13,6
Q3	8,4	1,8	6,0	0,3	-0,2	0,0	0,5	30,5	-16,0	55,1	-12,1	-0,6	-0,1	4,1
2008 čec	-0,8	-3,9	2,2	0,8	-0,1	0,0	0,3	1,7	-36,4	40,6	0,2	2,1	0,0	-4,8
srp	-4,1	-3,1	-0,7	0,4	-0,1	0,0	-0,6	5,2	-14,5	18,4	-3,2	-1,3	0,0	5,8
září	13,3	8,8	4,5	-0,9	0,0	0,0	0,8	23,5	34,9	-4,0	-9,1	-1,3	0,0	3,1
říj ⁴⁾	6,7	7,7	-0,8	-0,7	0,0	0,0	0,5	5,1	9,5	-6,4	-6,7	0,3	0,0	8,5
Tempa růstu														
2006 pros	6,2	4,0	10,7	5,4	-16,3	-	21,2	28,2	19,5	36,8	38,9	2,9	-	4,0
2007 pros	6,4	1,1	20,5	6,8	-22,5	-	-16,3	30,0	11,5	39,5	39,1	16,0	-	19,0
2008 čen	9,6	13,3	42,4	5,7	-10,5	-	3,4	19,8	5,5	35,7	19,7	5,6	-	20,8
2008 čec	7,1	-4,1	38,3	5,5	-20,6	-	-3,2	17,9	-6,3	48,4	16,1	5,8	-	18,4
srp	7,4	8,4	23,4	5,6	-15,4	-	-5,9	18,7	-4,9	48,5	15,7	8,8	-	18,4
září	7,1	10,9	40,1	3,1	-20,1	-	-3,3	17,6	-3,1	45,0	16,0	-11,6	-	16,1
říj ⁴⁾	5,1	12,5	18,0	2,7	-20,0	-	-4,3	14,5	2,1	28,4	11,1	-5,8	-	25,2

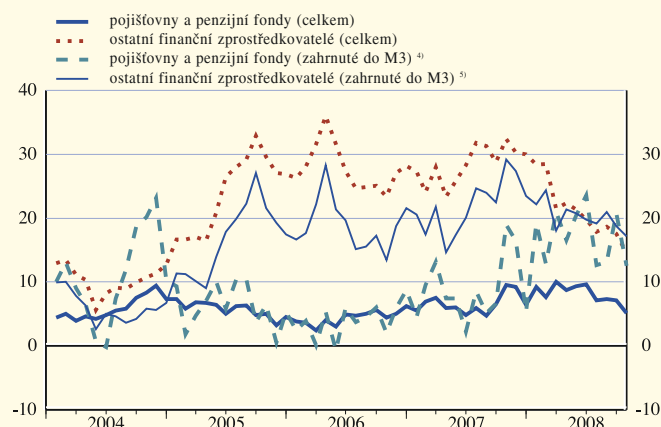
C8 Celkové vklady podle sektoru ²⁾

(meziroční tempa růstu)



C9 Celkové vklady a vklady zahrnuté do M3 podle sektoru ²⁾

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

- 1) Sektor MFI bez Eurosystém; klasifikace sektoru je založena na ESA 95.
- 2) Údaje se týkají měnicího se složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky.
- 3) Tato kategorie zahrnuje investiční fondy.
- 4) Zahrnuje vklady ve sloupcích 2, 3, 5 a 7.
- 5) Zahrnuje vklady ve sloupcích 9, 10, 12 a 14.

2.5 Vklady u MFI - členění ^{1, 2)}

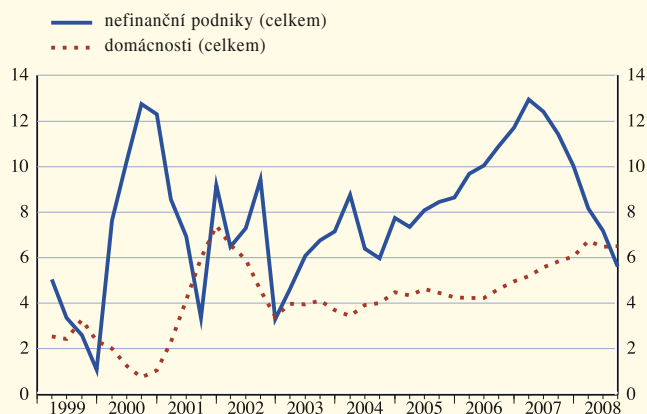
(mld. EUR a meziróční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

2. Vklady nefinančních podniků a domácností

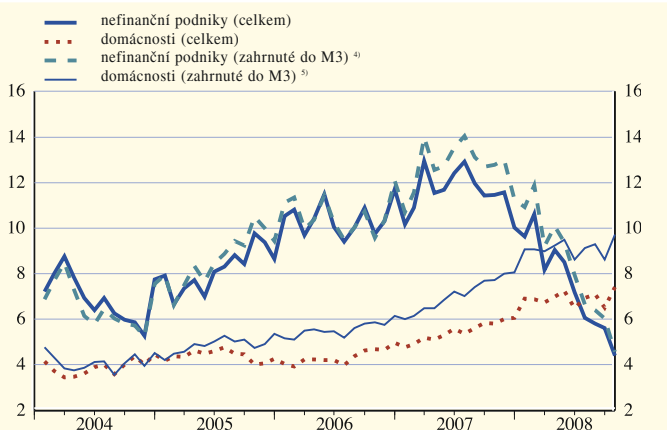
	Nefinanční podniky							Domácnosti ³⁾						
	Celkem	Jedno-denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace	Celkem	Jedno-denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace
			Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce				Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Zůstatky														
2006	1 343,1	851,8	355,3	69,4	40,5	1,3	24,8	4 552,6	1 751,2	669,0	606,8	1 355,7	99,8	70,0
2007	1 470,6	882,1	474,6	59,6	29,2	1,4	23,7	4 989,0	1 777,7	994,5	561,1	1 457,6	111,1	87,1
2008 Q2	1 481,1	866,2	501,4	61,8	27,3	1,5	23,0	5 162,9	1 784,0	1 179,5	534,8	1 460,4	105,7	98,5
2008 čec	1 469,0	842,8	511,9	63,2	26,2	1,4	23,4	5 186,8	1 769,0	1 224,6	531,1	1 449,7	105,2	107,1
srp	1 472,4	839,4	518,7	63,4	25,9	1,4	23,7	5 195,5	1 744,9	1 256,4	530,0	1 449,4	104,1	110,8
září	1 497,1	873,4	507,7	64,0	25,6	1,4	25,1	5 197,2	1 750,0	1 270,9	523,9	1 441,3	103,1	108,0
říj ⁴⁾	1 500,8	860,9	517,9	66,8	24,9	1,4	29,0	5 252,2	1 758,5	1 331,9	515,4	1 439,2	106,1	101,1
Transakce														
2006	141,2	85,7	55,7	3,9	-4,2	0,1	0,2	215,2	65,7	137,5	-23,1	2,5	15,4	17,2
2007	134,5	31,8	123,3	-8,0	-11,0	-0,7	-1,1	280,9	21,7	321,9	-45,4	-45,6	11,2	17,1
2008 Q2	27,6	16,3	11,1	1,7	-1,5	0,0	0,1	87,1	26,6	79,9	-13,5	-5,5	-3,3	2,9
Q3	3,1	2,5	0,1	0,6	-2,2	-0,1	2,1	33,8	-34,3	89,1	-8,6	-19,2	-2,6	9,5
2008 čec	-15,2	-24,5	9,0	1,4	-1,5	0,0	0,5	23,8	-15,0	45,1	-3,7	-10,7	-0,5	8,6
srp	-0,3	-5,0	4,9	0,0	-0,3	0,0	0,2	6,1	-24,7	29,8	-1,2	-0,4	-1,1	3,6
září	18,6	32,0	-13,8	-0,7	-0,3	0,0	1,4	3,8	5,3	14,1	-3,8	-8,1	-1,0	-2,7
říj ⁴⁾	-5,5	-17,0	5,8	2,4	-0,6	0,0	3,9	47,1	7,0	54,9	-8,5	-2,4	2,9	-6,9
Tempa růstu														
2006 pros	11,7	11,2	18,4	5,7	-9,4	5,9	0,6	5,0	3,9	25,8	-3,7	0,2	18,2	32,6
2007 pros	10,0	3,7	34,8	-11,7	-26,9	-31,6	-4,3	6,1	1,2	47,8	-7,5	-3,5	11,2	24,4
2008 čen	7,2	0,8	28,2	-7,4	-26,5	-6,7	-13,0	6,5	-0,4	44,8	-7,3	-1,6	-1,1	26,8
2008 čec	6,1	0,4	23,2	-4,9	-28,0	-16,0	-8,3	6,9	-0,2	44,8	-7,2	-1,5	-2,2	29,8
srp	5,8	1,6	18,8	-5,2	-22,5	-16,9	-11,0	7,1	0,0	43,6	-6,8	-1,3	-3,6	27,4
září	5,6	2,9	14,3	-2,7	-22,8	-17,3	2,9	6,5	-0,6	40,8	-7,0	-1,3	-5,1	28,6
říj ⁴⁾	4,4	1,8	10,4	1,3	-19,6	-12,8	19,6	7,4	1,2	40,5	-7,7	-0,5	-3,4	17,1

C10 Celkové vklady podle sektoru ²⁾

(meziróční tempa růstu)



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



Zdroj: ECB.

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

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

3) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.

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

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

2.5 Vklady u MFI - členění ¹⁾

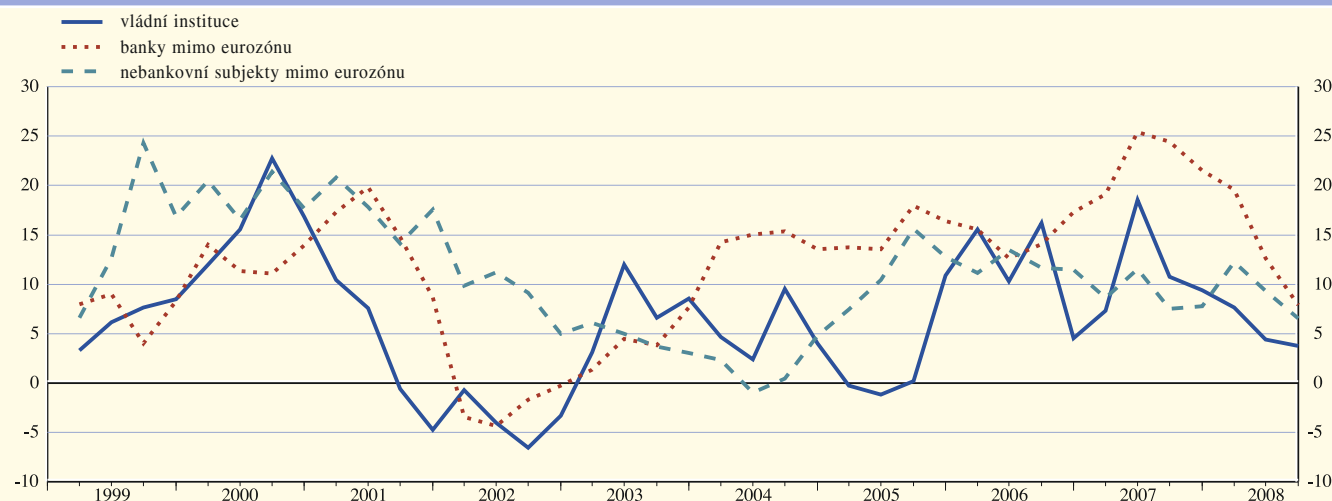
(mlrd. EUR a mezitřídí tempo růstu; zůstatky a tempo růstu ke konci období, transakce během období)

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 Q4	372,9	127,1	59,0	106,8	80,1	3 856,2	2 944,2	912,0	143,4	768,6
2008 Q1	375,9	139,6	49,6	107,6	79,1	4 039,7	3 075,7	964,1	131,1	833,0
Q2	410,3	155,9	56,4	112,0	86,0	4 019,9	3 036,7	983,2	129,3	853,9
Q3 ⁴⁾	400,2	140,1	61,7	113,4	85,0	4 138,4	3 147,5	990,9	139,6	851,3
Transakce										
2006	14,2	-24,5	7,0	7,8	23,9	476,6	385,8	90,8	6,6	84,2
2007	30,9	-3,1	13,6	8,9	11,5	614,6	547,2	67,4	20,2	47,2
2007 Q4	-12,0	-21,9	-1,0	2,8	8,1	50,2	53,2	-3,0	-0,5	-2,5
2008 Q1	2,8	12,4	-9,3	0,7	-1,0	279,2	220,4	58,8	-8,5	67,3
Q2	34,4	16,0	6,8	4,4	7,2	-17,5	-37,0	19,5	-1,8	21,3
Q3 ⁴⁾	-10,4	-15,8	5,2	1,3	-1,1	-22,2	-6,4	-15,8	6,5	-22,3
Tempo 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 pros	9,4	-2,3	29,9	9,8	16,7	18,0	21,5	7,8	15,8	6,4
2008 břez	7,7	-3,7	18,1	13,4	16,5	17,8	19,6	12,2	5,5	13,4
čec	4,4	-12,2	28,9	10,0	21,0	11,8	12,6	9,4	-0,2	11,0
září ⁴⁾	3,7	-6,7	2,9	9,0	18,3	7,6	7,9	6,5	-2,9	8,3

C12 Vklady vlády a nerezidentů eurozóny ²⁾

(meziroční tempo růstu)



Zdroj: ECB.

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

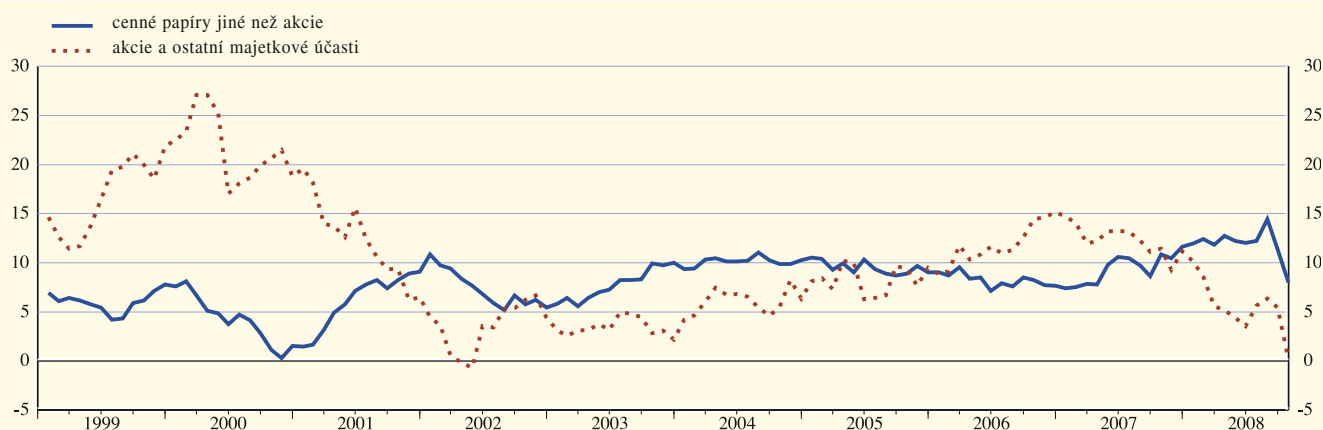
2.6 Cenné papíry v držení MFI - členění ^{1, 2)}

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

	Cenné papíry jiné než akcie							Akcie a ostatní majetkové účasti				
	Celkem	MFI		Vládní instituce		Ostatní rezidenti eurozóny		Nerezidenti eurozóny	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Nerezidenti eurozóny
		Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Zůstatky												
2006	4 664,3	1 560,6	72,3	1 260,4	16,2	615,8	30,1	1 108,9	1 465,9	373,0	798,5	294,4
2007	5 113,7	1 652,6	84,0	1 177,5	16,6	916,5	33,4	1 233,1	1 639,9	424,8	871,4	343,7
2008 Q2	5 483,3	1 795,3	98,6	1 204,1	15,1	1 031,4	48,0	1 290,7	1 601,2	460,4	849,3	291,4
2008 čec	5 547,3	1 813,3	103,3	1 211,2	15,1	1 047,8	48,6	1 307,9	1 621,7	461,4	868,0	292,3
srp	5 638,3	1 828,2	105,5	1 213,3	14,8	1 075,1	50,9	1 350,6	1 618,9	456,2	869,0	293,7
září	5 497,1	1 796,9	102,0	1 175,2	15,6	1 048,2	50,8	1 308,4	1 607,7	453,1	865,4	289,3
říj ^(p)	5 553,9	1 820,7	109,9	1 163,8	19,3	1 069,0	54,8	1 316,5	1 551,4	437,1	827,7	286,6
Transakce												
2006	337,4	122,8	10,6	-122,7	0,5	100,6	6,5	219,0	193,3	58,6	96,2	38,5
2007	541,2	136,3	18,2	-86,7	1,5	267,3	9,5	195,0	164,5	52,0	60,0	52,5
2008 Q2	201,1	68,4	11,4	12,7	-0,1	75,9	2,6	30,1	8,1	15,8	-3,7	-4,0
Q3	-43,3	2,1	-3,0	-34,9	-0,8	19,2	-0,8	-25,2	27,3	1,7	22,7	2,9
2008 čec	57,7	18,2	4,2	4,7	-0,1	16,1	0,4	14,1	23,2	2,1	19,5	1,6
srp	56,6	14,4	-0,9	-0,3	-0,9	26,6	0,2	17,6	-2,2	-5,1	0,4	2,5
září	-157,6	-30,5	-6,3	-39,3	0,3	-23,5	-1,4	-56,9	6,3	4,7	2,8	-1,1
říj ^(p)	-13,1	25,2	-1,0	-11,5	1,8	23,3	-0,8	-50,1	-46,6	-14,9	-31,8	0,06
Tempa růstu												
2006 pros	7,7	8,5	16,5	-8,9	3,0	19,3	25,7	24,2	15,2	18,6	13,6	15,2
2007 pros	11,7	8,7	25,6	-6,9	10,5	42,9	33,4	17,7	11,2	13,9	7,5	17,8
2008 čen	12,0	11,2	36,7	-4,5	9,7	36,3	61,2	12,5	3,6	17,5	2,4	-10,4
2008 čec	12,2	11,4	26,4	-2,3	9,8	35,7	53,4	11,4	5,7	18,4	5,9	-10,2
srp	14,4	12,5	33,0	0,2	4,9	37,9	62,9	13,8	6,3	16,1	7,1	-7,7
září	11,4	11,0	23,9	-1,9	6,6	31,1	45,8	10,3	5,4	13,7	7,7	-10,3
říj ^(p)	8,0	9,2	16,6	-3,0	17,2	27,9	30,6	2,1	0,1	11,3	-1,4	-9,8

C13 Cenné papíry v držení MFI ²⁾

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

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

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

1. Odpisy/snížení hodnoty úvěrů poskytnutým domácnostem ³⁾

	Spotřebitelské úvěry				Úvěry na nákup nemovitostí				Ostatní úvěry			
	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	-3,9	-1,5	-0,9	-1,6	-2,7	-0,1	-0,1	-2,4	-6,7	-1,1	-2,0	-3,6
2007	-4,2	-1,2	-1,4	-1,6	-2,7	-0,2	-0,2	-2,3	-6,9	-0,8	-2,3	-3,7
2008 Q2	-0,9	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,9	-0,2	-0,9	-0,8
Q3	-1,0	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,3	-0,2	-0,5	-0,7
2008 čec	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	-0,2
srp	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,6	0,0	-0,4	-0,2
září	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
říj ^{op)}	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	-0,6	0,0	0,0	-0,6	-0,2	0,1	-0,1	-0,2

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

	Nefinanční podniky				Nerezidenti eurozóny		
	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok
	1	2	3	4	5	6	7
2006	-13,2	-3,5	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2008 Q2	-5,4	-0,9	-3,4	-1,1	0,0	-0,1	0,0
Q3	-4,2	-0,8	-2,3	-1,0	-1,3	-0,7	-0,5
2008 čec	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,5	-0,4	-0,1
srp	-1,9	-0,1	-1,6	-0,2	-0,1	0,0	-0,1
září	-1,8	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,3	-0,3
říj ^{op)}	-0,8	0,0	-0,4	-0,4	-1,0	-0,2	-0,8

3. Přecenění cenných papírů v držení MFI

	Cenné papíry jiné než akcie								Akcie a ostatní majetkové účasti			
	Celkem	MFI		Vládní instituce		Ostatní rezidenti eurozóny		Nerezidenti eurozóny	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Nerezidenti eurozóny
		Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	-8,6	1,2	-0,4	-7,9	-0,2	-0,4	-0,3	-0,7	31,5	7,1	16,3	8,0
2007	-11,8	-2,7	0,0	0,6	-0,2	-2,5	-0,5	-6,5	12,6	3,0	8,8	0,8
2008 Q2	-18,5	-1,5	-0,1	-8,7	-0,1	-2,5	-0,5	-5,0	-7,8	-2,9	-6,5	1,5
Q3	-1,7	-1,2	0,2	5,8	0,2	-1,7	0,0	-5,0	-19,4	-7,6	-6,7	-5,1
2008 čec	1,9	0,1	0,1	2,3	0,0	0,4	0,0	-1,0	-2,0	-0,4	-0,8	-0,7
srp	4,6	0,9	0,2	2,4	0,1	0,3	0,1	0,8	-0,7	-0,1	0,6	-1,1
září	-8,3	-2,2	0,0	1,1	0,1	-2,3	-0,1	-4,8	-16,7	-7,0	-6,4	-3,3
říj ^{op)}	-5,5	-1,2	0,4	0,0	0,2	-2,4	-0,3	-2,3	-9,7	-1,1	-5,9	-2,7

Zdroj: ECB.

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

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

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

1. Vklady

	MFI ³⁾							Jiné instituce než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro ⁴⁾	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro ⁴⁾	Jiné měny					
			Celkem						Celkem					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Od rezidentů eurozóny														
2005	4 851,2	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7 361,0	96,8	3,2	1,9	0,3	0,1	0,5
2006	5 242,4	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8 014,8	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007 Q4	6 089,4	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	8 993,0	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
2008 Q1	6 147,8	91,8	8,2	4,7	0,5	1,3	1,0	9 151,4	96,4	3,6	2,1	0,4	0,1	0,6
Q2	6 287,4	91,6	8,4	5,0	0,4	1,4	1,0	9 372,6	96,4	3,6	2,1	0,5	0,1	0,5
Q3 ⁴⁾	6 748,7	89,4	10,6	6,8	0,4	1,6	1,1	9 465,8	96,2	3,8	2,2	0,5	0,1	0,6
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 Q4	2 944,2	46,8	53,2	33,6	2,9	2,4	11,1	912,0	50,0	50,0	32,9	1,6	1,8	9,9
2008 Q1	3 075,7	48,1	51,9	32,9	3,0	2,6	10,5	964,1	52,3	47,7	31,9	1,4	1,8	8,7
Q2	3 036,7	46,5	53,5	33,9	3,0	2,7	10,6	983,2	51,8	48,2	31,8	1,2	1,7	9,3
Q3 ⁴⁾	3 147,5	46,0	54,0	34,8	2,9	2,7	10,2	990,9	51,2	48,8	31,3	1,2	1,6	10,5

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 Q4	4 948,0	81,4	18,6	9,3	1,7	1,9	3,4
2008 Q1	4 993,0	82,1	17,9	8,8	1,8	1,9	3,2
Q2	5 146,7	82,0	18,0	8,9	1,7	1,8	3,5
Q3 ⁴⁾	5 182,7	81,8	18,2	8,9	1,8	1,9	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 Q4	5 788,9	-	-	-	-	-	11 115,9	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6	
2008 Q1	5 836,3	-	-	-	-	-	11 415,0	96,1	3,9	1,8	0,2	1,0	0,6	
Q2	6 001,5	-	-	-	-	-	11 637,2	96,0	4,0	1,9	0,2	1,0	0,6	
Q3 ⁴⁾	6 347,5	-	-	-	-	-	11 799,0	95,8	4,2	2,1	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 Q4	2 337,9	48,0	52,0	28,9	2,3	2,4	12,7	957,4	40,9	59,1	41,3	1,2	3,7	8,2
2008 Q1	2 395,5	48,2	51,8	27,9	2,9	2,8	12,4	1 018,4	43,0	57,0	39,1	1,3	4,2	7,8
Q2	2 299,2	46,4	53,6	29,3	2,3	2,9	12,7	1 011,5	43,0	57,0	38,4	1,1	4,0	8,6
Q3 ⁴⁾	2 459,2	42,8	57,2	32,6	2,7	2,7	12,8	1 059,7	40,7	59,3	40,5	1,4	3,9	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 Q4	1 736,6	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 144,0	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008 Q1	1 816,0	95,2	4,8	2,5	0,3	0,3	1,4	2 219,9	97,2	2,8	1,9	0,3	0,1	0,4
Q2	1 893,9	94,8	5,2	2,6	0,4	0,3	1,6	2 298,6	97,3	2,7	1,8	0,3	0,1	0,5
Q3 ⁴⁾	1 898,9	94,6	5,4	2,9	0,4	0,3	1,5	2 289,8	97,1	2,9	1,9	0,3	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 Q4	580,8	53,8	46,2	27,4	0,7	0,4	14,4	652,3	35,8	64,2	39,4	4,5	0,8	12,6
2008 Q1	636,2	50,8	49,2	30,2	0,8	0,6	14,4	629,5	38,0	62,0	36,8	5,8	0,9	11,4
Q2	663,7	50,2	49,8	30,7	0,7	0,5	14,9	627,0	38,5	61,5	36,9	5,8	0,8	10,4
Q3 ⁴⁾	653,0	51,1	48,9	30,7	0,7	0,4	14,2	655,4	37,2	62,8	38,0	6,0	0,9	10,4

Zdroj: ECB.

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

2.9 Agregovaná rozvaha investičních fondů eurozóny ¹⁾

(mld. EUR; zůstatky ke konci období)

1. Aktiva

	Celkem 1	Vklady 2	Držba cenných papírů jiných než akcií			Držba akcií/jiných majetkových účástí 6	Držba akcií investičních fondů 7	Stálá aktiva 8	Ostatní aktiva 9
			Celkem 3	Do 1 roku 4	Nad 1 rok 5				
2007 Q1	5 714,8	332,6	2 032,6	178,1	1 854,5	2 071,7	720,9	186,6	370,5
Q2	5 993,1	344,2	2 046,7	191,9	1 854,8	2 219,3	786,1	179,7	417,2
Q3	5 892,8	358,3	2 015,0	187,0	1 828,0	2 168,5	773,6	180,6	396,6
Q4	5 781,3	353,4	1 993,4	184,1	1 809,3	2 077,4	784,0	189,1	384,0
2008 Q1	5 160,6	365,5	1 857,8	164,8	1 693,0	1 670,3	719,8	197,1	350,1
Q2 ^(p)	5 014,9	359,3	1 807,2	157,4	1 649,8	1 624,2	690,7	204,8	328,7

2. Pasiva

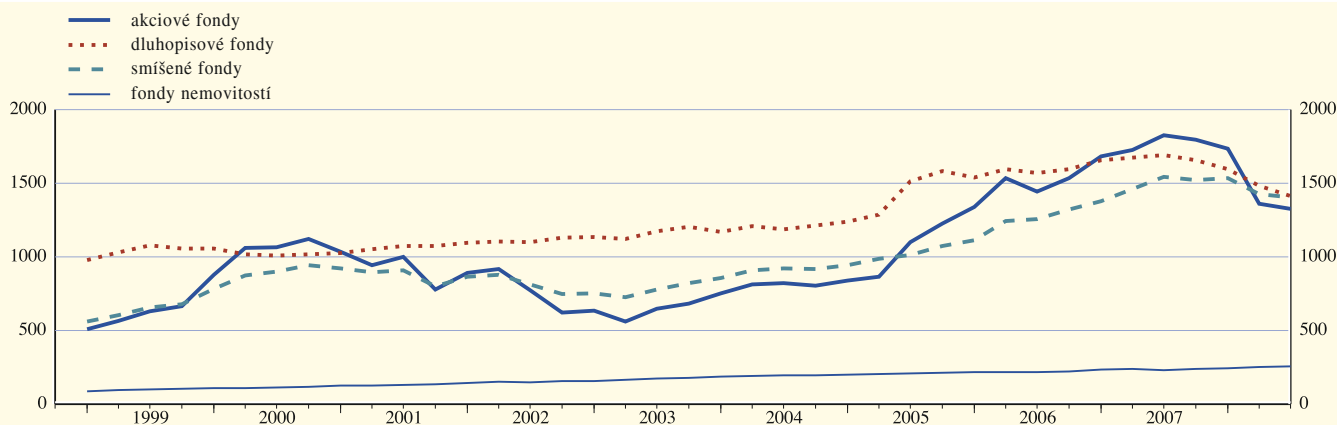
	Celkem 1	Přijaté vklady a úvěry 2	Akcie investičních fondů 3	Ostatní pasiva 4
Q2	5 993,1	82,9	5 589,0	321,3
Q3	5 892,8	78,5	5 496,8	317,5
Q4	5 781,3	76,8	5 411,5	293,0
2008 Q1	5 160,6	76,4	4 846,6	237,6
Q2 ^(p)	5 014,9	74,8	4 720,6	219,5

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

	Celkem 1	Fondy podle investiční strategie				Fondy podle typu investora		
		Akciové fondy 2	Dluhopisové fondy 3	Smišené fondy 4	Fondy nemovitostí 5	Ostatní fondy 6	Všeobecné veřejné fondy 7	Speciální investorské fondy 8
2007 Q1	5 714,8	1 724,3	1 674,1	1 459,9	238,5	618,1	4 374,0	1 340,9
Q2	5 993,1	1 826,0	1 692,8	1 541,6	230,8	701,8	4 579,4	1 413,8
Q3	5 892,8	1 797,1	1 654,6	1 523,2	236,1	681,7	4 468,3	1 424,5
Q4	5 781,3	1 735,5	1 596,8	1 535,4	244,2	669,4	4 344,6	1 436,7
2008 Q1	5 160,6	1 362,6	1 483,3	1 427,8	249,6	637,4	3 778,1	1 382,5
Q2 ^(p)	5 014,9	1 324,6	1 413,6	1 405,5	256,1	615,3	3 646,8	1 368,1

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									
2007 Q1	1 724,3	59,4	65,6	25,4	40,2	1 461,9	78,9	-	58,5
Q2	1 826,0	61,1	67,7	27,0	40,7	1 546,9	84,5	-	65,8
Q3	1 797,1	72,0	68,7	26,7	41,9	1 505,5	82,4	-	68,5
Q4	1 735,5	58,1	71,8	26,5	45,2	1 464,2	79,5	-	61,9
2008 Q1	1 362,6	51,2	63,0	21,3	41,7	1 130,9	65,7	-	51,7
Q2 ^(p)	1 324,6	54,1	65,0	22,0	43,0	1 088,5	65,3	-	51,6
Dluhopisové fondy									
2007 Q1	1 674,1	112,3	1 357,7	94,0	1 263,7	43,9	52,6	-	107,5
Q2	1 692,8	115,1	1 347,9	98,3	1 249,6	62,3	55,6	-	112,0
Q3	1 654,6	109,9	1 318,4	97,0	1 221,5	62,6	53,3	-	110,4
Q4	1 596,8	116,1	1 273,1	92,7	1 180,4	58,0	49,8	-	99,8
2008 Q1	1 483,3	124,7	1 167,7	80,3	1 087,5	56,8	45,5	-	88,6
Q2 ^(p)	1 413,6	116,0	1 118,4	74,6	1 043,8	57,8	42,7	-	78,5
Smišené fondy									
2007 Q1	1 459,9	73,8	530,1	44,1	486,0	381,0	323,6	0,3	150,9
Q2	1 541,6	81,5	530,2	50,8	479,4	399,2	347,9	0,9	181,9
Q3	1 523,2	86,2	522,6	46,3	476,3	405,4	345,1	0,5	163,3
Q4	1 535,4	89,7	547,0	47,3	499,7	393,1	343,6	0,7	161,4
2008 Q1	1 427,8	97,9	528,0	46,4	481,6	339,4	313,9	1,2	147,3
Q2 ^(p)	1 405,5	99,1	519,8	42,5	477,3	341,6	308,3	0,8	135,9
Fondy nemovitostí									
2007 Q1	238,5	18,9	6,7	1,9	4,8	4,6	9,6	186,1	12,6
Q2	230,8	18,8	6,6	1,9	4,7	4,3	10,0	178,1	12,9
Q3	236,1	20,7	6,4	1,6	4,8	3,9	13,1	179,2	12,8
Q4	244,2	19,7	6,0	1,5	4,5	3,4	12,5	187,9	14,7
2008 Q1	249,6	19,9	5,3	1,1	4,2	3,1	11,3	195,4	14,6
Q2 ^(p)	256,1	17,9	5,9	1,1	4,8	3,0	10,1	203,4	15,7

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
2007 Q1	4 374,0	274,4	1 422,4	1 695,8	530,1	153,3	297,9
Q2	4 579,4	278,8	1 434,5	1 819,1	577,5	145,0	324,5
Q3	4 468,3	287,9	1 375,7	1 791,2	564,1	142,9	306,4
Q4	4 344,6	279,9	1 336,9	1 717,4	569,6	149,1	291,8
2008 Q1	3 778,1	277,6	1 218,3	1 362,1	514,2	154,1	251,9
Q2 ^(p)	3 646,8	264,5	1 177,3	1 326,6	485,5	154,9	238,0
Speciální investorské fondy							
2007 Q1	1 340,9	58,2	610,2	375,9	190,7	33,3	72,6
Q2	1 413,8	65,4	612,2	400,2	208,6	34,7	92,6
Q3	1 424,5	70,4	639,3	377,3	209,5	37,7	90,2
Q4	1 436,7	73,4	656,6	360,0	214,5	40,0	92,2
2008 Q1	1 382,5	88,0	639,6	308,1	205,6	43,0	98,2
Q2 ^(p)	1 368,1	94,8	629,9	297,6	205,2	49,9	90,7

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
2. Q 2008						
Vnější účet						
Vývoz zboží a služeb						525,8
<i>Obchodní bilance ¹⁾</i>						-17,9
Účet tvorby důchodu						
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)						
Čisté daně z výroby						
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách)						
Náhrady zaměstnancům	1 112,2	110,7	712,1	55,3	234,1	
Ostatní čisté daně z výroby	40,6	4,4	8,2	4,2	3,7	
Spotřeba fixního kapitálu	337,0	91,4	191,3	11,0	43,4	
<i>Čistý provozní přebytek a smíšený důchod ¹⁾</i>	586,3	304,0	253,6	30,1	-1,4	
Účet alokace primárního důchodu						
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod						
Náhrady zaměstnancům						4,5
Čisté daně z výroby						
Důchody z vlastnictví	1 201,5	59,6	514,5	553,8	73,6	166,1
Úroky	561,9	57,2	89,7	341,5	73,5	87,5
Ostatní důchody z vlastnictví	639,5	2,3	424,8	212,3	0,1	78,6
<i>Čistý národní důchod ¹⁾</i>	1 947,4	1 690,8	-8,9	32,2	233,3	
Účet sekundární distribuce důchodu						
Čistý národní důchod						
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	295,1	225,8	53,5	15,5	0,3	5,3
Sociální příspěvky	413,6	413,6				0,8
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	407,5	1,4	16,0	28,5	361,5	0,6
Ostatní běžné transfery	184,4	69,4	25,2	49,2	40,6	8,4
Čisté pojistné z neživotního pojištění	47,1	34,5	11,0	0,9	0,7	1,2
Pojistná plnění z neživotního pojištění	47,0			47,0		0,8
Ostatní	90,2	34,9	14,2	1,2	39,9	6,5
<i>Čistý disponibilní důchod ¹⁾</i>	1 929,3	1 474,7	-75,1	33,2	496,6	
Účet užití důchodu						
Čistý disponibilní důchod						
Výdaje na konečnou spotřebu	1 768,8	1 304,8			464,0	
Výdaje na individuální spotřebu	1 587,0	1 304,8			282,2	
Výdaje na společnou spotřebu	181,7				181,7	
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	18,1	0,0	0,2	17,9	0,0	0,1
<i>Čisté úspory / běžný vnější účet ¹⁾</i>	160,6	188,0	-75,3	15,4	32,6	25,1
Kapitálový účet						
Čisté úspory / běžný vnější účet						
Hrubá tvorba kapitálu	522,7	164,9	288,8	14,7	54,3	
Hrubá tvorba fixního kapitálu	521,1	165,3	286,9	14,7	54,2	
Změny zásob a čisté pořízení cenností	1,6	-0,3	1,9	0,0	0,0	
Spotřeba fixního kapitálu	0,3	-1,8	1,9	0,2	0,0	-0,3
Čisté pořízení nevýrobních nefinančních aktiv	34,6	9,1	2,1	1,5	21,8	5,1
Kapitálové transfery	5,9	5,7	0,2	0,0	0,0	0,0
Daně z kapitálu	28,7	3,4	1,9	1,5	21,8	5,1
Ostatní kapitálové transfery						
<i>Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z finančního účtu) ¹⁾</i>	-22,4	116,6	-159,0	10,6	9,3	22,4
Statistická diskrepance	0,0	-22,2	22,2	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
2.Q 2008						
Vnější účet						
Dovoz zboží a služeb <i>Obchodní bilance</i>						507,9
Účet tvorby důchodu						
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)	2 076,0	510,4	185,2	100,7	279,7	
Čisté daně z výrobků	233,4					
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách) ²⁾	2 309,4					
Náhrady zaměstnancům						
Ostatní čisté daně z výroby						
Spotřeba fixního kapitálu						
<i>Čistý provozní přebytek a smíšený důchod</i>						
Účet alokace primárního důchodu						
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod	586,3	304,0	253,6	30,1	-1,4	
Náhrady zaměstnancům	1 113,9	1 113,9				2,7
Čisté daně z výroby	274,8				274,8	-0,8
Důchody z vlastnictví	1 173,9	332,5	252,0	555,8	33,5	193,7
Úroky	545,7	82,7	49,9	405,1	8,0	103,7
Ostatní důchody z vlastnictví	628,2	249,8	202,1	150,8	25,5	89,9
<i>Čistý národní důchod</i>						
Účet sekundární distribuce důchodu						
Čistý národní důchod	1 947,4	1 690,8	-8,9	32,2	233,3	
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	299,9				299,9	0,5
Sociální příspěvky	413,3	1,1	16,8	46,0	349,5	1,1
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	405,2	405,2				3,0
Ostatní běžné transfery	164,1	87,8	11,6	48,3	16,4	28,6
Čisté pojistné z neživotního pojištění	47,0			47,0		1,2
Pojistná plnění z neživotního pojištění	46,4	36,8	8,6	0,7	0,3	1,4
Ostatní	70,7	51,0	3,0	0,5	16,1	26,0
<i>Čistý disponibilní důchod</i>						
Účet užití důchodu						
Čistý disponibilní důchod	1 929,3	1 474,7	-75,1	33,2	496,6	
Výdaje na konečnou spotřebu						
Výdaje na individuální spotřebu						
Výdaje na společnou spotřebu						
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	18,1	18,1				0,0
<i>Čisté úspory / běžný vnější účet</i>						
Kapitálový účet						
Čisté úspory / běžný vnější účet	160,6	188,0	-75,3	15,4	32,6	25,1
Hrubá tvorba kapitálu						
Hrubá tvorba fixního kapitálu						
Změny zásob a čisté pořízení cenností						
Spotřeba fixního kapitálu	337,0	91,4	191,3	11,0	43,4	
Čisté pořízení nevýrobních nefinančních aktiv						
Kapitálové transfery	37,5	9,6	17,8	0,6	9,5	2,2
Daně z kapitálu	5,9				5,9	0,0
Ostatní kapitálové transfery	31,6	9,6	17,8	0,6	3,6	2,2
<i>Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z kapitálového účtu)</i>						
Statistická diskrepance						

Zdroje: ECB a Eurostat.

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

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

(v mld. EUR)

Aktiva	Eurozóna	Domácnosti	Nefinanční podniky	MFI	Ostatní finanční zprostředkovatelé	Pojišťovny a penzijní fondy	Vládní instituce	Zbytek světa
2.Q 2008								
Počáteční rozvaha, finanční aktiva								
Finanční aktiva celkem		17 379,8	14 812,5	22 782,7	10 163,0	6 210,5	2 861,4	5 119,2
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				212,8				
Oběživo a vklady	5 763,1		1 747,0	2 486,8	1 580,2	837,3	559,6	4 174,2
Krátkodobé dluhové cenné papíry	59,3		137,8	136,8	382,8	260,9	27,6	725,3
Dlouhodobé dluhové cenné papíry	1 392,3		215,9	3 752,4	1 799,7	1 996,1	221,7	2 628,9
Úvěry	39,9		2 275,0	12 458,3	1 753,7	354,3	366,3	1 756,2
z toho dlouhodobé	23,2		1 223,7	9 349,6	1 394,1	287,3	330,2	
Akcie a ostatní účasti	4 674,1		7 371,2	1 867,1	4 431,9	2 271,6	1 114,6	5 023,9
Kotované akcie	914,8		1 697,1	610,6	2 213,4	663,7	362,2	
Nekotované akcie a ostatní účasti	2 229,4		5 310,1	1 006,6	1 532,6	479,0	608,0	
Akcie/podílové listy podílových fondů	1 529,9		364,1	249,9	686,0	1 128,8	144,4	
Pojistné technické rezervy	5 183,2		137,3	2,0	0,0	147,7	3,3	235,8
Ostatní pohledávky a finanční deriváty	267,9		2 928,2	1 866,6	214,7	342,6	568,3	575,0
<i>Čisté finanční jmění</i>								
Finanční účet, transakce s finančními aktivy								
Transakce s finančními aktivy celkem		134,7	104,3	384,4	204,8	45,7	60,4	138,6
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				-0,4				0,4
Oběživo a vklady	110,7		23,5	-99,8	87,7	-9,1	46,1	11,1
Krátkodobé dluhové cenné papíry	-1,3		-26,9	11,9	2,2	19,2	1,9	33,5
Dlouhodobé dluhové cenné papíry	26,1		-26,7	141,3	15,7	28,5	7,6	159,5
Úvěry	0,4		58,8	228,8	58,0	-1,1	2,5	-24,4
z toho dlouhodobé	0,0		11,1	150,5	35,5	3,5	0,7	
Akcie a ostatní účasti	-32,1		117,2	23,2	39,4	4,0	0,8	-44,8
Kotované akcie	-18,1		91,4	-7,4	29,8	3,8	0,9	
Nekotované akcie a ostatní účasti	17,2		30,6	30,6	40,3	1,4	-0,5	
Akcie/podílové listy podílových fondů	-31,2		-4,8	-0,1	-30,8	-1,2	0,5	
Pojistné technické rezervy	61,5		0,4	0,0	0,0	2,7	0,0	2,9
Ostatní pohledávky a finanční deriváty	-30,4		-41,9	79,4	1,8	1,6	1,4	0,4
<i>Změna čistého finančního jmění</i>								
Účet ostatních změn, finanční aktiva								
Ostatní změny finančních aktiv celkem		-245,9	-306,2	-51,6	-263,1	-100,0	-4,7	-142,1
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				-0,2				
Oběživo a vklady	0,8		0,8	-1,9	2,4	2,1	0,1	-3,8
Krátkodobé dluhové cenné papíry	-0,3		6,7	-2,9	-1,3	1,1	0,1	-1,8
Dlouhodobé dluhové cenné papíry	-18,3		-0,9	-21,1	-46,2	-26,8	-4,3	-75,2
Úvěry	-0,3		-5,0	-13,2	-11,5	0,1	0,0	13,2
z toho dlouhodobé	-0,1		-4,5	-11,0	-4,0	0,4	0,0	
Akcie a ostatní účasti	-189,4		-340,8	-34,9	-205,8	-74,2	0,1	-57,0
Kotované akcie	-71,0		-180,4	-5,6	-176,7	-54,9	2,8	
Nekotované akcie a ostatní účasti	-99,3		-152,9	-24,8	-7,4	-14,5	-2,2	
Akcie/podílové listy podílových fondů	-19,1		-7,5	-4,5	-21,6	-4,8	-0,4	
Pojistné technické rezervy	-37,4		4,1	0,0	0,0	0,5	0,0	-26,6
Ostatní pohledávky a finanční deriváty	-1,0		29,0	22,5	-0,8	-2,9	-0,8	9,2
<i>Ostatní změny čistého finančního jmění</i>								
Konečná rozvaha, finanční aktiva								
Finanční aktiva celkem		17 268,7	14 610,6	23 115,5	10 104,7	6 156,1	2 917,1	15 115,4
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				212,2				
Oběživo a vklady	5 874,6		1 771,3	2 385,0	1 670,3	830,3	605,9	4 181,5
Krátkodobé dluhové cenné papíry	57,8		117,6	145,8	383,7	281,2	29,6	757,0
Dlouhodobé dluhové cenné papíry	1 400,0		188,3	3 872,7	1 769,3	1 997,8	225,0	2 713,2
Úvěry	40,1		2 328,7	12 673,8	1 800,2	353,2	368,8	1 745,0
z toho dlouhodobé	23,2		1 230,4	9 489,0	1 425,7	291,2	330,9	
Akcie a ostatní účasti	4 452,6		7 147,6	1 855,4	4 265,5	2 201,4	1 115,6	4 922,1
Kotované akcie	825,7		1 608,1	597,5	2 066,5	612,6	365,9	
Nekotované akcie a ostatní účasti	2 147,2		5 187,8	1 012,5	1 565,5	466,0	605,2	
Akcie/podílové listy podílových fondů	1 479,6		351,8	245,4	633,6	1 122,8	144,5	
Pojistné technické rezervy	5 207,3		141,8	2,0	0,0	150,9	3,4	212,1
Ostatní pohledávky a finanční deriváty	236,5		2 915,3	1 968,5	215,7	341,3	568,8	584,7
<i>Čisté finanční jmění</i>								

Zdroj: ECB.

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

(v mld. EUR)

Pasiva	Eurozóna	Domácnosti	Nefinanční podniky	MFI	Ostatní finanční zprostředkovatelé	Pojišťovny a penzijní fondy	Vládní instituce	Zbytek světa
2.Q 2008								
Počáteční rozvaha, pasiva								
Pasiva celkem		6 151,0	23 451,4	22 711,1	9 926,6	6 389,6	6 896,8	13 589,9
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			25,0	14 049,0	32,6	2,5	238,2	2 800,8
Krátkodobé dluhové cenné papíry			285,1	410,7	104,9	0,3	656,5	273,0
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			435,4	2 726,9	1 786,6	25,8	4 435,8	2 596,4
Úvěry		5 450,3	7 605,8		1 662,4	209,6	1 188,6	2 886,9
<i>z toho dlouhodobé</i>		5 128,9	5 127,5		777,7	66,8	1 024,6	.
Akcie a ostatní účasti			12 267,3	3 114,0	6 188,1	613,9	5,4	4 565,7
Kotované akcie			4 197,8	856,7	252,3	244,3	0,0	.
Nekotované akcie a ostatní účasti			8 069,5	1 101,0	1 108,2	368,8	5,4	.
Akcie/podílové listy podílových fondů				1 156,4	4 827,6			.
Pojistné technické rezervy		33,1	328,7	56,6	0,6	5 289,8	0,5	.
Ostatní závazky a finanční deriváty		667,7	2 504,0	2 353,7	151,5	247,6	371,7	467,2
Čisté finanční jmění ¹⁾	-1 316,6	11 228,8	-8 638,9	71,6	236,4	-179,1	-4 035,4	
Finanční účet, transakce s pasivy								
Transakce s pasivy celkem		40,3	241,0	359,3	196,8	68,1	51,0	116,2
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			-0,2	267,1	1,0	-0,1	0,8	-98,4
Krátkodobé dluhové cenné papíry			8,3	2,6	5,8	0,0	23,0	0,8
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			3,1	77,6	124,4	0,6	34,8	111,6
Úvěry		67,2	164,5		40,8	-2,0	7,5	45,0
<i>z toho dlouhodobé</i>		57,6	84,9		38,4	2,6	-3,3	.
Akcie a ostatní účasti			25,6	20,4	23,7	5,0	0,0	32,8
Kotované akcie			-4,3	6,2	0,0	1,3	0,0	.
Nekotované akcie a ostatní účasti			29,9	5,4	22,6	3,7	0,0	.
Akcie/podílové listy podílových fondů				8,8	1,2			.
Pojistné technické rezervy		0,0	0,3	1,6	0,0	65,6	0,0	.
Ostatní závazky a finanční deriváty		-26,9	39,4	-9,9	1,2	-1,1	-15,0	24,4
Změna čistého finančního jmění v důsledku transakcí ¹⁾	-22,4	94,4	-136,8	25,1	8,0	-22,4	9,3	22,4
Účet ostatních změn, pasiva								
Ostatní změny pasiv celkem		0,1	-422,1	-174,5	-285,9	-76,2	-119,0	-36,0
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			0,0	-0,6	0,0	0,0	0,0	1,1
Krátkodobé dluhové cenné papíry			0,1	-1,0	0,0	0,0	-0,2	2,8
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			-8,6	-1,6	-15,1	-0,1	-133,9	-33,4
Úvěry		-5,4	5,8		-9,4	-0,2	0,1	-7,7
<i>z toho dlouhodobé</i>		-5,2	7,4		-5,2	0,0	0,1	.
Akcie a ostatní účasti			-438,0	-215,1	-220,2	-36,6	0,0	7,9
Kotované akcie			-223,6	-199,2	-49,8	-29,6	0,0	.
Nekotované akcie a ostatní účasti			-214,4	-15,5	-46,5	-7,0	0,0	.
Akcie/podílové listy podílových fondů				-0,4	-123,8			.
Pojistné technické rezervy		0,0	0,0	0,0	0,0	-59,4	0,0	.
Ostatní závazky a finanční deriváty		5,5	18,7	43,8	-41,2	20,1	15,1	-6,7
Ostatní změny čistého finančního jmění ¹⁾	105,9	-245,9	115,9	122,8	22,7	-23,9	114,2	-106,1
Konečná rozvaha, pasiva								
Pasiva celkem		6 191,5	23 270,4	22 895,9	9 837,6	6 381,5	6 828,9	13 670,1
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			24,8	14 315,5	33,6	2,4	239,0	2 703,5
Krátkodobé dluhové cenné papíry			293,5	412,3	110,7	0,3	679,3	276,6
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			429,9	2 803,0	1 895,8	26,3	4 336,6	2 674,5
Úvěry		5 512,1	7 776,1		1 693,8	207,4	1 196,3	2 924,2
<i>z toho dlouhodobé</i>		5 181,3	5 219,8		810,9	69,4	1 021,3	.
Akcie a ostatní účasti			11 855,0	2 919,4	5 991,7	582,3	5,4	4 606,4
Kotované akcie			3 969,9	663,7	202,5	216,1	0,0	.
Nekotované akcie a ostatní účasti			7 885,0	1 090,9	1 084,2	365,5	5,4	.
Akcie/podílové listy podílových fondů				1 164,8	4 704,9			.
Pojistné technické rezervy		33,1	329,0	58,1	0,6	5 296,1	0,5	.
Ostatní závazky a finanční deriváty		646,3	2 562,0	2 387,6	111,5	266,7	371,7	484,9
Čisté finanční jmění ¹⁾	-1 233,1	11 077,2	-8 659,8	219,6	267,1	-225,4	-3 911,8	

Zdroj: ECB.

3.2 Nefinanční účty eurozóny

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

Užití	2004	2005	2006	3.Q 2006 - 2.Q 2007	4.Q 2006 - 3.Q 2007	1.Q 2007 - 4.Q 2007	2.Q 2007 - 1.Q 2008	3.Q 2007 - 2.Q 2008
Účet tvorby důchodu								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)								
Čisté daně z výrobků								
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách)								
Náhrady zaměstnancům	3 777,3	3 891,5	4 050,2	4 138,1	4 178,9	4 231,2	4 280,4	4 331,3
Ostatní čisté daně z výroby	122,9	130,0	128,9	133,5	134,6	136,3	136,4	135,7
Spotřeba fixního kapitálu	1 124,0	1 177,7	1 234,9	1 269,7	1 284,7	1 299,6	1 310,8	1 322,5
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod ¹⁾	1 989,8	2 060,4	2 165,8	2 232,0	2 271,3	2 298,2	2 318,9	2 341,3
Účet alokace primárního důchodu								
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod								
Náhrady zaměstnancům								
Čisté daně z výroby								
Důchody z vlastnictví	2 338,2	2 577,1	2 978,9	3 238,2	3 353,4	3 472,9	3 562,7	3 664,5
Úroky	1 250,3	1 342,7	1 634,5	1 808,7	1 898,8	1 993,9	2 072,0	2 142,2
Ostatní důchody z vlastnictví	1 087,9	1 234,3	1 344,4	1 429,5	1 454,7	1 479,0	1 490,7	1 522,3
Čistý národní důchod ¹⁾	6 692,6	6 937,5	7 280,5	7 468,5	7 559,8	7 646,3	7 708,5	7 759,5
Účet sekundární distribuce důchodu								
Čistý národní důchod								
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	883,7	933,3	1 024,6	1 060,6	1 085,2	1 109,0	1 125,0	1 135,3
Sociální příspěvky	1 430,0	1 472,4	1 534,7	1 564,0	1 576,4	1 593,6	1 610,3	1 626,7
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	1 455,4	1 499,2	1 549,5	1 567,8	1 578,6	1 594,4	1 606,0	1 619,6
Ostatní běžné transfery	684,7	707,2	715,0	727,5	731,8	741,5	750,3	756,4
Čisté pojistné z neživotního pojištění	178,0	178,3	177,4	180,4	181,4	182,7	183,0	184,4
Pojistná plnění z neživotního pojištění	178,7	179,3	177,5	180,5	181,1	182,1	182,5	184,2
Ostatní	328,0	349,5	360,0	366,7	369,3	376,6	384,7	387,9
Čistý disponibilní důchod ¹⁾	6 616,5	6 850,3	7 189,0	7 378,0	7 468,9	7 553,3	7 610,3	7 660,2
Účet užití důchodu								
Čistý disponibilní důchod								
Výdaje na konečnou spotřebu	6 083,3	6 325,9	6 589,3	6 704,5	6 766,5	6 836,7	6 902,3	6 973,6
Výdaje na individuální spotřebu	5 437,7	5 665,5	5 911,2	6 015,1	6 070,4	6 133,6	6 193,7	6 256,0
Výdaje na společnou spotřebu	645,6	660,3	678,1	689,3	696,2	703,1	708,6	717,7
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	58,0	60,4	59,0	57,5	58,0	59,5	0,5	63,2
Čisté úspory ¹⁾	533,4	524,8	599,9	673,7	702,6	716,8	708,2	686,8
Kapitálový účet								
Čisté úspory								
Hrubá tvorba kapitálu	1 613,4	1 704,5	1 848,8	1 921,9	1 951,4	1 987,1	2 010,8	2 034,3
Hrubá tvorba fixního kapitálu	1 602,0	1 698,1	1 835,9	1 912,0	1 939,0	1 967,0	1 987,4	2 006,3
Změny zásob a čisté pořízení cenností	11,4	6,3	12,8	10,0	12,4	20,1	23,4	28,1
Spotřeba fixního kapitálu								
Čisté pořízení nevýrobních nefinančních aktiv	-1,1	0,6	0,4	-0,4	-0,6	-0,2	0,1	0,5
Kapitálové transfery	174,5	180,8	173,8	170,2	169,1	163,9	164,6	167,7
Daně z kapitálu	29,9	24,4	22,5	23,3	23,8	23,8	23,4	23,5
Ostatní kapitálové transfery	144,7	156,4	151,2	146,9	145,3	140,1	141,2	144,2
Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z kapitálového účtu) ¹⁾	61,0	8,2	-4,5	32,4	46,8	39,6	20,1	-12,1

Zdroje: ECB a Eurostat.

1) Výpočet vyrovnávacích položek viz Technické poznámky.

3.2 Nefinanční účty eurozóny (pokr.)

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

Zdroje	2004	2005	2006	3.Q 2006 - 2.Q 2007	4.Q 2006 - 3.Q 2007	1.Q 2007 - 4.Q 2007	2.Q 2007 - 1.Q 2008	3.Q 2007 - 2.Q 2008
Účet tvorby důchodu								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)	7 013,9	7 259,6	7 579,8	7 773,3	7 869,5	7 965,3	8 046,5	8 130,9
Čisté daně z výroby	797,5	841,2	910,5	937,1	947,2	953,9	955,6	953,3
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách) ²⁾	7 811,4	8 100,8	8 490,3	8 710,4	8 816,7	8 919,1	9 002,1	9 084,1
Náhrady zaměstnancům								
Ostatní čisté daně z výroby								
Spotřeba fixního kapitálu								
<i>Čistý provozní přebytek a smíšený důchod</i>								
Účet alokace primárního důchodu								
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod	1 989,8	2 060,4	2 165,8	2 232,0	2 271,3	2 298,2	2 318,9	2 341,3
Náhrady zaměstnancům	3 784,8	3 897,9	4 057,0	4 144,9	4 185,8	4 238,1	4 287,7	4 338,7
Čisté daně z výroby	935,0	983,8	1 050,4	1 079,1	1 088,7	1 096,8	1 097,0	1 093,7
Důchody z vlastnictví	2 321,3	2 572,4	2 986,2	3 250,6	3 367,4	3 486,0	3 567,6	3 650,2
Úroky	1 216,9	1 315,6	1 608,8	1 781,9	1 868,0	1 958,5	2 028,4	2 090,5
Ostatní důchody z vlastnictví	1 104,5	1 256,8	1 377,4	1 468,7	1 499,4	1 527,5	1 539,2	1 559,7
<i>Čistý národní důchod</i>								
Účet sekundární distribuce důchodu								
Čistý národní důchod	6 692,6	6 937,5	7 280,5	7 468,5	7 559,8	7 646,3	7 708,5	7 759,5
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	886,8	937,1	1 029,6	1 067,7	1 092,9	1 116,6	1 132,3	1 143,0
Sociální příspěvky	1 429,1	1 471,7	1 533,9	1 563,2	1 575,5	1 592,9	1 609,4	1 625,8
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	1 447,7	1 491,4	1 541,3	1 558,9	1 569,3	1 585,1	1 596,5	1 610,0
Ostatní běžné transfery	614,1	624,9	627,5	639,6	643,4	650,9	655,0	659,9
Čisté pojistné z neživotního pojištění	178,7	179,3	177,5	180,5	181,1	182,1	182,5	184,2
Pojistná plnění z neživotního pojištění	175,8	176,8	174,6	177,7	178,6	179,7	180,0	181,4
Ostatní	259,6	268,8	275,4	281,5	283,7	289,1	292,5	294,4
<i>Čistý disponibilní důchod</i>								
Účet užití důchodu								
Čistý disponibilní důchod	6 616,5	6 850,3	7 189,0	7 378,0	7 468,9	7 553,3	7 610,3	7 660,2
Výdaje na konečnou spotřebu								
Výdaje na individuální spotřebu								
Výdaje na společnou spotřebu								
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	58,2	60,7	59,3	57,8	58,2	59,7	60,7	63,4
<i>Čisté úspory</i>								
Kapitálový účet								
Čisté úspory	533,4	524,8	599,9	673,7	702,6	716,8	708,2	686,8
Hrubá tvorba kapitálu								
Hrubá tvorba fixního kapitálu								
Změny zásob a čisté pořízení cenností								
Spotřeba fixního kapitálu	1 124,0	1 177,7	1 234,9	1 269,7	1 284,7	1 299,6	1 310,8	1 322,5
Čisté pořízení nevýrobních nefinančních aktiv								
Kapitálové transfery	190,5	191,6	183,7	180,7	179,5	174,0	176,5	181,2
Daně z kapitálu	29,9	24,4	22,5	23,3	23,8	23,8	23,4	23,5
Ostatní kapitálové transfery	160,6	167,2	161,1	157,4	155,7	150,2	153,1	157,7
<i>Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z kapitálového účtu)</i>								

Zdroje: ECB a Eurostat.

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

3.3 Domácnosti

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

	2004	2005	2006	3.Q 2006 - 2.Q 2007	4.Q 2006 - 3.Q 2007	1.Q 2007 - 4.Q 2007	2.Q 2007 - 1.Q 2008	3.Q 2007 - 2.Q 2008
Důchod, úspory a změny čistého jmění								
Náhrady zaměstnancům (+)	3 784,8	3 897,9	4 057,0	4 144,9	4 185,8	4 238,1	4 287,7	4 338,7
Hrubý provozní přebytek a smíšený důchod (+)	1 286,7	1 338,3	1 415,7	1 459,7	1 481,1	1 499,4	1 518,9	1 538,8
Přijaté úroky (+)	233,2	229,8	266,3	282,7	291,5	301,6	310,4	319,7
Zaplacené úroky (-)	126,2	130,5	164,4	187,3	198,1	208,6	215,2	221,7
Přijaté ostatní důchody z vlastnictví (+)	643,7	691,6	727,0	751,1	758,3	764,8	766,2	768,7
Zaplacené ostatní důchody z vlastnictví (-)	9,2	9,5	9,7	9,7	9,6	9,9	9,8	9,9
Běžné daně z příjmu a majetku (-)	707,3	739,8	792,3	814,7	831,5	851,9	866,3	880,4
Čisté sociální příspěvky (-)	1 426,3	1 468,5	1 530,6	1 559,8	1 572,2	1 589,4	1 606,1	1 622,5
Čisté sociální dávky (+)	1 442,8	1 486,2	1 535,8	1 553,4	1 563,8	1 579,5	1 590,9	1 604,4
Čisté přijaté běžné transfery (+)	63,9	66,7	66,8	68,9	68,8	69,4	69,3	72,2
= Hrubý disponibilní důchod	5 186,0	5 362,4	5 571,7	5 689,3	5 737,8	5 793,1	5 846,0	5 907,9
Výdaje na konečnou spotřebu (-)	4 489,3	4 668,9	4 866,5	4 951,0	4 996,2	5 047,0	5 097,2	5 146,8
Změny čistého jmění v penzijních fondech (+)	57,8	60,3	58,9	57,6	58,2	59,7	60,8	63,4
= Hrubé úspory	754,5	753,8	764,0	795,9	799,8	805,8	809,5	824,5
Spotřeba fixního kapitálu (-)	301,5	317,2	334,5	344,3	348,5	352,7	355,8	359,3
Čisté přijaté kapitálové transfery (+)	18,4	22,8	19,9	16,8	15,7	13,3	13,6	14,0
Ostatní změny čistého jmění ¹⁾ (+)	327,0	529,5	532,8	635,8	230,7	-37,7	-801,6	-1 133,1
= Změna čistého jmění ¹⁾	798,4	989,0	982,3	1 104,2	697,7	428,7	-334,3	-653,9
Investice, financování a změny čistého jmění								
Čisté pořízení nefinančních aktiv (+)	519,9	552,1	605,0	630,5	637,5	640,5	643,0	641,3
Spotřeba fixního kapitálu (-)	301,5	317,2	334,5	344,3	348,5	352,7	355,8	359,3
Hlavní položky finančních investic (+)								
Krátkodobá aktiva	214,9	207,5	306,3	382,1	396,8	420,1	441,7	419,7
Oběživo a vklady	213,0	247,9	283,8	316,9	328,3	348,0	382,1	382,5
Akcíe/podílové listy fondů peněžního trhu	-6,4	-20,2	0,7	44,6	44,3	43,4	38,4	16,5
Dluhové cenné papíry ²⁾	8,4	-20,3	21,9	20,6	24,2	28,7	21,3	20,7
Dlouhodobá aktiva	347,3	426,5	345,7	258,3	212,5	202,7	138,9	145,8
Vklady	32,2	-5,0	0,7	-17,0	-24,7	-30,3	-39,6	-36,3
Dluhové cenné papíry	63,9	5,1	78,9	43,5	11,9	36,0	56,6	84,5
Akcíe a ostatní účasti	-1,4	133,5	-19,8	-44,9	-41,3	-55,1	-118,2	-134,4
Kotované a nekotované akcie a ostatní účasti	-9,9	63,0	-0,1	14,8	28,3	22,5	-15,0	-18,0
Akcíe/podílové listy podílových fondů	8,5	70,5	-19,7	-59,7	-69,6	-77,6	-103,2	-116,5
Pojistné technické rezervy	252,7	292,9	285,8	276,7	266,7	252,0	240,2	231,9
Hlavní položky financování (-)								
Úvěry	307,7	390,4	392,4	369,0	365,8	350,1	309,1	278,4
z toho u MFI eurozóny	277,8	358,5	348,3	317,4	303,2	283,2	251,5	198,9
Ostatní změny finančních aktiv (+)								
Akcíe a ostatní účasti	282,8	451,5	484,3	594,5	226,0	-74,6	-727,2	-1 012,3
Rezervy životních pojišťoven a penzijních fondů	48,6	105,6	54,5	58,1	21,6	2,2	-67,5	-121,5
Zbývající čistého jmění ¹⁾ (+)	-5,9	-46,5	-86,7	-105,9	-82,3	-59,5	-98,3	-89,3
= Změna čistého jmění ¹⁾	798,4	989,0	982,3	1 104,2	697,7	428,7	-334,3	-653,9
Finanční rozvaha								
Finanční aktiva (+)								
Krátkodobá aktiva	4 276,1	4 493,4	4 754,4	4 972,5	5 020,1	5 208,4	5 362,1	5 479,8
Oběživo a vklady	3 926,0	4 176,7	4 456,5	4 613,3	4 653,9	4 844,7	4 935,1	5 051,8
Akcíe/podílové listy fondů peněžního trhu	313,9	300,5	261,7	304,9	304,1	303,5	356,2	357,2
Dluhové cenné papíry ²⁾	36,1	16,2	36,2	54,3	62,2	60,2	70,7	70,8
Dlouhodobá aktiva	9 938,2	10 947,0	11 898,0	12 246,1	12 071,6	11 995,3	11 362,6	11 163,8
Vklady	894,2	946,2	946,1	920,4	920,1	880,9	828,0	822,8
Dluhové cenné papíry	1 226,1	1 206,3	1 312,9	1 299,6	1 300,9	1 349,3	1 380,9	1 387,0
Akcíe a ostatní účasti	3 967,8	4 546,0	5 050,0	5 277,9	5 057,4	4 921,9	4 317,8	4 095,4
Kotované a nekotované akcie a ostatní účasti	2 802,2	3 208,3	3 632,0	3 854,0	3 674,0	3 572,2	3 144,2	2 973,0
Akcíe/podílové listy podílových fondů	1 165,6	1 337,7	1 418,0	1 423,9	1 383,4	1 349,7	1 173,7	1 122,4
Pojistné technické rezervy	3 850,1	4 248,6	4 588,9	4 748,2	4 793,1	4 843,2	4 835,8	4 858,6
Ostatní čistá aktiva (+)	112,1	67,0	18,9	9,8	5,6	-14,1	-45,5	-54,2
Pasíva (-)								
Úvěry	4 287,4	4 693,7	5 095,1	5 262,1	5 333,7	5 415,8	5 450,3	5 512,1
z toho u MFI eurozóny	3 812,5	4 210,4	4 559,5	4 708,9	4 769,8	4 827,8	4 863,3	4 889,7
= Čisté finanční jmění	10 038,9	10 813,7	11 576,2	11 966,3	11 763,6	11 773,8	11 228,8	11 077,2

Zdroje: ECB a Eurostat.

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

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

3.4 Nefinanční podniky

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

	2004	2005	2006	3.Q 2006 - 2.Q 2007	4.Q 2006 - 3.Q 2007	1.Q 2007 - 4.Q 2007	2.Q 2007 - 1.Q 2008	3.Q 2007 - 2.Q 2008
Důchod a úspory								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách) (+)	3 990,1	4 128,9	4 318,5	4 440,4	4 499,5	4 554,8	4 598,8	4 641,2
Náhrady zaměstnancům (-)	2 388,1	2 459,7	2 569,3	2 630,5	2 659,3	2 693,3	2 727,9	2 759,7
Ostatní čisté daně z výroby (-)	65,6	72,8	75,1	79,2	79,9	80,7	80,8	80,0
= Hrubý provozní přebytek (+)	1 536,4	1 596,4	1 674,1	1 730,7	1 760,3	1 780,8	1 790,1	1 801,6
Spotřeba fixního kapitálu (-)	636,9	667,3	698,0	718,3	726,9	735,6	742,1	748,6
= Čistý provozní přebytek (+)	899,5	929,1	976,2	1 012,5	1 033,4	1 045,2	1 048,0	1 053,0
Přijaté důchody z vlastnictví (+)	373,1	436,4	499,1	541,1	557,3	572,2	581,0	587,6
Přijaté úroky	125,1	136,1	158,3	170,1	177,5	184,6	189,9	195,0
Přijaté ostatní důchody z vlastnictví	248,0	300,4	340,9	371,0	379,8	387,6	391,0	392,5
Zaplacené úroky a nájem (-)	226,3	236,4	278,5	303,7	317,3	331,4	344,9	357,0
= Čistý podnikatelský příjem (+)	1 046,3	1 129,2	1 196,8	1 249,8	1 273,4	1 286,0	1 284,1	1 283,5
Rozdělený zisk (-)	744,0	843,4	904,1	937,2	952,1	963,2	972,5	988,5
Zaplacené daně z příjmu a majetku (-)	135,4	148,6	187,5	198,1	205,0	208,7	209,6	206,9
Přijaté sociální příspěvky (+)	73,5	72,7	77,1	72,0	68,9	66,8	65,8	66,2
Zaplacené sociální dávky (-)	60,4	60,6	62,5	63,4	64,0	64,5	64,5	64,4
Zaplacené ostatní běžné transfery (-)	59,9	61,5	64,3	58,8	55,9	54,9	54,8	56,7
= Čisté úspory	120,1	87,8	55,5	64,4	65,2	61,5	48,5	33,1
Investice, financování a úspory								
Čisté pořízení nefinančních aktiv (+)	218,1	245,0	289,6	310,7	321,0	341,9	352,8	364,5
Tvorba hrubého fixního kapitálu (+)	847,9	903,6	971,6	1 016,7	1 034,3	1 055,4	1 069,0	1 081,4
Spotřeba fixního kapitálu (-)	636,9	667,3	698,0	718,3	726,9	735,6	742,1	748,6
Čisté pořízení ostatních nefinančních aktiv (+)	7,1	8,6	15,9	12,3	13,6	22,1	25,9	31,8
Hlavní položky finančních investic (+)								
Krátkodobá aktiva	103,3	127,6	154,5	200,7	171,8	168,6	157,7	120,1
Oběživo a vklady	88,9	112,9	144,5	163,4	157,6	148,3	116,3	110,8
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	16,5	8,6	3,7	23,5	-9,2	-18,8	-7,5	-9,0
Dluhové cenné papíry ¹⁾	-2,1	6,1	6,3	13,8	23,4	39,2	48,9	18,3
Dlouhodobá aktiva	197,7	380,1	410,2	434,8	476,1	468,7	475,6	443,9
Vklady	0,8	25,2	26,6	40,3	30,3	26,0	3,2	-19,1
Dluhové cenné papíry	-52,3	-32,6	-22,5	-45,7	-58,8	-74,1	-88,7	-115,9
Akcie a ostatní účasti	190,1	244,6	231,0	244,8	289,1	323,4	367,7	383,9
Ostatní, především mezipodnikové úvěry	59,1	142,8	175,1	195,4	215,5	193,5	193,3	195,0
Ostatní čistá aktiva (+)	70,8	88,1	201,8	180,2	199,3	160,1	105,4	30,8
Hlavní položky financování (-)								
Dluh	202,2	433,2	701,8	731,4	757,1	766,6	766,6	685,6
z toho u MFI eurozóny	164,8	264,5	449,8	484,2	522,4	559,5	593,3	563,3
z toho dluhové cenné papíry	7,7	10,7	37,5	48,5	28,7	34,7	36,1	11,1
Akcie a ostatní účasti	201,8	260,6	230,2	256,7	271,6	247,8	210,0	173,1
Kotované akcie	11,6	101,3	38,6	68,5	82,5	42,3	21,8	-12,6
Nekotované akcie a ostatní účasti	190,2	159,2	191,6	188,2	189,0	205,5	188,2	185,7
Přijaté čisté kapitálové transfery (-)	65,7	59,3	68,6	71,7	72,0	64,3	67,1	71,0
= Čisté úspory	120,1	87,8	55,5	64,4	65,2	61,5	48,5	33,1
Finanční rozvaha								
Finanční aktiva								
Krátkodobá aktiva	1 376,8	1 506,4	1 654,2	1 740,2	1 754,5	1 823,9	1 838,2	1 851,6
Oběživo a vklady	1 102,6	1 220,7	1 356,8	1 405,0	1 429,0	1 499,7	1 478,9	1 513,1
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	163,7	176,3	185,9	205,2	185,8	162,3	186,9	185,7
Dluhové cenné papíry ¹⁾	110,5	109,5	111,5	130,0	139,8	161,9	172,3	152,7
Dlouhodobá aktiva	7 563,9	8 586,4	9 842,1	10 570,6	10 464,0	10 564,9	9 908,9	9 701,9
Vklady	154,0	196,6	227,7	284,5	276,2	274,1	268,1	258,1
Dluhové cenné papíry	322,8	279,1	270,6	240,5	197,8	196,0	181,4	153,1
Akcie a ostatní účasti	5 389,6	6 266,3	7 319,0	7 900,9	7 798,5	7 855,0	7 184,3	6 961,9
Ostatní, především mezipodnikové úvěry	1 697,5	1 844,3	2 024,8	2 144,7	2 191,4	2 239,8	2 275,0	2 328,7
Ostatní čistá aktiva	298,8	374,3	473,1	543,5	538,1	571,3	586,6	519,9
Pasiva								
Dluh	6 547,0	7 030,7	7 732,9	8 170,8	8 298,4	8 488,8	8 655,1	8 828,6
z toho u MFI eurozóny	3 160,8	3 433,0	3 872,5	4 122,6	4 247,9	4 407,4	4 547,6	4 671,0
z toho dluhové cenné papíry	651,5	671,3	688,9	725,7	709,8	714,9	720,5	723,4
Akcie a ostatní účasti	9 580,4	10 924,1	12 720,3	13 810,3	13 626,5	13 640,3	12 267,3	11 855,0
Kotované akcie	2 992,7	3 689,3	4 464,6	5 040,7	4 960,8	4 981,0	4 197,8	3 969,9
Nekotované akcie a ostatní účasti	6 587,7	7 234,8	8 255,7	8 769,5	8 665,8	8 659,3	8 069,5	7 885,0

Zdroje: ECB a Eurostat.

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

3.5 Pojišťovny a penzijní fondy

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

	2004	2005	2006	3.Q 2006 - 2.Q 2007	4.Q 2006 - 3.Q 2007	1.Q 2007 - 4.Q 2007	2.Q 2007 - 1.Q 2008	3.Q 2007 - 2.Q 2008
Finanční účet, finanční transakce								
Hlavní položky finančních investic (+)								
Krátkodobá aktiva	40,1	26,1	50,9	54,0	47,1	41,4	61,5	73,4
Oběživo a vklady	13,2	7,2	12,4	2,4	8,9	7,8	32,5	34,1
Akcíe/podílové listy fondů peněžního trhu	2,7	0,4	3,7	3,6	0,3	0,0	10,6	8,9
Dluhové cenné papíry ¹⁾	24,2	18,5	34,8	48,0	37,9	33,6	18,4	30,3
Dlouhodobá aktiva	222,1	293,9	326,2	286,0	267,9	241,1	232,4	189,2
Vklady	36,7	16,5	76,6	66,6	66,6	52,8	29,7	16,8
Dluhové cenné papíry	131,9	132,4	132,5	154,1	153,6	131,3	110,2	94,0
Úvěry	7,4	-4,0	1,5	-16,2	-21,7	-17,5	16,6	16,7
Kotované akcie	12,7	32,5	2,4	5,3	3,4	-1,4	2,9	1,1
Nekotované akcie a ostatní účasti	2,6	30,2	29,3	20,2	23,8	23,6	42,7	38,9
Akcíe/podílové listy podílových fondů	30,8	86,3	83,8	55,9	42,2	52,2	30,3	21,7
Ostatní čistá aktiva (+)	10,4	11,8	21,2	28,4	31,3	1,7	-3,1	-0,4
Hlavní položky financování (-)								
Dluhové cenné papíry	-1,7	-0,4	5,2	3,9	3,0	1,1	1,0	2,0
Úvěry	4,6	17,4	40,3	27,8	22,2	7,2	31,7	17,8
Akcíe a ostatní účasti	12,3	13,9	10,7	12,8	9,2	1,5	1,7	4,2
Pojistné technické rezervy	262,6	334,3	332,4	337,0	324,5	304,7	286,8	272,8
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	231,0	292,1	282,7	280,3	277,2	267,0	255,5	241,1
Předplacené pojistné a rezervy na nevypořádané pojistné události	31,6	42,2	49,7	56,7	47,3	37,6	31,2	31,7
= Změna čistého finančního jmění v důsledku transakcí	-5,1	-33,4	9,6	-13,0	-12,7	-30,3	-30,3	-34,6
Účet ostatních změn								
Ostatní změny finančních aktiv (+)								
Akcíe a ostatní účasti	111,0	182,1	177,3	237,9	124,9	-2,8	-186,4	-321,1
Ostatní čistá aktiva	142,0	70,8	-34,6	-78,8	-101,2	-50,2	0,2	-5,6
Ostatní změny pasiv (-)								
Akcíe a ostatní účasti	21,2	118,3	47,2	98,5	14,8	-20,9	-91,9	-153,1
Pojistné technické rezervy	83,7	137,9	52,7	62,6	24,7	15,2	-58,3	-135,3
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	63,9	147,0	56,0	61,7	25,0	1,3	-70,9	-147,1
Předplacené pojistné a rezervy na nevypořádané pojistné události	19,8	-9,1	-3,3	0,8	-0,3	13,9	12,6	11,9
= Ostatní změny čistého finančního jmění	148,0	-3,2	42,7	-2,0	-15,8	-47,3	-36,0	-38,2
Finanční rozvaha								
Finanční aktiva (+)								
Krátkodobá aktiva	401,7	432,5	484,4	511,5	515,7	521,1	562,8	580,2
Oběživo a vklady	133,6	142,7	154,6	144,4	154,0	163,2	190,9	179,9
Akcíe/podílové listy fondů peněžního trhu	72,2	74,3	80,4	84,2	81,0	78,2	88,0	87,4
Dluhové cenné papíry ¹⁾	195,8	215,5	249,4	282,9	280,7	279,8	283,9	312,8
Dlouhodobá aktiva	4 097,8	4 611,7	5 051,3	5 232,0	5 256,8	5 240,5	5 157,5	5 083,8
Vklady	500,6	520,8	598,0	637,2	647,0	647,8	646,4	650,4
Dluhové cenné papíry	1 617,1	1 776,4	1 851,2	1 892,4	1 931,8	1 939,5	1 973,2	1 966,2
Úvěry	348,2	353,2	350,3	335,0	332,7	327,7	354,3	353,2
Kotované akcie	590,3	649,6	729,4	775,5	766,3	735,0	663,7	612,6
Nekotované akcie a ostatní účasti	350,3	403,3	474,6	493,7	484,3	497,4	479,0	466,0
Akcíe/podílové listy podílových fondů	691,3	908,5	1 047,7	1 098,3	1 094,8	1 093,1	1 040,8	1 035,4
Ostatní čistá aktiva (+)	138,2	178,5	223,5	211,1	220,8	224,7	240,1	223,1
Pasiva (-)								
Dluhové cenné papíry	22,3	21,3	26,7	26,5	26,1	27,1	26,1	26,6
Úvěry	118,0	136,2	171,8	190,9	195,1	175,9	209,6	207,4
Akcíe a ostatní účasti	497,7	629,9	687,8	731,3	697,6	668,3	613,9	582,3
Pojistné technické rezervy	4 106,9	4 579,2	4 964,3	5 158,5	5 216,3	5 284,2	5 289,8	5 296,1
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	3 474,5	3 913,5	4 252,3	4 419,8	4 471,8	4 520,7	4 515,2	4 513,8
Předplacené pojistné a rezervy na nevypořádané pojistné události	632,5	665,6	712,0	738,7	744,5	763,5	774,6	782,2
= Čisté finanční jmění	-107,1	-143,8	-91,5	-152,5	-141,8	-169,2	-179,1	-225,4

Zdroj: ECB.

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

FINANČNÍ TRHY

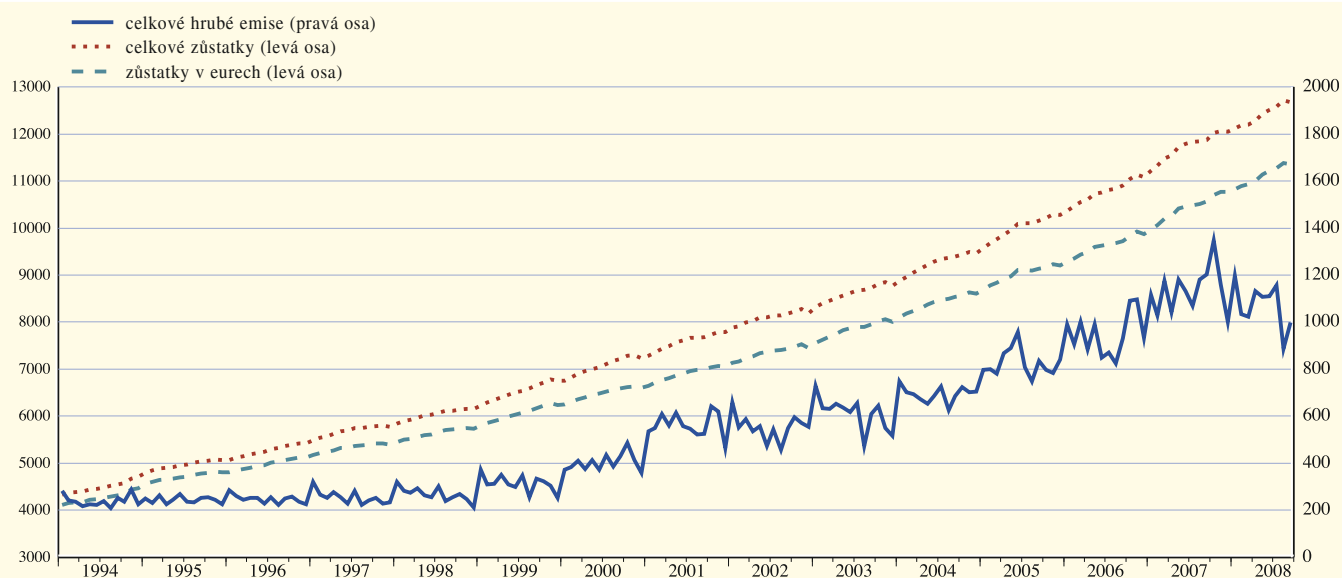


4.1 Emise cenných papírů jiných než akcií podle původní splatnosti, sídla emitenta a měny

(mld. EUR, 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												
2007 září	12 653,3	1 243,6	88,5	10 565,6	1 154,1	53,5	11 877,7	1 201,8	43,6	9,0	63,9	8,0
říj	12 762,9	1 350,5	108,3	10 696,1	1 279,0	129,4	12 024,0	1 348,2	147,0	9,1	115,1	9,0
list	12 851,8	1 176,4	87,0	10 767,2	1 108,1	69,1	12 068,9	1 160,3	64,0	8,6	52,1	7,5
pros	12 877,0	1 039,8	28,3	10 763,7	958,2	-0,5	12 049,6	1 001,4	-17,8	9,0	97,8	8,2
2008 led	12 910,8	1 199,8	37,7	10 818,1	1 130,1	58,4	12 117,8	1 195,9	68,0	8,5	27,7	7,5
únor	12 993,0	1 024,8	82,4	10 890,4	966,2	72,5	12 178,7	1 034,3	75,7	8,0	45,0	6,9
břez	13 099,1	1 071,3	106,0	10 937,6	966,9	46,9	12 196,2	1 022,4	44,7	7,1	20,2	6,1
dub	13 149,7	1 159,0	50,7	11 003,5	1 067,4	66,0	12 274,9	1 132,3	78,0	7,1	58,9	5,1
kvěť	13 326,9	1 123,8	177,2	11 141,3	1 034,0	137,8	12 436,4	1 107,9	152,7	6,7	97,0	5,8
čec	13 463,3	1 152,8	134,6	11 216,5	1 037,5	73,7	12 508,0	1 109,8	79,9	6,9	87,3	5,6
čec	13 479,0	1 135,0	10,0	11 277,6	1 069,6	54,9	12 585,9	1 156,5	74,2	7,1	96,4	6,8
srp	13 600,7	877,8	123,2	11 381,6	813,4	105,6	12 713,3	887,4	112,3	7,8	163,4	8,8
září	13 604,2	1 018,5	0,9	11 350,1	927,2	-33,9	12 675,9	999,7	-40,8	7,1	-12,8	8,2
Dlouhodobé												
2007 září	11 408,8	157,6	21,5	9 487,9	132,2	13,7	10 624,6	146,6	12,3	8,0	20,6	6,1
říj	11 485,7	237,0	78,0	9 551,8	200,8	65,2	10 687,0	225,2	72,3	7,7	69,6	6,6
list	11 566,2	175,4	78,9	9 612,1	141,8	58,6	10 729,3	156,7	55,5	7,1	38,3	5,3
pros	11 622,3	198,1	56,7	9 659,4	164,1	47,9	10 763,6	175,4	36,8	7,4	72,6	5,7
2008 led	11 621,2	194,5	2,2	9 652,2	166,3	-3,8	10 760,8	190,1	1,5	6,7	15,9	5,1
únor	11 668,0	181,7	46,8	9 701,2	162,4	49,0	10 803,0	186,8	51,3	6,1	28,9	4,7
břez	11 704,0	179,3	36,1	9 726,8	144,5	25,5	10 801,7	159,6	22,4	5,3	12,8	4,5
dub	11 790,8	258,2	86,9	9 789,9	207,0	63,2	10 874,7	224,8	68,5	5,5	64,2	4,4
kvěť	11 943,2	289,5	152,6	9 902,5	233,7	112,8	10 997,6	256,3	122,0	5,2	68,4	5,0
čec	12 057,0	281,9	114,0	9 989,7	228,4	87,4	11 083,6	251,5	94,7	5,3	67,8	4,8
čec	12 086,0	205,7	24,1	10 024,2	175,7	29,3	11 125,9	194,0	35,0	5,4	59,9	5,7
srp	12 172,0	157,6	87,3	10 099,3	131,6	76,4	11 221,9	147,3	78,2	6,2	133,7	7,7
září	12 161,6	181,2	-10,6	10 078,3	143,5	-21,1	11 208,9	157,9	-29,1	5,8	-15,4	7,1

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 tempa růstu viz Technické poznámky. 6měsíční tempa růstu byla anualizována.

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

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

1. Zůstatky a hrubé emise

	Zůstatky					Hrubé emise						
	Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce	
			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Celkem												
2006	11 088	4 573	1 166	626	4 419	304	947	700	36	93	112	7
2007	12 050	5 054	1 474	676	4 531	315	1 136	841	46	122	121	7
2007 Q4	12 050	5 054	1 474	676	4 531	315	1 170	888	65	109	101	7
2008 Q1	12 196	5 095	1 491	681	4 616	313	1 084	786	24	106	159	9
2008 Q2	12 508	5 236	1 597	693	4 666	317	1 117	786	52	119	153	7
2008 Q3	12 676	5 276	1 639	727	4 716	318	1 015	691	28	122	167	7
2008 čen	12 508	5 236	1 597	693	4 666	317	1 110	775	69	117	143	7
2008 čec	12 586	5 287	1 613	695	4 672	319	1 157	812	32	114	190	9
2008 srp	12 713	5 319	1 638	725	4 711	321	887	586	32	136	128	6
2008 září	12 676	5 276	1 639	727	4 716	318	1 000	674	21	115	183	7
Krátkodobé												
2006	1 014	575	16	89	330	4	766	616	5	85	57	3
2007	1 286	787	19	117	357	6	946	754	5	113	69	3
2007 Q4	1 286	787	19	117	357	6	984	809	7	101	64	3
2008 Q1	1 394	817	32	128	411	6	905	700	7	102	93	4
2008 Q2	1 424	833	36	129	418	8	872	665	5	109	89	5
2008 Q3	1 467	824	49	125	462	8	848	614	9	108	114	4
2008 čen	1 424	833	36	129	418	8	858	650	7	109	88	4
2008 čec	1 460	845	44	131	432	7	963	719	11	109	120	3
2008 srp	1 491	859	50	129	445	8	740	521	9	105	102	3
2008 září	1 467	824	49	125	462	8	842	602	5	110	120	4
Dlouhodobé ²⁾												
2006	10 074	3 998	1 150	536	4 089	301	181	84	30	8	54	5
2007	10 764	4 267	1 455	559	4 174	309	190	86	41	8	52	3
2007 Q4	10 764	4 267	1 455	559	4 174	309	186	79	58	9	37	4
2008 Q1	10 802	4 278	1 460	552	4 205	306	179	86	17	4	67	5
2008 Q2	11 084	4 403	1 561	564	4 247	309	244	121	47	10	64	3
2008 Q3	11 209	4 452	1 590	602	4 255	311	166	77	19	14	53	3
2008 čen	11 084	4 403	1 561	564	4 247	309	252	125	61	7	55	3
2008 čec	11 126	4 442	1 569	564	4 239	311	194	93	20	5	71	6
2008 srp	11 222	4 460	1 588	595	4 266	313	147	66	23	31	26	2
2008 září	11 209	4 452	1 590	602	4 255	311	158	72	15	5	63	3
Z toho dlouhodobé s fixní sazbou												
2006	7 058	2 135	544	410	3 731	237	108	40	12	5	48	3
2007	7 322	2 272	588	423	3 788	250	107	44	10	5	45	3
2007 Q4	7 322	2 272	588	423	3 788	250	93	43	8	6	33	3
2008 Q1	7 302	2 270	582	415	3 789	246	110	43	4	3	56	3
2008 Q2	7 469	2 357	600	427	3 836	248	145	66	11	9	56	2
2008 Q3	7 528	2 383	614	434	3 849	248	101	42	7	3	47	2
2008 čen	7 469	2 357	600	427	3 836	248	147	78	13	6	48	2
2008 čec	7 479	2 383	598	427	3 822	250	124	52	2	3	64	3
2008 srp	7 517	2 386	606	430	3 844	251	66	32	9	2	21	1
2008 září	7 528	2 383	614	434	3 849	248	112	42	10	4	55	2
Z toho dlouhodobé s variabilní sazbou												
2006	2 596	1 513	594	113	312	64	60	34	18	3	4	1
2007	2 985	1 617	848	125	338	58	69	31	30	3	4	0
2007 Q4	2 985	1 617	848	125	338	58	80	25	49	2	3	1
2008 Q1	3 028	1 629	856	126	357	60	53	32	11	1	7	2
2008 Q2	3 158	1 676	936	126	360	60	87	46	35	1	4	1
2008 Q3	3 208	1 693	949	158	345	61	51	24	11	11	4	1
2008 čen	3 158	1 676	936	126	360	60	92	39	47	2	5	0
2008 čec	3 179	1 682	945	128	363	61	52	26	17	2	4	2
2008 srp	3 236	1 696	956	156	366	62	72	27	13	29	3	1
2008 září	3 208	1 693	949	158	345	61	29	19	5	2	4	1

Zdroj: ECB.

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

2) 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

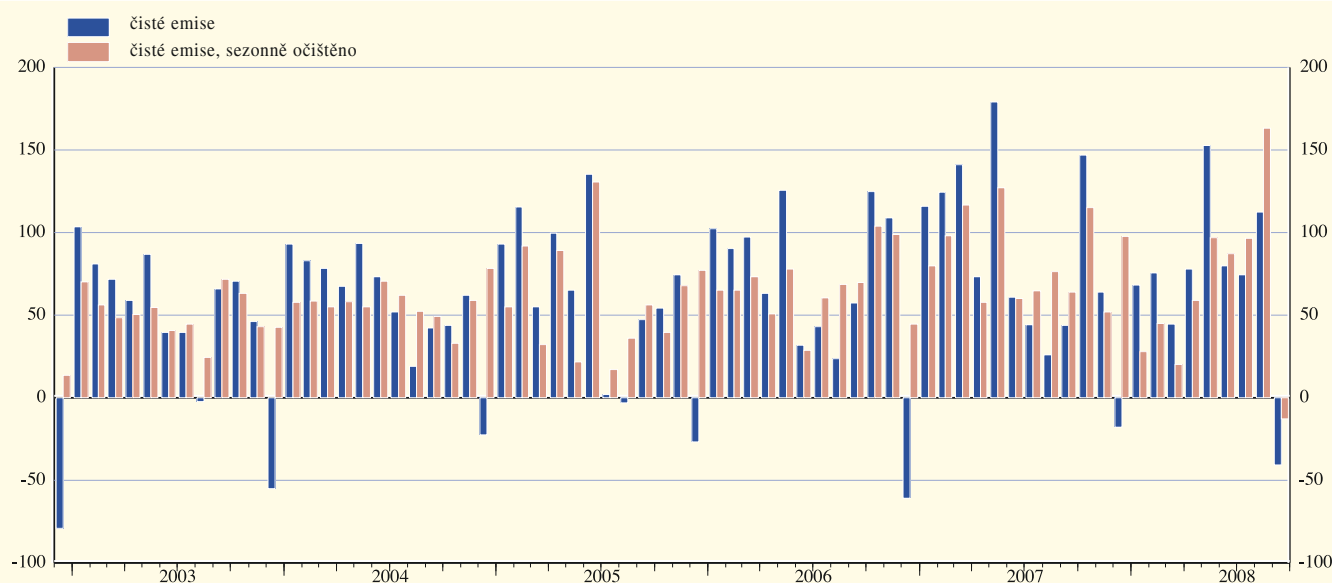
(mld. EUR, není-li uvedeno jinak; transakce během období; nominální hodnoty)

2. Čisté emise

	Sezonně neočištěno ¹⁾					Sezonně očištěno ¹⁾						
	Celkem	MFI (včetně Euro- systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro- systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce	
			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Celkem											
2006	67,3	35,2	20,2	2,4	7,5	1,9	67,3	35,5	19,9	2,4	7,5	1,9
2007	83,5	40,4	27,5	4,6	10,0	0,9	84,1	41,0	27,0	4,8	10,4	0,9
2007 Q4	64,4	31,9	47,9	4,0	-21,0	1,6	88,3	42,5	31,8	6,0	7,1	0,9
2008 Q1	62,8	23,1	8,0	2,8	29,6	-0,6	31,0	3,9	17,4	1,7	8,7	-0,8
Q2	103,5	46,2	35,3	4,3	16,5	1,3	81,1	48,1	31,2	0,1	0,7	1,0
Q3	48,6	12,6	11,0	10,0	14,6	0,4	82,3	20,5	23,9	13,4	22,9	1,6
2008 čen	79,9	13,2	52,3	-1,9	16,1	0,2	87,3	48,8	42,6	-2,8	-0,3	-0,9
čec	74,2	49,0	15,7	2,0	5,7	1,9	96,4	47,4	17,2	1,8	27,1	2,9
srp	112,3	26,0	20,9	28,0	35,3	2,1	163,4	40,1	39,4	33,1	47,1	3,7
září	-40,8	-37,1	-3,4	-0,1	2,8	-2,9	-12,8	-26,0	15,2	5,5	-5,6	-1,9
	Dlouhodobé											
2006	63,0	29,0	19,7	2,2	10,1	1,9	62,9	29,1	19,4	2,2	10,2	1,9
2007	61,7	23,8	27,2	2,4	7,7	0,7	61,3	23,9	26,7	2,3	7,7	0,7
2007 Q4	54,9	9,5	44,9	2,4	-3,7	1,6	60,2	17,6	29,1	2,0	10,7	0,8
2008 Q1	25,0	11,5	3,8	-1,0	11,4	-0,7	19,2	2,4	13,1	1,5	2,9	-0,8
Q2	95,1	42,6	33,7	4,0	14,0	0,8	66,8	36,2	29,7	0,4	-0,2	0,7
Q3	28,0	8,8	7,0	11,3	0,6	0,5	59,4	16,6	19,3	12,9	9,0	1,6
2008 čen	94,7	35,3	47,9	-0,8	11,7	0,6	67,8	39,1	38,7	-5,9	-3,4	-0,7
čec	35,0	32,4	8,1	0,4	-8,2	2,3	59,9	32,9	9,2	0,4	13,7	3,7
srp	78,2	9,3	14,6	29,2	23,1	2,0	133,7	27,2	34,1	32,0	36,9	3,5
září	-29,1	-15,4	-1,7	4,2	-13,1	-3,0	-15,4	-10,4	14,7	6,3	-23,6	-2,4

Č16 Čisté emise cenných papírů jiných než akcií, sezonně očištěné i neočištěné

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



Zdroj: ECB.

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

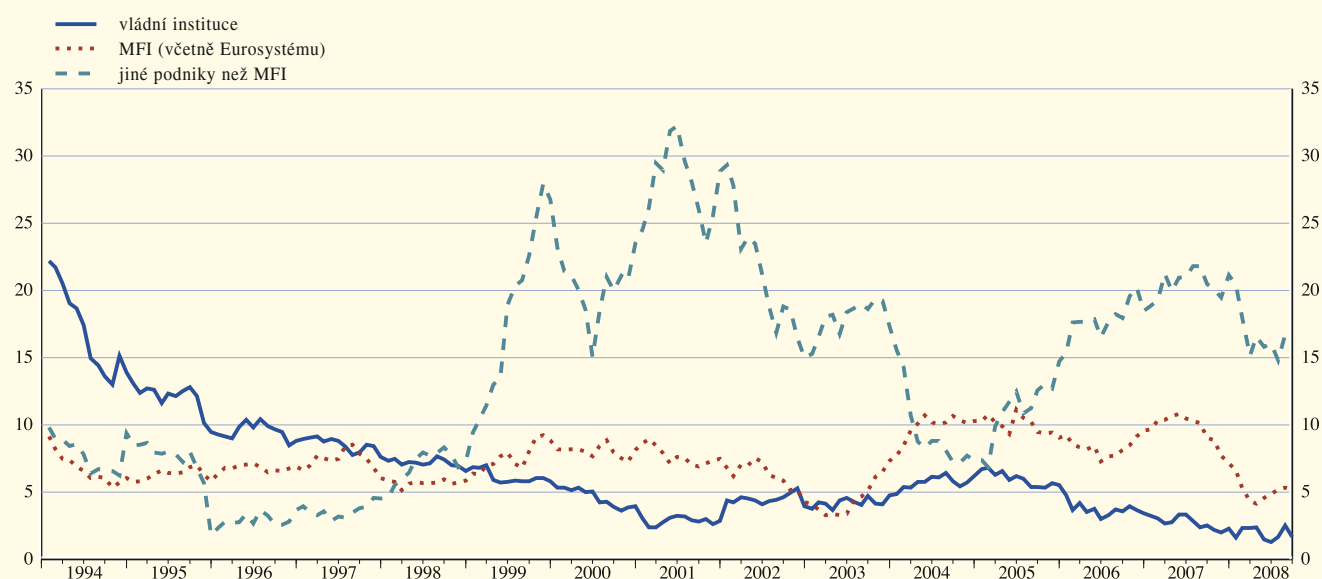
4.3. Tempa růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny ¹⁾

(změny v %)

	Meziroční tempa růstu (sezonně neočištěno)						6měsíční sezonně očištěná tempa růstu					
	Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce	
			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Vládní instituce	Ostatní vládní instituce
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Celkem											
2007	9,0	10,9	27,0	8,2	3,2	4,2	8,0	9,7	18,6	9,0	3,5	3,2
září	9,1	11,0	26,9	8,9	3,0	5,4	9,0	10,4	25,9	9,1	3,4	4,5
říj	8,6	10,4	25,6	9,0	2,7	4,2	7,5	9,3	22,7	8,8	1,6	5,2
list	9,0	10,6	28,4	8,9	2,7	3,6	8,2	10,4	26,6	5,7	1,5	5,5
pros												
2008	8,5	10,0	27,0	10,7	2,2	3,1	7,5	9,8	24,0	5,9	0,9	4,8
led	8,0	8,7	24,4	10,1	2,9	2,8	6,9	7,5	22,2	8,1	2,1	2,4
únor	7,1	7,7	20,8	8,1	2,8	1,7	6,1	5,7	23,0	7,1	2,1	0,2
břez	7,1	7,2	23,0	6,7	2,9	1,1	5,1	4,1	20,0	4,2	2,4	-2,2
dub	6,7	7,9	21,9	6,4	1,6	3,0	5,8	6,3	20,9	3,7	1,6	0,8
květ	6,9	8,2	23,8	3,7	1,4	2,9	5,6	6,2	21,2	1,6	1,2	0,5
čun	7,1	8,5	22,6	2,7	2,0	3,9	6,8	7,4	21,2	-0,3	3,1	2,9
čec	7,8	8,3	23,2	8,7	2,9	4,4	8,8	9,2	24,0	9,5	3,7	6,2
srp	7,1	6,9	23,0	9,5	2,6	2,5	8,2	8,2	23,4	12,2	3,1	5,1
září												
	Dlouhodobé											
2007	8,0	9,1	27,9	5,8	2,4	3,5	6,1	5,8	19,6	5,4	2,9	1,7
září	7,7	8,9	27,0	5,7	2,0	4,6	6,6	5,6	25,6	4,9	2,7	2,8
říj	7,1	7,7	25,8	6,1	1,9	3,1	5,3	4,6	21,9	5,5	1,4	3,2
list	7,4	7,1	28,6	5,3	2,3	2,7	5,7	4,2	25,6	1,9	2,0	4,1
pros												
2008	6,7	6,6	27,1	6,0	1,6	2,2	5,1	4,1	23,0	3,7	1,0	3,1
led	6,1	5,3	23,3	5,9	2,3	1,9	4,7	2,9	19,1	4,5	2,3	0,9
únor	5,3	4,3	19,7	4,6	2,4	0,9	4,5	2,9	19,7	3,8	2,0	0,1
břez	5,5	4,2	21,8	4,5	2,5	0,5	4,4	2,7	18,2	4,1	2,3	-1,9
dub	5,2	4,5	20,5	4,9	1,4	1,8	5,0	4,5	18,9	4,3	1,4	0,6
květ	5,3	4,9	22,1	2,0	1,2	1,9	4,8	5,5	18,9	2,0	0,4	-0,1
čun	5,4	5,2	20,2	1,9	1,5	3,1	5,7	6,2	17,6	0,2	2,1	3,0
čec	6,2	5,3	20,4	7,8	2,4	3,5	7,7	7,8	21,8	11,3	2,5	6,2
srp	5,8	5,1	20,3	9,1	1,6	2,2	7,1	7,5	21,1	14,8	1,3	4,5
září												

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

(meziroční změny v %)



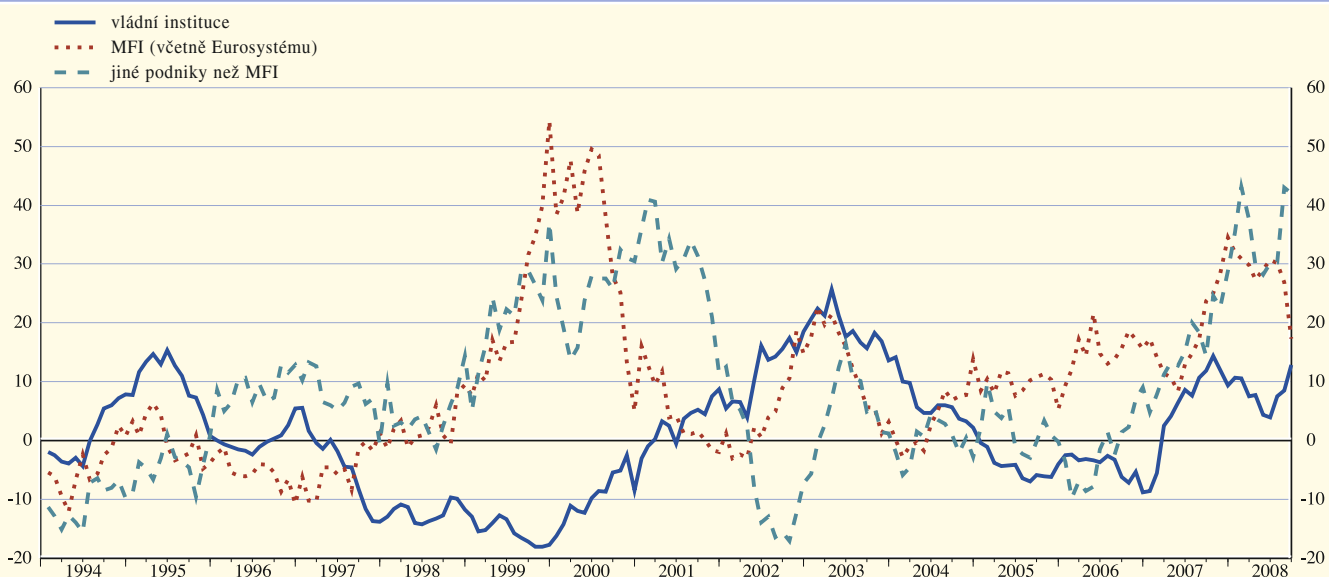
Zdroj: ECB.

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

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

	Dlouhodobé s fixní sazbou						Dlouhodobé s variabilní sazbou					
	Celkem	MFI (včetně Euro- systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro- systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce	
			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Vládní instituce	Ostatní vládní instituce
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	Ve všech měnách celkem											
2006	4,5	4,7	14,1	0,3	3,2	13,5	16,1	11,9	40,2	25,6	5,0	4,3
2007	5,1	7,1	17,4	3,8	2,4	6,6	15,7	11,1	37,9	18,0	3,8	-1,8
2007 Q4	4,5	6,7	13,1	4,7	1,8	6,3	15,1	9,1	39,4	14,2	4,8	-6,5
2008 Q1	3,3	5,3	8,4	4,4	1,3	3,3	14,3	6,0	38,6	12,6	11,4	-3,2
Q2	2,7	4,3	5,2	3,7	1,3	1,4	12,2	5,0	33,5	8,5	7,6	0,4
Q3	3,1	5,6	5,1	3,2	1,4	1,9	12,5	5,3	32,0	14,1	6,3	6,0
2008 dub	2,7	3,7	5,0	3,8	1,7	0,8	12,4	4,6	35,6	9,7	7,2	-1,0
kvěť	2,6	4,7	4,6	4,7	1,0	1,7	12,3	5,4	32,6	8,4	6,9	2,0
čec	2,8	5,3	6,2	2,3	0,9	1,9	12,0	4,9	34,0	2,7	5,4	1,6
čec	3,0	5,7	4,8	2,6	1,2	2,1	11,7	5,1	31,3	2,2	5,7	6,6
srp	3,4	5,6	4,4	3,4	1,9	2,4	13,7	5,7	32,2	25,7	9,3	7,0
září	3,1	5,6	5,8	4,8	1,1	0,7	12,4	5,1	31,0	26,2	2,6	7,4
	V eurech											
2006	3,8	3,1	11,5	-0,4	3,2	13,7	14,9	10,2	36,6	27,9	5,2	3,5
2007	4,5	6,4	14,1	2,0	2,7	6,7	15,0	10,3	35,5	17,7	3,9	-2,4
2007 Q4	4,0	6,2	10,8	3,1	2,1	6,6	14,8	8,7	37,8	12,8	4,9	-7,1
2008 Q1	2,9	4,9	7,1	2,9	1,5	3,5	14,8	5,8	39,0	11,8	11,7	-4,0
Q2	2,4	3,9	4,6	1,7	1,5	1,4	13,4	5,6	34,9	8,2	8,0	-1,2
Q3	3,0	5,5	6,1	0,8	1,6	1,8	14,4	6,7	33,9	15,7	6,7	4,6
2008 dub	2,4	3,3	4,0	1,7	1,9	0,8	13,5	5,0	37,2	9,1	7,6	-2,6
kvěť	2,3	4,3	4,1	2,8	1,1	1,8	13,6	6,4	33,9	8,2	7,2	0,5
čec	2,5	5,1	6,6	-0,2	1,1	1,9	13,6	6,3	35,1	3,1	5,8	0,1
čec	2,8	5,6	5,3	0,2	1,5	2,0	13,5	6,5	33,4	2,8	6,1	5,2
srp	3,3	5,5	6,0	0,9	2,2	2,1	15,7	7,1	34,3	28,4	9,8	5,6
září	3,0	5,7	7,5	2,7	1,4	0,4	14,4	6,8	33,2	28,8	2,9	6,3

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



Zdroj: ECB.

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

4.4 Kotované akcie emitované rezidenty eurozóny ¹⁾

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

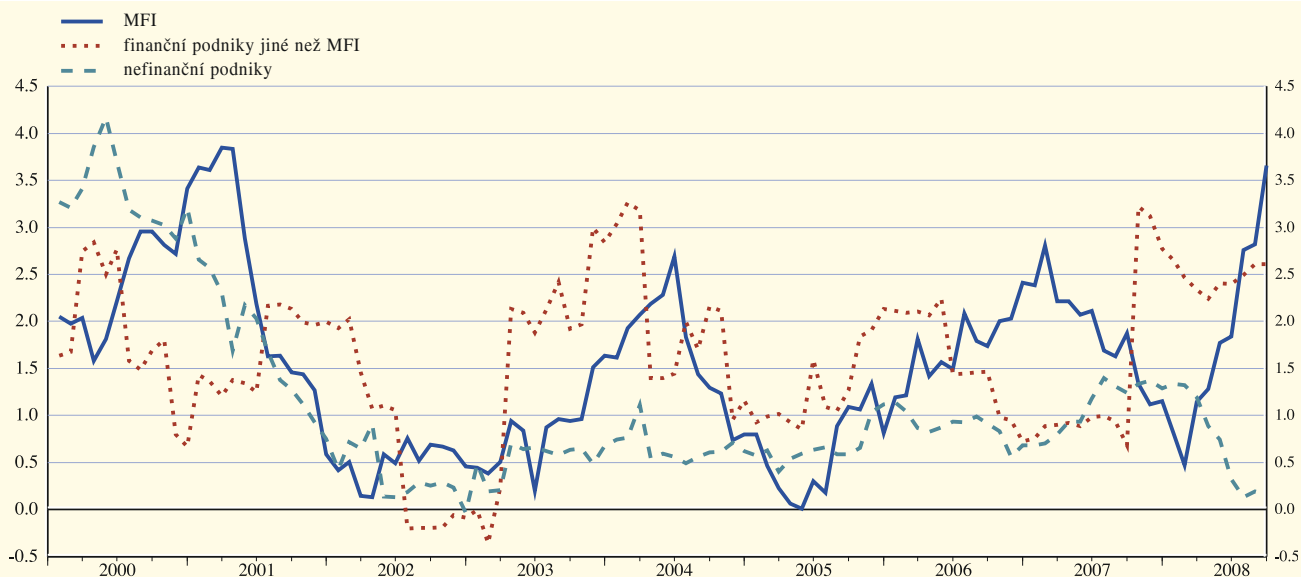
1. Zůstatky a meziroční tempa růstu

(zůstatky ke konci období)

	Celkem			MFI		Finanční podniky jiné než MFI		Nefinanční podniky	
	Celkem	Index prosinec 01 = 100	Meziroční tempa růstu (%)	Celkem	Meziroční tempa růstu (%)	Celkem	Meziroční tempa růstu (%)	Celkem	Meziroční tempa růstu (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006									
září	5 728,5	103,6	1,1	991,8	1,7	616,7	1,5	4 120,0	0,9
říj	5 917,6	103,6	1,1	1 022,4	2,0	623,8	1,0	4 271,4	0,8
list	5 972,2	103,7	0,9	1 031,8	2,0	613,6	0,9	4 326,8	0,6
pros	6 190,9	103,9	1,0	1 063,9	2,4	633,2	0,7	4 493,7	0,7
2007									
led	6 369,9	104,0	1,0	1 123,5	2,4	646,2	0,8	4 600,2	0,7
únor	6 283,9	104,1	1,1	1 092,8	2,8	637,8	0,9	4 553,3	0,7
břez	6 510,1	104,1	1,1	1 111,4	2,2	649,3	0,9	4 749,4	0,8
dub	6 760,5	104,3	1,2	1 168,6	2,2	675,5	0,9	4 916,3	0,9
květ	7 040,4	104,4	1,1	1 174,5	2,1	688,8	0,9	5 177,0	0,9
čen	6 961,9	104,7	1,3	1 128,6	2,1	677,1	1,0	5 156,1	1,2
čec	6 731,4	104,9	1,4	1 099,8	1,7	608,8	1,0	5 022,7	1,4
srp	6 618,1	104,9	1,3	1 060,2	1,6	583,8	0,9	4 974,1	1,3
září	6 682,2	104,9	1,3	1 048,8	1,9	597,2	0,7	5 036,1	1,2
říj	6 936,7	105,2	1,5	1 072,8	1,3	629,2	3,2	5 234,7	1,3
list	6 622,4	105,3	1,5	1 032,7	1,1	579,2	3,1	5 010,5	1,4
pros	6 578,8	105,4	1,4	1 017,2	1,2	579,0	2,8	4 982,7	1,3
2008									
led	5 756,8	105,4	1,4	887,9	0,8	497,3	2,6	4 371,5	1,3
únor	5 811,0	105,5	1,3	858,2	0,5	492,4	2,5	4 460,5	1,3
břez	5 557,5	105,5	1,3	858,5	1,1	501,3	2,3	4 197,7	1,2
dub	5 738,4	105,5	1,1	835,2	1,3	519,4	2,2	4 383,7	0,9
květ	5 712,3	105,5	1,0	768,9	1,8	497,1	2,4	4 446,3	0,7
čen	5 069,5	105,5	0,7	663,2	1,8	435,8	2,4	3 970,6	0,3
čec	4 962,2	105,7	0,7	689,5	2,8	428,2	2,5	3 844,5	0,1
srp	5 038,0	105,7	0,8	663,5	2,8	438,4	2,6	3 936,1	0,2
září	4 423,5	105,8	0,8	610,1	3,7	382,2	2,6	3 431,3	0,2

C19 Meziroční tempa růstu kotovaných akcií emitovaných rezidenty eurozóny

(meziroční změna v %)



Zdroj: ECB.

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

4.4 Kotované akcie emitované rezidenty eurozóny ¹⁾

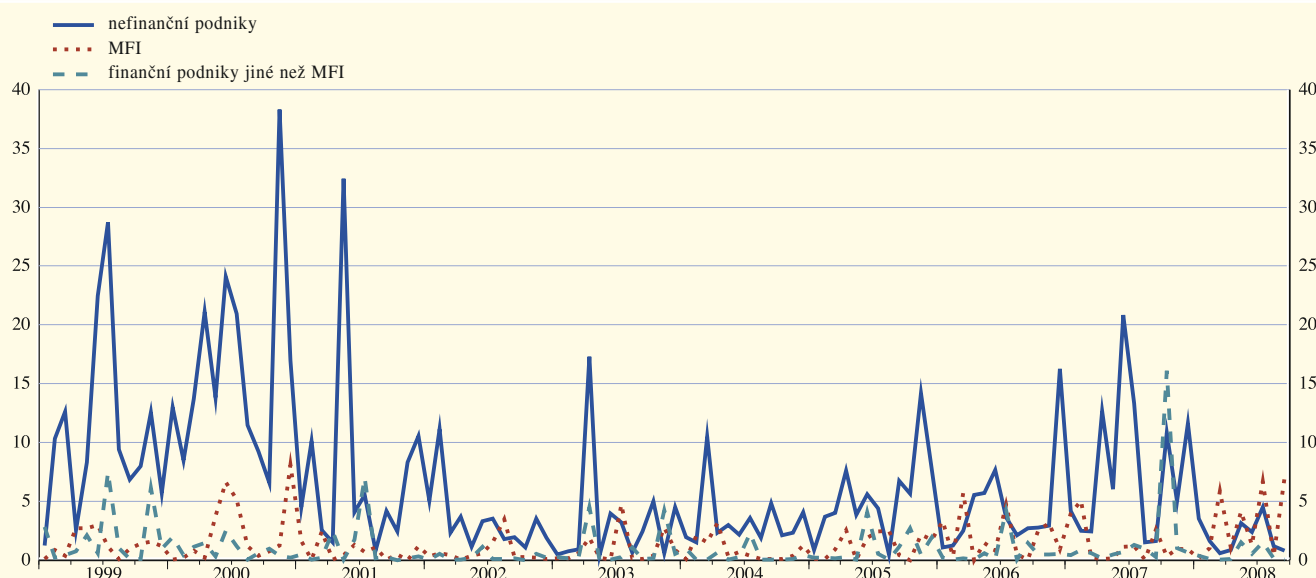
(mld. EUR; tržní hodnota)

2. Transakce během měsíce

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

C20 Hrubé emise kotovaných akcí podle sektoru emitenta

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



Zdroj: ECB.

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

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

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

1. Úrokové sazby z vkladů (nové obchody)

	Vklady domácností						Vklady nefinančních podniků				Repo operace
	Jednodenní ²⁾	S dohodnutou splatností			S výpovědní lhůtou ^{2),3)}		Jednodenní ²⁾	S dohodnutou splatností			
		Do 1 roku	Nad 1 a do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce		Do 1 roku	Nad 1 a do 2 let	Nad 2 roky	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007 říj	1,17	4,11	4,16	3,31	2,53	3,57	1,97	4,07	4,37	4,63	3,93
list	1,18	4,08	4,22	3,20	2,54	3,64	2,01	4,10	4,41	4,04	3,98
pros	1,18	4,28	4,14	3,18	2,57	3,68	1,95	4,26	4,40	4,03	3,95
2008 led	1,20	4,19	4,32	3,43	2,57	3,75	2,01	4,13	4,38	4,68	3,95
únor	1,21	4,10	4,18	3,22	2,65	3,77	2,01	4,07	4,18	4,36	3,93
břez	1,22	4,14	3,97	3,08	2,69	3,78	2,03	4,20	4,23	4,07	3,96
dub	1,22	4,28	4,16	3,14	2,72	3,81	2,05	4,27	4,56	4,64	4,00
květ	1,23	4,32	4,27	3,17	2,73	3,84	2,07	4,26	4,68	4,48	4,03
čen	1,24	4,43	4,62	3,28	2,74	3,88	2,06	4,28	4,72	4,01	4,11
čec	1,26	4,61	4,83	3,37	2,81	3,94	2,14	4,46	5,06	4,57	4,26
srp	1,29	4,59	4,84	3,45	2,87	3,98	2,17	4,46	5,34	4,55	4,30
září	1,32	4,65	4,85	3,35	2,97	4,01	2,20	4,51	5,19	4,67	4,27

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 říj	10,64	8,10	6,88	8,40	8,38	5,29	5,07	5,08	5,11	5,38	5,63	6,05	5,59
list	10,50	8,39	6,90	8,36	8,47	5,28	5,03	5,10	5,11	5,38	5,60	5,95	5,49
pros	10,46	8,05	6,93	8,17	8,26	5,32	5,03	5,07	5,18	5,40	5,67	5,83	5,43
2008 led	10,46	8,12	7,00	8,47	8,48	5,32	5,02	5,07	5,14	5,37	5,59	5,93	5,49
únor	10,45	8,55	7,24	8,44	8,70	5,26	4,97	5,02	5,11	5,35	5,55	5,87	5,55
břez	10,52	8,43	7,05	8,42	8,56	5,20	4,89	4,96	5,11	5,28	5,65	5,79	5,46
dub	10,53	8,33	7,02	8,46	8,55	5,23	4,91	4,95	5,12	5,29	5,83	5,80	5,45
květ	10,57	8,70	7,02	8,44	8,64	5,34	4,96	4,98	5,13	5,36	5,99	5,87	5,59
čen	10,63	8,61	6,94	8,44	8,57	5,48	5,11	5,08	5,20	5,46	6,03	6,12	5,67
čec	10,66	8,82	7,15	8,58	8,80	5,67	5,27	5,22	5,34	5,62	6,08	6,21	5,82
srp	10,77	8,86	7,22	8,69	8,95	5,77	5,37	5,29	5,26	5,69	6,05	6,28	5,70
září	10,82	8,79	7,20	8,68	8,85	5,80	5,43	5,28	5,37	5,71	6,26	6,35	5,74

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 říj	6,53	5,96	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	6,62	6,08	5,96	5,30	5,35	5,62	5,48
2008 led	6,62	5,93	5,92	5,27	5,12	5,35	5,23
únor	6,56	5,84	5,86	5,24	5,04	5,43	5,14
břez	6,56	5,91	5,77	5,23	5,19	5,44	5,34
dub	6,54	6,03	5,77	5,20	5,30	5,42	5,39
květ	6,57	6,10	5,93	5,25	5,27	5,70	5,38
čen	6,67	6,16	6,09	5,43	5,35	5,68	5,52
čec	6,74	6,26	6,29	5,53	5,45	5,82	5,55
srp	6,77	6,27	6,34	5,49	5,45	5,60	5,56
září	6,91	6,34	6,36	5,67	5,62	5,86	5,58

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)

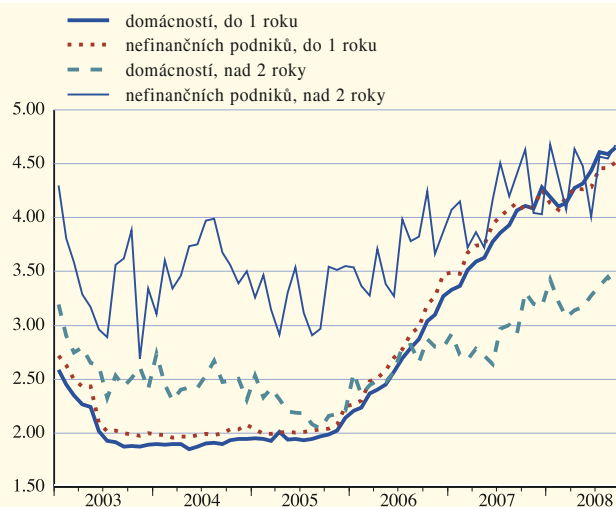
	Vklady domácností					Vklady nefinančních podniků			Repo operace
	Jednodenní ²⁾	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou ^{2), 3)}		Jednodenní ²⁾	S dohodnutou splatností		
		Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce		Do 2 let	Nad 2 roky	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007 říj	1,17	3,79	3,04	2,53	3,57	1,97	4,18	4,11	3,93
list	1,18	3,85	3,06	2,54	3,64	2,01	4,21	4,18	3,97
pros	1,18	3,95	3,03	2,57	3,68	1,95	4,33	4,17	4,01
2008 led	1,20	3,98	3,06	2,57	3,75	2,01	4,27	4,21	4,01
únor	1,21	3,99	3,11	2,65	3,77	2,01	4,23	4,24	3,97
břez	1,22	4,01	3,07	2,69	3,78	2,03	4,29	4,24	3,96
dub	1,22	4,07	3,07	2,72	3,81	2,05	4,37	4,29	3,91
květ	1,23	4,13	3,06	2,73	3,84	2,07	4,43	4,27	4,04
čen	1,24	4,20	3,08	2,74	3,88	2,06	4,47	4,31	4,12
čec	1,26	4,31	3,07	2,81	3,94	2,14	4,59	4,39	4,24
srp	1,29	4,38	3,09	2,87	3,98	2,17	4,65	4,38	4,23
září	1,32	4,45	3,10	2,97	4,01	2,20	4,75	4,44	4,32

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 říj	5,49	4,68	4,98	9,02	7,10	6,16	5,96	5,44	5,22
list	5,48	4,72	4,99	8,86	7,12	6,21	5,96	5,49	5,22
pros	5,54	4,75	5,00	8,97	7,13	6,22	6,08	5,57	5,28
2008 led	5,62	4,75	5,01	8,99	7,15	6,24	6,06	5,55	5,27
únor	5,60	4,82	5,03	9,05	7,21	6,26	5,99	5,52	5,30
břez	5,61	4,80	5,02	9,06	7,19	6,25	5,99	5,51	5,27
dub	5,59	4,85	5,03	9,07	7,22	6,28	6,04	5,54	5,29
květ	5,61	4,85	5,05	9,08	7,22	6,27	6,09	5,59	5,32
čen	5,68	4,89	5,07	9,11	7,29	6,35	6,18	5,68	5,39
čec	5,72	4,93	5,11	9,19	7,34	6,37	6,25	5,76	5,44
srp	5,78	4,97	5,11	9,26	7,38	6,41	6,28	5,79	5,46
září	5,81	5,03	5,15	9,40	7,45	6,50	6,39	5,90	5,54

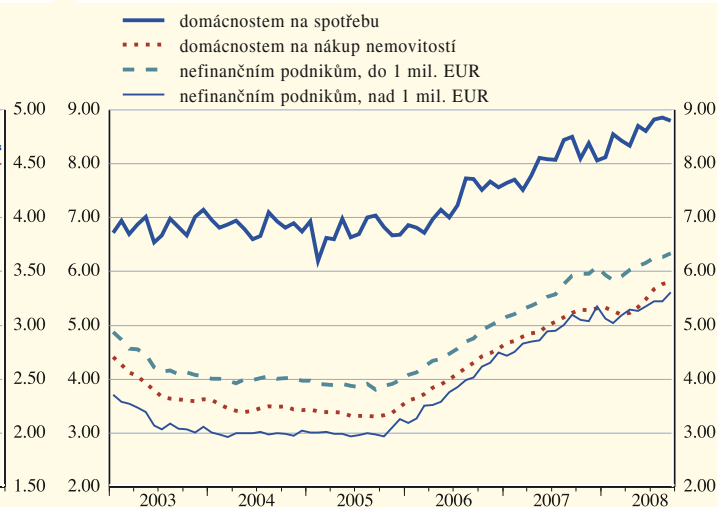
C21 Nové vklady s dohodnutou splatností

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



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

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



4.6 Úrokové sazby peněžního trhu

(% p.a.; průměry za období)

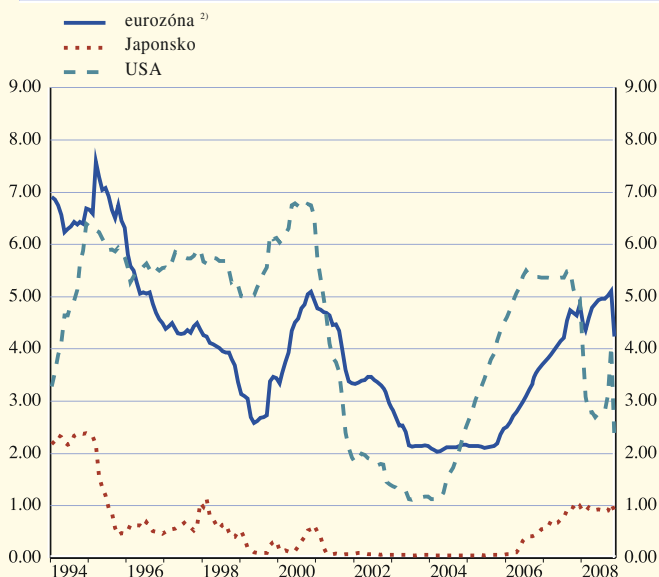
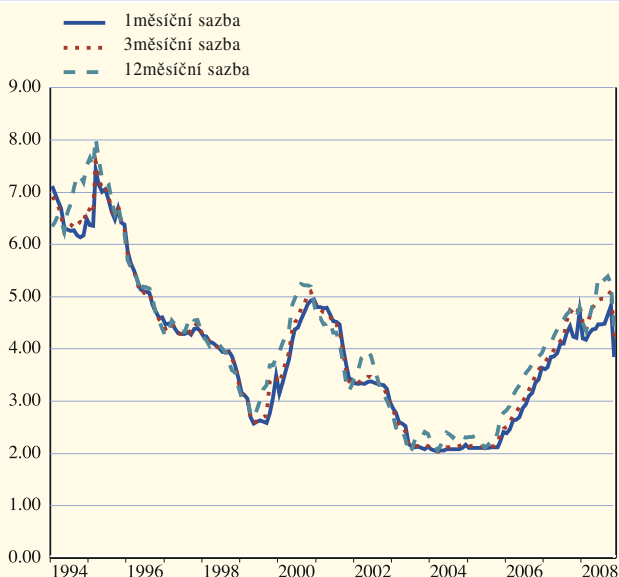
	Eurozóna ^{1,2)}					USA	Japonsko
	Jednodenní vklady (EONIA)	1měsíční vklady (EURIBOR)	3měsíční vklady (EURIBOR)	6měsíční vklady (EURIBOR)	12měsíční vklady (EURIBOR)	3měsíční vklady (LIBOR)	3měsíční vklady (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2005	2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,19	0,30
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2007 Q3	4,05	4,28	4,49	4,56	4,65	5,45	0,89
Q4	3,95	4,37	4,72	4,70	4,68	5,02	0,96
2008 Q1	4,05	4,23	4,48	4,48	4,48	3,26	0,92
Q2	4,00	4,41	4,86	4,93	5,05	2,75	0,92
Q3	4,25	4,54	4,98	5,18	5,37	2,91	0,90
2007 list	4,02	4,22	4,64	4,63	4,61	4,96	0,91
pros	3,88	4,71	4,85	4,82	4,79	4,97	0,99
2008 led	4,02	4,20	4,48	4,50	4,50	3,92	0,89
únor	4,03	4,18	4,36	4,36	4,35	3,09	0,90
břez	4,09	4,30	4,60	4,59	4,59	2,78	0,97
dub	3,99	4,37	4,78	4,80	4,82	2,79	0,92
květ	4,01	4,39	4,86	4,90	4,99	2,69	0,92
čen	4,01	4,47	4,94	5,09	5,36	2,77	0,92
čec	4,19	4,47	4,96	5,15	5,39	2,79	0,92
srp	4,30	4,49	4,97	5,16	5,32	2,81	0,89
září	4,27	4,66	5,02	5,22	5,38	3,12	0,91
říj	3,82	4,83	5,11	5,18	5,25	4,06	1,04
list	3,15	3,84	4,24	4,29	4,35	2,28	0,91

C23 Úrokové sazby peněžního trhu eurozóny ²⁾

(měsíční; % p.a.)

C24 3měsíční úrokové sazby peněžního trhu

(měsíční; % p.a.)



Zdroj: ECB.

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

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

Zdroj: ECB.

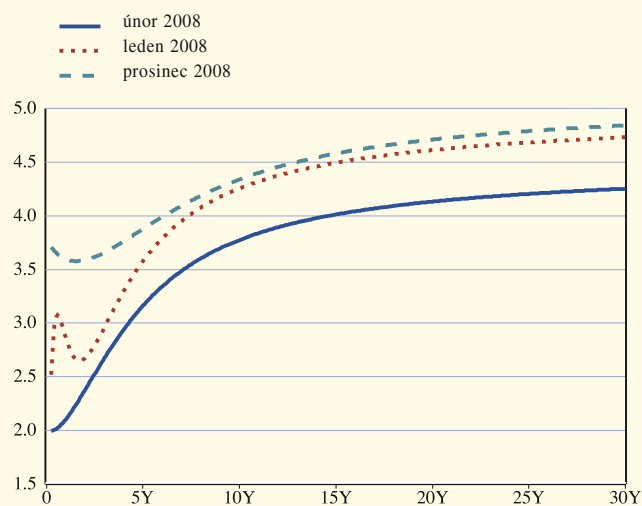
4.7 Výnosové křivky v eurozóně ¹⁾

(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
čen	3,90	4,26	4,38	4,43	4,46	4,51	0,61	0,13	4,51	4,48	4,49	4,68
čec	3,98	4,23	4,28	4,28	4,30	4,36	0,38	0,08	4,36	4,28	4,32	4,53
srp	3,86	3,98	4,03	4,12	4,20	4,32	0,47	0,29	4,07	4,09	4,32	4,67
září	3,80	3,96	4,03	4,15	4,25	4,38	0,57	0,35	4,08	4,13	4,39	4,75
říj	3,87	4,01	4,06	4,10	4,17	4,29	0,42	0,23	4,11	4,08	4,25	4,63
list	3,86	3,84	3,82	3,91	4,03	4,21	0,35	0,39	3,81	3,80	4,19	4,76
pros	3,85	4,00	4,01	4,11	4,23	4,38	0,52	0,36	4,06	4,02	4,40	4,78
2008 led	3,81	3,55	3,42	3,59	3,79	4,05	0,24	0,62	3,32	3,34	4,08	4,80
únor	3,83	3,42	3,20	3,43	3,72	4,06	0,23	0,86	3,04	3,03	4,16	4,99
břez	3,87	3,70	3,60	3,70	3,87	4,13	0,26	0,54	3,53	3,49	4,10	4,91
dub	3,90	3,89	3,86	3,95	4,10	4,32	0,42	0,46	3,86	3,81	4,29	4,95
květ	3,88	4,20	4,28	4,27	4,35	4,52	0,64	0,24	4,41	4,29	4,40	5,03
čen	4,21	4,49	4,62	4,63	4,65	4,73	0,52	0,11	4,73	4,72	4,64	5,00
čec	4,20	4,31	4,31	4,31	4,39	4,53	0,33	0,21	4,36	4,27	4,46	4,93
srp	4,24	4,20	4,13	4,11	4,19	4,34	0,10	0,21	4,13	4,02	4,26	4,82
září	3,71	3,60	3,59	3,88	4,09	4,34	0,63	0,75	3,52	3,67	4,45	5,00
říj	2,52	2,86	2,68	3,58	3,95	4,25	1,74	1,58	2,27	2,99	4,80	4,97
list	2,00	2,10	2,38	3,16	3,49	3,77	1,78	1,40	2,33	2,97	4,16	4,48

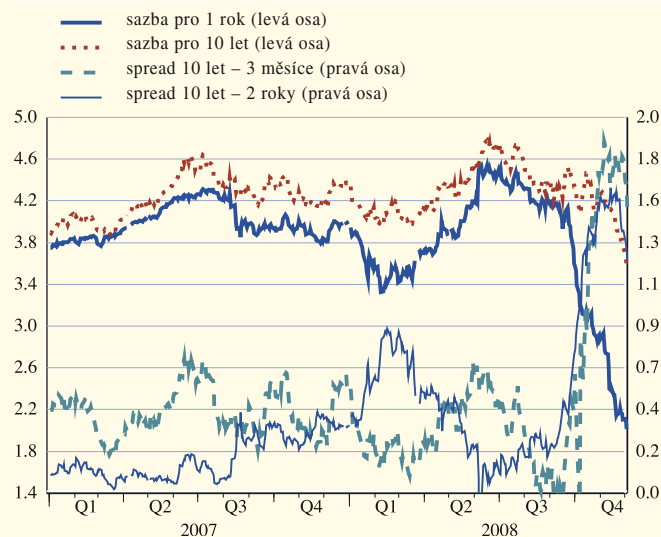
C25 Spotové výnosové křivky v eurozóně

(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 měničho se složením eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky.

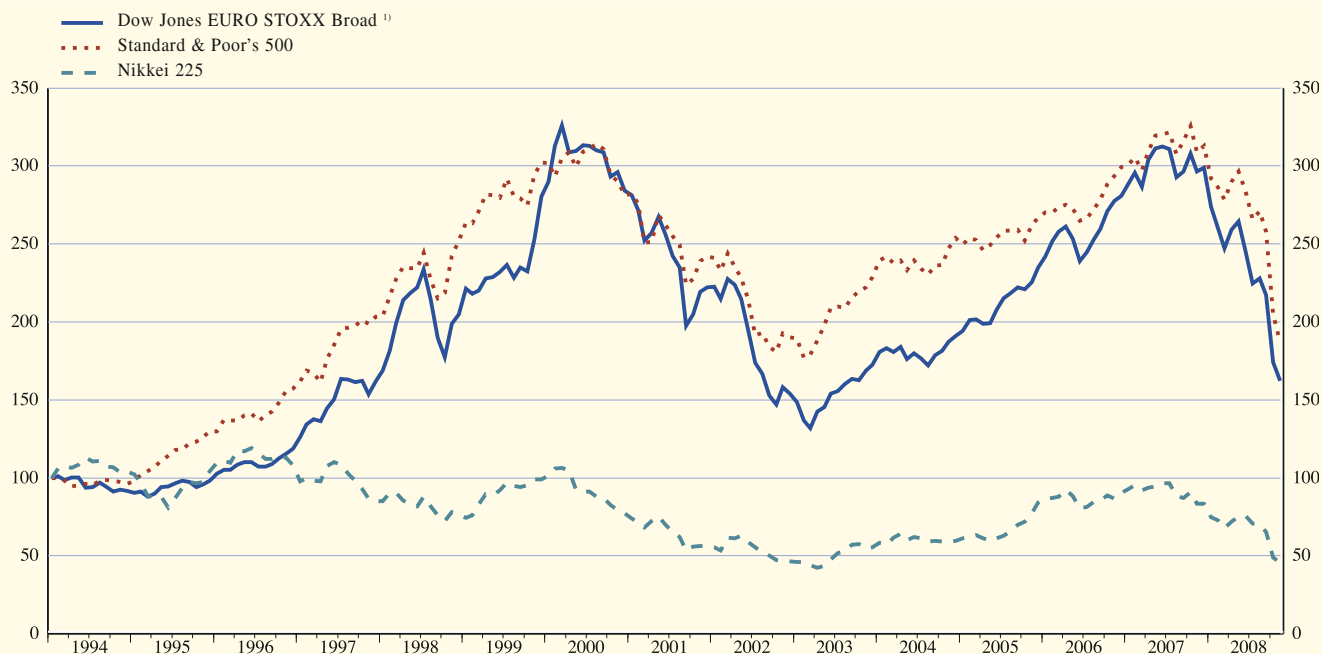
4.8 Indexy akciového trhu

(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	Spotřebitelské služby	Spotřební zboží	Ropa a zemní plyn	Finanční sektor	Průmysl	Technologický sektor	Podniky veřejných služeb	Telekomunikace	Zdravotnictví		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2005	293,8	3 208,6	307,0	181,3	245,1	378,6	287,7	307,3	297,2	334,1	433,1	457,0	1 207,4	12 421,3
2006	357,3	3 795,4	402,3	205,0	293,7	419,8	370,3	391,3	345,3	440,0	416,8	530,2	1 310,5	16 124,0
2007	416,4	4 315,8	543,8	235,4	366,5	449,6	408,3	488,4	383,4	561,4	492,7	519,2	1 476,5	16 984,4
2007 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
2007 Q4	417,8	4 377,9	567,3	228,3	383,8	455,7	381,2	484,1	406,3	620,0	544,8	509,2	1 494,6	16 002,5
2008 Q1	361,8	3 809,4	520,9	194,0	327,1	412,0	318,1	413,3	339,2	573,3	490,1	454,4	1 351,7	13 372,7
2008 Q2	355,9	3 705,6	576,2	185,0	317,8	442,8	313,7	408,2	306,5	557,1	437,7	427,1	1 371,7	13 818,3
2008 Q3	309,7	3 278,8	506,0	162,2	282,2	382,8	260,5	345,7	285,6	494,8	412,4	407,4	1 252,7	12 758,7
2007 list pros	411,4 414,5	4 314,9 4 386,0	549,1 564,0	225,3 224,1	380,2 375,8	450,3 452,5	369,1 374,0	477,1 481,8	400,8 397,8	624,1 634,9	555,0 552,6	501,9 518,6	1 461,3 1 480,0	15 514,0 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
břez	342,9	3 587,3	511,4	184,7	317,6	395,2	300,8	394,7	308,9	540,2	444,9	414,1	1 317,5	12 586,6
dub	359,6	3 768,1	553,9	189,3	324,6	423,2	326,5	406,2	312,8	550,2	449,3	429,6	1 370,5	13 382,1
květ	367,1	3 812,8	588,9	189,2	328,2	462,5	325,8	424,3	313,2	567,2	447,5	436,3	1 402,0	14 000,2
čun	340,2	3 527,8	586,2	176,1	299,6	442,6	287,6	393,5	292,8	553,8	415,3	414,7	1 341,3	14 084,6
čec	311,9	3 298,7	529,0	158,2	272,7	401,5	260,0	348,6	281,7	513,7	412,7	418,1	1 257,6	13 153,0
srp	316,1	3 346,0	513,7	167,1	287,0	388,1	266,0	356,6	304,4	504,4	411,2	403,0	1 281,5	12 989,4
září	301,3	3 193,7	474,6	161,8	287,4	358,2	255,8	332,2	271,8	465,8	413,2	400,6	1 220,0	12 126,2
říj	241,5	2 627,3	342,1	135,6	249,1	287,9	195,0	245,1	212,8	392,4	378,2	363,7	968,8	9 080,5
list	225,0	2 452,9	315,2	136,2	237,6	294,8	159,0	229,5	197,7	393,6	386,0	361,7	883,3	8 502,7

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	2,7	
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,1	
2007 Q4	105,7	2,9	2,3	3,2	2,5	1,0	2,6	1,2	0,3	2,9	0,6	3,0	1,9	
2008 Q1	106,4	3,4	2,5	3,9	2,6	1,0	2,0	0,5	0,2	3,4	0,7	3,5	2,5	
Q2	108,1	3,6	2,5	4,5	2,4	1,1	1,1	1,1	0,2	6,0	0,6	3,7	2,7	
Q3	108,4	3,8	2,5	4,7	2,6	0,7	0,9	1,0	0,1	2,1	0,7	3,9	3,3	
Q4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2008 čen	108,6	4,0	2,5	5,0	2,5	0,5	0,3	0,4	0,1	2,6	0,2	4,1	2,9	
čec	108,5	4,0	2,5	5,1	2,6	0,3	0,3	0,7	-0,2	1,3	0,2	4,2	3,2	
srp	108,3	3,8	2,6	4,6	2,7	-0,1	0,3	-0,4	0,3	-3,0	0,3	3,9	3,3	
září	108,5	3,6	2,5	4,4	2,6	0,1	0,1	0,2	0,2	-0,4	0,0	3,7	3,4	
říj	108,6	3,2	2,4	3,5	2,6	-0,1	0,1	0,5	0,2	-2,9	0,2	3,1	3,4	
list ⁴⁾	.	2,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

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 v průmyslu a stavebnictví a ceny rezidenčních nemovitostí

podíl v % ⁵⁾	Ceny průmyslových výrobců kromě stavebnictví										Stavebnictví ¹⁾	Ceny rezidenčních nemovitostí ²⁾
	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	
	100,0	100,0	89,5	82,4	31,6	21,2	29,6	4,0	25,6	17,6		
2004	105,8	2,3	2,6	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	4,0	4,1	7,2
2005	110,1	4,1	3,2	1,9	2,9	1,4	1,1	1,3	1,1	13,6	2,8	7,6
2006	115,8	5,1	3,4	2,8	4,8	1,4	1,6	1,6	1,7	13,3	4,1	6,4
2007	119,1	2,8	3,1	3,2	4,8	1,8	2,3	1,9	2,4	1,7	4,0	4,2
2007 Q3	119,3	2,1	2,7	3,0	4,3	1,6	2,4	1,8	2,5	-0,7	3,7	-
Q4	121,2	4,0	4,5	3,2	3,7	1,5	3,6	1,9	3,9	7,0	3,3	3,7 ⁴⁾
2008 Q1	123,6	5,4	5,4	3,6	4,2	1,5	4,4	2,3	4,8	11,7	3,1	-
Q2	127,0	7,1	6,3	3,8	4,5	1,8	4,4	2,3	4,8	18,0	4,0	-
Q3	129,5	8,5	6,5	4,3	5,9	2,2	3,8	2,5	4,0	22,7	-	-
2008 květen	127,1	7,1	6,4	3,8	4,3	1,8	4,4	2,3	4,8	18,2	-	-
červen	128,3	8,0	6,9	4,0	4,9	2,0	4,5	2,3	4,8	21,5	-	-
červenec	130,0	9,2	7,3	4,4	5,8	2,1	4,2	2,5	4,5	25,0	-	-
srpen	129,4	8,6	6,6	4,3	6,0	2,2	3,8	2,4	4,1	22,8	-	-
září	129,1	7,9	5,6	4,1	5,8	2,3	3,3	2,5	3,4	20,4	-	-
říjen	128,1	6,3	3,5	3,2	4,4	2,2	2,7	2,7	2,7	15,8	-	-

3. Ceny surovin a deflátoři hrubého domácího produktu

podíl v % ³⁾	Ceny ropy ⁵⁾ (EUR za barel)	Ceny neenergetických surovin						Deflátoři HDP							
		Vážené dovozem ⁶⁾			Vážené užitím ⁷⁾			Celkem (index (s.a.) 2000 = 100)	Celkem	Domácí poptávka				Vývoz ⁸⁾	Dovoz ⁸⁾
		Celkem	Potravinářské	Nepotravinářské	Celkem	Potravinářské	Nepotravinářské			Celkem	Soukromá spotřeba	Vládní spotřeba	Hrubá tvorba fixního kapitálu		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
		100,0	35,2	64,8	100,0	44,3	55,7								
2004	30,5	11,6	2,3	17,5	10,3	2,1	17,8	109,4	1,9	2,1	2,1	2,0	2,5	1,0	1,5
2005	44,6	11,5	0,8	17,4	9,3	2,6	14,8	111,6	2,0	2,3	2,1	2,4	2,5	2,4	3,3
2006	52,9	27,4	5,6	37,7	24,4	5,6	37,9	113,7	1,9	2,4	2,2	2,0	2,9	2,7	3,9
2007	52,8	7,6	14,3	5,1	5,1	9,4	2,8	116,3	2,3	2,2	2,2	1,6	2,7	1,5	1,3
2007 Q3	54,2	3,4	26,4	-4,0	4,1	20,9	-4,4	116,7	2,3	2,2	2,1	1,5	2,5	1,3	1,0
Q4	61,0	-2,2	22,9	-10,9	-2,9	17,8	-13,6	117,1	2,3	2,9	2,8	2,3	2,6	1,4	2,8
2008 Q1	64,2	7,8	35,6	-1,9	6,9	31,0	-5,4	117,9	2,1	2,9	3,0	2,0	2,3	2,2	4,1
Q2	78,5	2,3	33,4	-8,2	-0,2	20,8	-10,8	118,8	2,3	3,2	3,3	3,2	2,5	2,4	4,7
Q3	77,6	6,7	16,9	2,3	1,0	4,6	-1,3	119,3	2,3	3,3	3,6	2,1	2,6	2,9	5,4
2008 červen	85,9	3,4	29,8	-6,4	-0,1	17,5	-9,7	-	-	-	-	-	-	-	-
červenec	85,3	6,9	25,3	-0,4	1,7	12,1	-4,4	-	-	-	-	-	-	-	-
srpen	77,0	8,0	19,0	3,3	2,7	7,9	-0,6	-	-	-	-	-	-	-	-
září	70,0	5,2	7,0	4,3	-1,4	-5,3	1,3	-	-	-	-	-	-	-	-
říjen	55,2	-6,2	-3,7	-7,3	-10,8	-11,9	-10,1	-	-	-	-	-	-	-	-
listopad	43,1	-7,5	-4,3	-9,0	-10,2	-7,4	-12,1	-	-	-	-	-	-	-	-

Zdroje: Eurostat, výpočty ECB na základě údajů Eurostatu (sloupec 6 v tabulce 5.1.2 a sloupce 8–15 v tabulce 5.1.3), výpočty ECB na základě údajů Thomson Financial Datastream (sloupec 1 v tabulce 5.1.3) a výpočty ECB (sloupec 12 v tabulce 5.1.2 a sloupce 2–7 v tabulce 5.1.3).

- 1) Ceny vstupů pro obytné budovy.
- 2) Experimentální údaje na základě neharmonizovaných národních zdrojů (podrobnosti viz internetové stránky ECB).
- 3) V roce 2000.
- 4) Čtvrtletní údaje za druhé (čtvrté) čtvrtletí představují pololetní průměry za první (druhé) pololetí. Jelikož některé národní údaje jsou dostupné pouze s roční frekvencí, pololetní odhad je částečně odvozen z ročních výsledků. Přesnost pololetních údajů je proto nižší než přesnost ročních údajů.
- 5) Brent Blend (pro jednoměsíční termínovou dodávku).
- 6) Týká se cen vyjádřených v eurech. Údaje vážené podle struktury dovozu do eurozóny v letech 2004–2006.
- 7) Týká se cen vyjádřených v eurech. Údaje vážené podle domácí poptávky v eurozóně (domácí produkce plus dovoz minus vývoz) v letech 2004–2006. Experimentální údaje (podrobnosti viz internetové stránky ECB).
- 8) Deflátoři pro vývoz a dovoz se týkají zboží a služeb a zahrnují přeshraniční obchod v rámci eurozóny.

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

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

(sezonně očištěno)

	Celkem (index 2000 = 100)	Celkem	Podle ekonomické aktivity					Veřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby
			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	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Jednotkové mzdové náklady ¹⁾								
2004	107,6	0,8	-11,3	-1,2	3,0	-0,1	2,4	2,0
2005	108,8	1,2	8,3	-1,0	3,0	1,3	2,0	2,0
2006	109,9	1,0	3,2	-0,4	3,3	0,0	2,6	2,1
2007	111,7	1,7	0,4	-0,4	3,6	1,5	2,5	2,1
2007 Q2	111,6	1,5	0,9	0,2	4,3	1,0	2,7	1,2
Q3	111,8	1,6	0,5	-1,0	4,6	2,0	2,3	2,1
Q4	112,9	2,6	0,4	0,3	3,9	2,8	3,0	2,9
2008 Q1	113,5	2,6	0,9	1,3	1,8	2,4	3,8	2,9
Q2	115,1	3,2	-0,3	2,2	2,2	3,6	2,6	4,5
Náhrada na zaměstnance								
2004	110,0	2,1	1,6	2,9	2,9	1,4	1,7	2,3
2005	112,1	1,9	2,2	1,8	2,0	2,1	2,4	1,8
2006	114,6	2,2	3,1	3,6	3,4	1,5	2,3	1,5
2007	117,5	2,5	2,4	2,8	3,0	2,2	2,1	2,6
2007 Q2	117,2	2,3	3,0	3,2	2,5	2,3	1,9	1,9
Q3	117,6	2,3	2,2	2,4	2,9	2,4	1,8	2,4
Q4	118,9	2,9	2,5	3,2	3,3	2,3	2,4	3,4
2008 Q1	120,0	3,1	3,7	3,5	4,1	2,4	2,8	3,1
Q2	121,2	3,5	3,9	3,2	4,9	2,8	2,3	4,4
Produktivita práce ²⁾								
2004	102,3	1,3	14,6	4,2	-0,2	1,5	-0,7	0,3
2005	103,0	0,7	-5,6	2,8	-0,9	0,7	0,4	-0,1
2006	104,3	1,2	-0,1	3,9	0,1	1,5	-0,2	-0,6
2007	105,2	0,8	2,0	3,2	-0,6	0,8	-0,4	0,4
2007 Q2	105,0	0,9	2,1	3,0	-1,7	1,3	-0,8	0,7
Q3	105,2	0,7	1,7	3,4	-1,6	0,4	-0,5	0,3
Q4	105,3	0,4	2,1	2,9	-0,6	-0,5	-0,6	0,5
2008 Q1	105,7	0,6	2,9	2,2	2,3	0,0	-1,0	0,2
Q2	105,3	0,3	4,2	0,9	2,6	-0,8	-0,3	-0,2

3. Hodinové náklady práce ³⁾

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

Zdroje: Eurostat, výpočty ECB na základě údajů Eurostatu (tabulka 5.1.4 a sloupec 7 v tabulce 5.1.5) a výpočty ECB (sloupec 8 v tabulce 5.1.5).

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

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

3) Hodinové náklady práce za celou ekonomiku kromě zemědělství, veřejné správy, vzdělávání, zdravotnictví a služeb jinde neklasifikovaných. Vzhledem k rozdílům v pokrytí nemusejí složky odpovídat celku.

4) Experimentální údaje (podrobnosti viz internetové stránky ECB).

5) V roce 2000.

5.2 Nabídka a poptávka

1. HDP a výdajové složky

	HDP								
	Celkem	Domácí poptávka					Zahraniční bilance ¹⁾		
		Celkem	Soukromá spotřeba	Spotřeba vlády	Hrubá tvorba fixního kapitálu	Změna stavu zásob ²⁾	Celkem	Vývoz ¹⁾	Dovoz ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>Běžné ceny (mlrd. EUR, sezonně očištěné)</i>									
2004	7 808,0	7 651,3	4 470,3	1 594,5	1 578,3	8,2	156,7	2 863,5	2 706,8
2005	8 104,6	7 982,0	4 644,6	1 657,6	1 673,5	6,3	122,6	3 083,7	2 961,2
2006	8 508,4	8 403,9	4 843,6	1 723,6	1 823,0	13,7	104,5	3 435,5	3 331,0
2007	8 931,0	8 793,4	5 030,4	1 790,8	1 951,0	21,2	137,6	3 692,9	3 555,2
2007 Q3	2 246,4	2 213,3	1 264,9	449,5	489,7	9,2	33,1	934,9	901,9
Q4	2 262,4	2 231,4	1 278,7	454,1	498,0	0,5	31,1	942,3	911,2
2008 Q1	2 292,3	2 262,2	1 288,3	457,3	508,7	7,8	30,1	968,0	937,9
Q2	2 306,2	2 279,3	1 297,7	468,1	508,4	5,1	26,9	973,8	946,9
Q3	2 312,0	2 301,4	1 309,7	469,2	506,7	15,7	10,6	985,3	974,6
<i>% HDP</i>									
2007	100,0	98,5	56,3	20,1	21,8	0,2	1,5	-	-
<i>Zřetězené objemy (ceny předchozího roku, sezonně očištěné ³⁾)</i>									
<i>Mezičtvrtletní změna v %</i>									
2007 Q3	0,6	0,7	0,4	0,5	1,0	-	-	1,8	2,2
Q4	0,3	0,0	0,2	0,3	1,0	-	-	0,4	-0,3
2008 Q1	0,7	0,6	0,0	0,3	1,4	-	-	1,7	1,6
Q2	-0,2	-0,3	-0,2	0,8	-0,9	-	-	-0,1	-0,4
Q3	-0,2	0,3	0,0	0,8	-0,6	-	-	0,4	1,7
<i>Meziroční změna v %</i>									
2004	2,1	1,9	1,6	1,6	2,3	-	-	7,4	7,0
2005	1,7	1,9	1,7	1,5	3,2	-	-	5,0	5,6
2006	2,9	2,7	2,0	1,9	5,5	-	-	8,3	8,2
2007	2,6	2,4	1,6	2,3	4,3	-	-	5,9	5,4
2007 Q3	2,6	2,2	1,8	2,4	3,6	-	-	7,2	6,3
Q4	2,1	2,1	1,2	2,1	3,2	-	-	3,9	3,8
2008 Q1	2,1	1,6	1,2	1,4	3,7	-	-	5,3	4,3
Q2	1,4	1,0	0,4	2,0	2,6	-	-	3,9	3,0
Q3	0,6	0,6	0,0	2,3	0,9	-	-	2,4	2,5
<i>Příspěvky k mezičtvrtletním procentním změnám HDP v procentních bodech</i>									
2007 Q3	0,6	0,7	0,2	0,1	0,2	0,2	-0,1	-	-
Q4	0,3	0,0	0,1	0,1	0,2	-0,3	0,3	-	-
2008 Q1	0,7	0,6	0,0	0,1	0,3	0,2	0,1	-	-
Q2	-0,2	-0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,1	0,1	-	-
Q3	-0,2	0,3	0,0	0,2	-0,1	0,3	-0,5	-	-
<i>Příspěvky k meziroční změně v % HDP v procentních bodech</i>									
2004	2,1	1,9	0,9	0,3	0,5	0,2	0,3	-	-
2005	1,7	1,8	1,0	0,3	0,7	-0,1	-0,1	-	-
2006	2,9	2,7	1,1	0,4	1,1	0,0	0,2	-	-
2007	2,6	2,3	0,9	0,5	0,9	0,1	0,3	-	-
2007 Q3	2,6	2,2	1,0	0,5	0,8	-0,1	0,4	-	-
Q4	2,1	2,0	0,7	0,4	0,7	0,2	0,1	-	-
2008 Q1	2,1	1,6	0,7	0,3	0,8	-0,2	0,5	-	-
Q2	1,4	1,0	0,2	0,4	0,6	-0,1	0,4	-	-
Q3	0,6	0,6	0,0	0,5	0,2	0,0	0,0	-	-

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	7 011,1	154,4	1 434,7	412,5	1 491,9	1 916,7	1 600,8	796,9
2005	7 263,9	142,7	1 472,0	439,6	1 530,7	2 015,6	1 663,4	840,7
2006	7 598,3	139,6	1 540,0	476,2	1 593,1	2 130,9	1 718,5	910,1
2007	7 978,1	149,6	1 616,4	516,0	1 655,5	2 252,2	1 788,4	953,0
2007 Q3	2 007,9	38,0	407,4	129,4	416,9	567,3	448,8	238,5
Q4	2 025,9	38,7	409,2	132,3	418,7	573,0	454,0	236,5
2008 Q1	2 051,7	39,9	416,1	136,3	423,8	579,1	456,4	240,6
Q2	2 069,3	39,5	417,0	136,3	424,6	587,2	464,6	236,9
Q3	2 075,2	39,1	411,9	136,7	428,9	594,1	464,6	236,8
% přidané hodnoty								
2007	100,0	1,9	20,3	6,5	20,8	28,2	22,4	-
Zřetězené objemy (ceny předchozího roku, sezonně očištěné ¹⁾)								
Mezičtvrtletní změna v %								
2007 Q3	0,6	-1,0	1,0	-0,1	0,5	0,8	0,4	0,7
Q4	0,5	1,3	0,5	0,9	0,2	0,6	0,3	-0,7
2008 Q1	0,6	1,5	0,3	2,6	0,6	0,6	0,1	1,7
Q2	0,0	0,1	-0,6	-1,8	-0,4	0,7	0,4	-1,2
Q3	-0,2	-0,5	-1,4	-1,4	-0,2	0,2	0,6	0,0
Meziroční změna v %								
2004	2,3	11,9	2,8	1,1	2,8	1,6	1,5	0,8
2005	1,7	-6,5	1,7	1,8	1,4	2,8	1,4	1,7
2006	2,8	-2,0	3,5	2,7	3,1	3,7	1,3	3,3
2007	2,9	0,8	3,4	3,3	2,6	3,7	1,7	0,6
2007 Q3	2,8	0,3	3,6	2,2	2,6	3,5	1,7	1,2
Q4	2,5	0,6	3,2	1,7	1,7	3,4	1,8	-0,8
2008 Q1	2,3	1,2	2,7	2,8	2,3	2,8	1,2	0,5
Q2	1,6	2,0	1,2	1,6	0,9	2,6	1,2	0,4
Q3	0,7	2,5	-1,2	0,2	0,2	2,0	1,4	-0,3
Příspěvky k mezičtvrtletním procentním změnám přidané hodnoty v procentních bodech								
2007 Q3	0,6	0,0	0,2	0,0	0,1	0,2	0,1	-
Q4	0,5	0,0	0,1	0,1	0,0	0,2	0,1	-
2008 Q1	0,6	0,0	0,1	0,2	0,1	0,2	0,0	-
Q2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,2	0,1	-
Q3	-0,2	0,0	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,1	-
Příspěvky k meziroční změně v % přidané hodnoty v procentních bodech								
2004	2,3	0,3	0,6	0,1	0,6	0,4	0,4	-
2005	1,7	-0,1	0,4	0,1	0,3	0,8	0,3	-
2006	2,8	0,0	0,7	0,2	0,7	1,0	0,3	-
2007	2,9	0,0	0,7	0,2	0,6	1,0	0,4	-
2007 Q3	2,8	0,0	0,7	0,1	0,6	1,0	0,4	-
Q4	2,5	0,0	0,6	0,1	0,4	1,0	0,4	-
2008 Q1	2,3	0,0	0,5	0,2	0,5	0,8	0,3	-
Q2	1,6	0,0	0,2	0,1	0,2	0,7	0,3	-
Q3	0,7	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,6	0,3	-

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

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

5.2 Nabídka a poptávka

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

3. Průmyslová výroba

podíl v % ¹⁾	Celkem		Průmysl kromě stavebnictví									Stavebnictví	
	Celkem (s.a. index 2000 = 100)	Celkem	Průmysl kromě stavebnictví a energetiky									Energetika	
			Zpracovatelský průmysl	Celkem	Výrobky pro mezispotřebu	Investiční statky	Spotřební zboží						
							Celkem době spotřeby	Dlouho- spotřeby	Krátkodobé				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
	100,0	82,8	82,8	74,8	73,7	29,9	22,2	21,6	3,6	18,0	9,0	17,2	
2005	1,4	104,0	1,4	1,4	1,2	0,9	3,0	0,5	-0,7	0,7	1,4	0,7	
2006	4,0	108,2	4,0	4,4	4,4	4,9	5,9	2,5	4,4	2,2	0,7	3,9	
2007	3,5	111,9	3,4	4,0	3,7	3,9	6,0	2,3	1,1	2,5	-0,6	3,2	
2007 Q4	2,6	113,0	3,0	2,6	2,0	1,9	5,3	0,6	-2,7	1,2	5,5	-0,5	
2008 Q1	2,4	113,1	2,5	1,9	1,8	1,5	5,1	0,3	-1,5	0,6	4,4	1,3	
Q2	0,7	112,4	1,1	1,3	1,0	0,5	3,9	-1,2	-2,7	-1,0	1,6	-2,2	
Q3	-1,9	111,3	-1,6	-1,7	-2,1	-2,0	-0,3	-2,7	-6,4	-2,1	0,1	-3,2	
2008 dub	3,4	113,9	4,3	4,7	4,7	3,0	7,8	0,9	1,4	0,8	6,4	-1,8	
květ	-0,5	111,7	-0,3	-0,3	-0,9	-0,4	2,6	-3,3	-5,1	-3,0	-0,6	-1,8	
čen	-0,8	111,6	-0,4	-0,4	-0,7	-0,9	1,6	-1,3	-4,1	-0,8	-0,9	-2,8	
čec	-1,5	111,3	-1,1	-1,2	-1,3	-1,7	-0,2	-1,5	-5,4	-0,9	0,4	-3,3	
srp	-0,9	112,3	-0,7	-0,9	-1,5	0,0	0,8	-3,6	-6,4	-3,3	0,4	-1,9	
září	-3,0	110,3	-2,7	-2,7	-3,3	-3,9	-1,2	-3,0	-7,4	-2,3	-0,5	-4,1	
<i>Meziměsíční změna v % (s.a.)</i>													
2008 dub	0,8	-	1,1	0,5	2,1	0,6	2,3	0,5	2,1	0,3	-1,0	-0,5	
květ	-1,8	-	-2,0	-1,6	-2,5	-1,6	-2,3	-1,8	-3,4	-1,5	-2,2	-0,3	
čen	-0,2	-	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,3	0,7	0,5	0,7	0,4	-0,8	
čec	-0,1	-	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4	-0,3	-1,0	-0,1	0,9	0,0	
srp	0,7	-	0,9	0,8	0,9	1,4	1,4	-0,2	0,9	-0,3	1,1	0,3	
září	-1,7	-	-1,7	-1,8	-2,2	-2,9	-1,9	-0,8	-2,7	-0,5	-1,0	-1,4	

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	2,3	106,8	1,4	0,8	1,8	2,6	1,4	939	0,9
2006	119,3	9,3	118,9	7,3	2,9	108,5	1,6	0,3	2,5	2,7	4,4	968	3,0
2007	128,9	8,3	126,2	6,3	2,4	109,5	0,9	-0,3	1,8	3,3	2,0	964	-0,4
2007 Q4	131,6	8,3	127,2	5,3	2,1	109,2	-0,3	-0,8	0,1	0,3	-1,3	980	0,4
2008 Q1	130,6	3,7	131,1	4,3	3,1	108,9	-0,2	-1,5	0,6	0,1	-1,3	945	-0,6
Q2	128,7	0,1	132,0	6,2	1,9	108,0	-1,5	-2,4	-0,9	-2,4	-2,2	904	-5,0
Q3	125,9	-1,4	130,7	3,9	2,1	108,0	-1,5	-2,2	-1,0	-1,0	-3,5	891	-9,0
2008 květ	126,8	-4,5	130,8	0,8	3,8	108,5	0,3	-0,8	0,7	5,4	-0,8	891	-9,9
čen	126,6	-6,8	132,5	4,0	0,9	107,6	-3,2	-4,2	-2,4	-3,2	-4,7	885	-6,6
čec	129,1	3,2	131,7	6,3	2,1	107,9	-1,5	-2,2	-0,8	0,0	-3,0	886	-8,6
srp	127,0	-6,7	132,1	-2,4	2,1	108,0	-1,7	-2,1	-1,5	-2,9	-4,0	901	-8,6
září	121,7	-1,8	128,3	6,8	2,0	108,1	-1,4	-2,2	-0,7	-0,5	-3,5	886	-9,7
říj	.	.	.	.	1,1	107,2	-2,1	-2,1	-2,2	.	.	854	-14,2
<i>Meziměsíční změna v % (s.a.)</i>													
2008 květ	-	-4,3	-	-1,3	0,8	-	0,6	0,1	1,0	6,1	0,1	-	-4,9
čen	-	-0,1	-	1,3	-0,6	-	-0,8	-0,7	-0,8	-2,8	-1,7	-	-0,7
čec	-	1,9	-	-0,6	0,6	-	0,3	-0,2	0,6	2,4	1,1	-	0,1
srp	-	-1,6	-	0,4	0,2	-	0,1	0,4	-0,1	-1,7	-0,3	-	1,7
září	-	-4,1	-	-2,9	0,2	-	0,0	0,1	0,0	2,6	-0,8	-	-1,6
říj	-	.	-	.	-0,5	-	-0,8	-0,5	-0,9	.	.	-	-3,7

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

1) V roce 2000.

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

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

5.2 Nabídka a poptávka

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

5. Šetření mezi podniky a spotřebiteli

	Ukazatel důvěry v ekonomice (dlouhodobý průměr 2000=100) ²⁾	Zpracovatelský průmysl				Využití kapacity (v %) ³⁾	Ukazatel důvěry spotřebitelů				
		Ukazatel důvěry průmyslu					Celkem ⁴⁾	Finanční situace v příštích 12 měsících	Ekonomická situace v příštích 12 měsících	Nezaměstnanost v příštích 12 měsících	Úspory v příštích 12 měsících
		Celkem ⁴⁾	Stav objednávek	Zásoby hotových výrobků	Očekávaná výroba						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2004	98,7	-5	-15	8	10	81,4	-14	-4	-14	30	-9
2005	97,4	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9
2006	106,3	2	0	6	13	83,2	-9	-3	-9	15	-9
2007	108,4	4	5	5	13	84,2	-5	-2	-4	5	-8
2007 Q3	108,7	4	5	6	13	84,0	-4	-2	-3	3	-7
Q4	104,3	2	1	7	11	84,0	-8	-4	-10	7	-10
2008 Q1	100,5	0	-1	7	10	83,9	-12	-7	-17	11	-12
Q2	96,5	-3	-6	9	7	83,3	-15	-10	-22	13	-14
Q3	88,5	-10	-15	12	-2	82,2	-19	-12	-28	23	-15
2008 čen	94,8	-5	-9	10	5	-	-17	-12	-25	14	-16
čec	89,5	-8	-13	11	1	82,8	-20	-13	-30	20	-16
srp	88,5	-9	-13	12	-3	-	-19	-12	-28	23	-14
zář	87,5	-12	-20	13	-4	-	-19	-11	-26	24	-15
říj	80,0	-18	-26	15	-13	81,6	-24	-12	-33	34	-15
líst	74,9	-25	-35	17	-22	-	-25	-11	-32	44	-15

	Ukazatel důvěry stavebnictví			Ukazatel důvěry maloobchodu				Ukazatel důvěry služeb			
	Celkem ⁴⁾	Stav objednávek	Očekávaná zaměstnanost	Celkem ⁴⁾	Současná podnikatelská situace	Objem zásob	Očekávaná podnikatelská situace	Celkem ⁴⁾	Podnikatelské klima	Poptávka v uplynulých měsících	Poptávka v nadcházejících měsících
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2004	-12	-19	-4	-8	-12	14	2	11	6	8	18
2005	-7	-11	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	1	-4	5	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	-1	-8	7	1	4	15	12	19	16	19	23
2007 Q3	0	-8	7	1	7	14	11	20	16	20	24
Q4	-3	-11	4	0	4	16	13	15	11	14	20
2008 Q1	-7	-14	-1	-1	2	16	12	10	4	12	15
Q2	-11	-17	-4	-3	-1	16	7	8	3	9	13
Q3	-14	-21	-7	-9	-10	17	-1	1	-7	3	6
2008 čen	-11	-19	-4	-4	-3	17	7	9	4	10	14
čec	-14	-23	-6	-9	-10	17	1	1	-8	4	7
srp	-13	-20	-6	-10	-8	19	-4	1	-7	4	5
zář	-16	-22	-10	-8	-11	14	0	0	-7	2	6
říj	-20	-27	-14	-13	-14	17	-9	-7	-13	-4	-3
líst	-24	-31	-16	-13	-11	16	-12	-12	-20	-8	-7

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

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

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

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

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

5.3 Trh práce ¹⁾

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

1. Zaměstnanost

	Celá ekonomika		Podle druhu zaměstnání		Podle ekonomické aktivity					
	V milionech (s.a.)		Zaměstnanci	Osoby samostatně výdělečně činné	Zemědělství, myslivost, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Obchod, opravy, pohostinství a ubytování, doprava, pošty a telekomunikace	Peněžnictví, nemovitosti, pronájem a služby podnikatelům	Veřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby
podíl v % ²⁾	100,0	100,0	85,0	15,0	3,9	17,1	7,8	25,4	15,8	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	138,410	0,8	0,7	1,2	-2,3	-1,4	1,3	1,3	2,3	1,3
2005	139,733	1,0	1,1	0,3	-1,0	-1,1	2,7	0,7	2,4	1,5
2006	141,992	1,6	1,8	0,7	-1,9	-0,4	2,6	1,6	3,9	1,9
2007	144,502	1,8	1,9	0,8	-1,2	0,3	3,9	1,8	4,1	1,3
2007 Q2	144,298	1,7	1,9	0,7	-1,5	0,4	4,6	1,5	4,4	0,9
Q3	144,879	1,9	1,9	1,5	-1,4	0,2	3,6	2,3	3,9	1,4
Q4	145,269	1,7	2,0	0,5	-1,7	0,2	2,3	2,3	3,9	1,3
2008 Q1	145,715	1,5	1,7	0,7	-1,5	0,5	0,8	2,3	3,7	1,0
Q2	145,985	1,2	1,4	0,1	-2,0	0,3	-1,2	1,7	2,9	1,4
	<i>Mezičtvrtletní změna v % (s.a.)</i>									
2007 Q2	0,737	0,5	0,5	0,5	-0,4	0,1	0,5	0,9	1,3	0,1
Q3	0,580	0,4	0,4	0,3	-1,2	0,0	0,0	0,7	0,8	0,5
Q4	0,391	0,3	0,5	-0,8	-0,5	0,1	0,0	0,1	0,7	0,4
2008 Q1	0,446	0,3	0,3	0,5	0,5	0,2	0,1	0,4	0,9	0,0
Q2	0,270	0,2	0,2	0,0	-1,0	0,0	-1,1	0,4	0,4	0,5

2. Nezaměstnanost

(sezonně očíslená)

	Celkem		Podle věku ³⁾				Podle pohlaví ⁴⁾			
	V milionech	z pracovní síly %	Dospělí		Mladí		Muži		Ženy	
			V milionech	z pracovní síly %	V milionech	z pracovní síly %	V milionech	z pracovní síly %	V milionech	z pracovní síly %
podíl v % ²⁾	100,0		78,1		21,9		49,7		50,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	13,100	8,8	10,160	7,7	2,941	17,1	6,555	7,9	6,546	10,0
2005	13,283	8,8	10,339	7,8	2,944	17,2	6,698	8,0	6,585	9,9
2006	12,512	8,2	9,774	7,3	2,738	16,2	6,213	7,4	6,299	9,3
2007	11,361	7,4	8,884	6,5	2,477	14,8	5,587	6,6	5,774	8,4
2007 Q3	11,308	7,4	8,836	6,5	2,472	14,7	5,579	6,6	5,728	8,3
Q4	11,135	7,2	8,697	6,3	2,438	14,6	5,493	6,5	5,642	8,2
2008 Q1	11,147	7,2	8,702	6,3	2,446	14,5	5,506	6,5	5,641	8,1
Q2	11,380	7,4	8,859	6,4	2,521	15,0	5,700	6,7	5,680	8,2
Q3	11,684	7,5	9,109	6,6	2,575	15,3	5,909	6,9	5,775	8,3
2008 květ	11,399	7,4	8,871	6,4	2,529	15,1	5,711	6,7	5,688	8,2
čec	11,465	7,4	8,928	6,5	2,536	15,1	5,767	6,8	5,698	8,2
čec	11,577	7,5	9,032	6,5	2,545	15,1	5,829	6,8	5,748	8,2
srp	11,698	7,5	9,136	6,6	2,562	15,2	5,894	6,9	5,804	8,3
září	11,778	7,6	9,160	6,6	2,618	15,5	6,005	7,0	5,773	8,3
říj	12,003	7,7	9,303	6,7	2,700	15,9	6,162	7,2	5,841	8,3

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 vyjádřené jako podíl na pracovní síle pro příslušnou věkovou skupinu.

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

VLÁDNÍ FINANCE



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

1. Eurozóna – příjmy

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

2. Eurozóna – výdaje

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

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

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

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

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

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

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

2) Fiskální břemeno zahrnuje daně a sociální příspěvky.

3) Zahrnuje celkové výdaje mínus výdaje na úroky.

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

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

6.2 Zadluženost ¹⁾ (% HDP)

1. Eurozóna – podle finančních nástrojů a sektorů držitelů

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

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
1998	72,9	61,2	6,1	5,2	0,3	8,2	64,7	8,0	15,5	26,3	31,0	71,1	1,8
1999	72,0	60,5	6,0	5,1	0,4	7,3	64,7	7,0	13,6	27,8	30,7	70,0	2,0
2000	69,3	58,1	5,9	4,9	0,4	6,5	62,8	6,3	13,4	27,8	28,1	67,5	1,8
2001	68,2	57,1	6,1	4,7	0,4	7,0	61,2	5,3	13,7	26,6	27,9	66,7	1,5
2002	68,1	56,7	6,3	4,7	0,4	7,6	60,4	5,2	15,5	25,3	27,2	66,8	1,3
2003	69,2	57,0	6,5	5,0	0,6	7,8	61,4	5,1	14,9	26,0	28,3	68,3	0,9
2004	69,6	57,4	6,6	5,1	0,4	7,8	61,7	4,8	14,9	26,2	28,5	68,7	0,9
2005	70,2	57,7	6,7	5,2	0,5	7,9	62,3	4,7	14,9	25,6	29,7	69,2	1,0
2006	68,5	56,0	6,5	5,4	0,5	7,5	61,0	4,5	14,5	24,1	29,9	67,8	0,7
2007	66,3	54,2	6,3	5,3	0,6	7,5	58,8	4,2	14,2	22,6	29,5	65,8	0,5

3. Země eurozóny

	BE ₁	DE ₂	IE ₃	GR ₄	ES ₅	FR ₆	IT ₇	CY ₈	LU ₉	MT ₁₀	NL ₁₁	AT ₁₂	PT ₁₃	SI ₁₄	FI ₁₅
2004	94,3	65,6	29,4	98,6	46,2	64,9	103,8	70,2	6,3	72,1	52,4	64,8	58,3	27,2	44,1
2005	92,1	67,8	27,3	98,8	43,0	66,4	105,9	69,1	6,1	69,9	51,8	63,7	63,6	27,0	41,3
2006	87,8	67,6	24,7	95,9	39,6	63,6	106,9	64,6	6,6	63,8	47,4	62,0	64,7	26,7	39,2
2007	83,9	65,1	24,8	94,8	36,2	63,9	104,1	59,5	7,0	62,2	45,7	59,5	63,6	23,4	35,1

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

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

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

	Celkem	Příčina změny				Finanční nástroje				Držitelé			
		Potřeba úvěru ²⁾	Vliv ocenění ³⁾	Ostatní změny objemu ⁴⁾	Důsledek agregace ⁵⁾	Hotovost a vklady	Půjčky	Krátko- dobé cenné papíry	Dlouho- dobé cenné papíry	Tuzemští věřitelé ⁶⁾	MFI	Ostatní finanční společnosti	Ostatní věřitelé ⁷⁾
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	-0,1	0,2	-0,2	-0,9	2,8	-1,6	-0,2	-0,2	3,6
2000	1,0	1,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,1
2001	1,8	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,4	1,4	-0,3	-0,5	-0,8	2,2
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,5	-0,5	-0,1	2,6
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,7	0,8	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,3	-0,3	0,1	3,4
2005	3,1	3,1	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,8	-0,6	0,8	3,9
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	0,1	1,2	-1,3	1,5
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,4	0,9	0,4	0,3	-0,2	0,7

2. Eurozóna – změny ve vztahu schodku a dluhu

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

Zdroj: ECB.

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

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

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

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

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

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

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

8) Včetně výnosu z prodeje licencí UMTS.

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

10) Kromě finančních derivátů.

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

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

(% HDP)

1. Eurozóna – čtvrtletní příjmy

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

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			
2002 Q2	46,4	43,0	10,3	4,8	3,5	24,3	21,1	1,3	3,4	2,3	1,1	-0,9	2,7
2002 Q3	46,9	43,2	10,1	4,7	3,5	24,9	21,4	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,4	0,1
2002 Q4	50,8	46,4	11,1	5,6	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,8	1,6
2003 Q1	46,8	43,3	10,3	4,6	3,5	25,0	21,4	1,3	3,5	1,9	1,6	-5,0	-1,5
2003 Q2	47,1	43,6	10,4	4,7	3,4	25,1	21,7	1,3	3,5	2,3	1,2	-1,1	2,3
2003 Q3	47,1	43,4	10,3	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,5	-1,2
2003 Q4	51,2	46,3	11,0	5,6	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004 Q1	46,4	43,0	10,3	4,6	3,2	25,0	21,4	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,1	-1,9
2004 Q2	46,6	43,2	10,4	4,8	3,3	24,8	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,6	1,6
2004 Q3	46,1	42,7	10,0	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,4	-0,3
2004 Q4	50,9	45,7	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,8	1,1
2005 Q1	46,9	43,1	10,2	4,6	3,1	25,2	21,4	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,9	-1,8
2005 Q2	46,1	42,8	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,5	1,6
2005 Q3	45,8	42,4	9,9	4,8	3,0	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,6	0,4
2005 Q4	50,6	45,8	11,1	5,8	2,8	26,1	22,5	1,3	4,8	3,1	1,6	-1,4	1,4
2006 Q1	45,3	42,2	10,0	4,6	2,9	24,7	21,1	1,1	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,1
2006 Q2	45,5	42,3	10,2	4,9	3,1	24,1	21,1	1,1	3,2	2,3	0,9	0,2	3,3
2006 Q3	45,4	42,0	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,5	1,0	-1,7	1,2
2006 Q4	50,4	45,1	10,7	5,8	2,7	25,9	22,3	1,3	5,3	3,2	2,2	-0,9	1,8
2007 Q1	44,4	41,3	9,8	4,6	3,0	24,0	20,5	1,1	3,2	2,0	1,2	-2,2	0,7
2007 Q2	44,7	41,6	9,9	4,8	3,2	23,7	20,7	1,1	3,2	2,3	0,8	1,5	4,6
2007 Q3	44,8	41,4	9,7	4,7	3,0	24,0	20,7	1,2	3,4	2,5	0,9	-1,0	2,0
2007 Q4	50,5	45,1	10,7	5,8	2,8	25,9	22,1	1,4	5,4	3,3	2,1	-0,8	2,0
2008 Q1	44,6	41,4	9,8	4,6	3,0	24,1	20,4	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,2	0,7
2008 Q2	45,1	41,8	10,1	4,8	3,2	23,7	20,6	1,1	3,3	2,3	0,9	0,4	3,6

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

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

2) Fiskální břemeno zahrnuje daně a sociální příspěvky.

6.5. Čtvrtletní dluh a změny dluhu

(v % HDP)

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

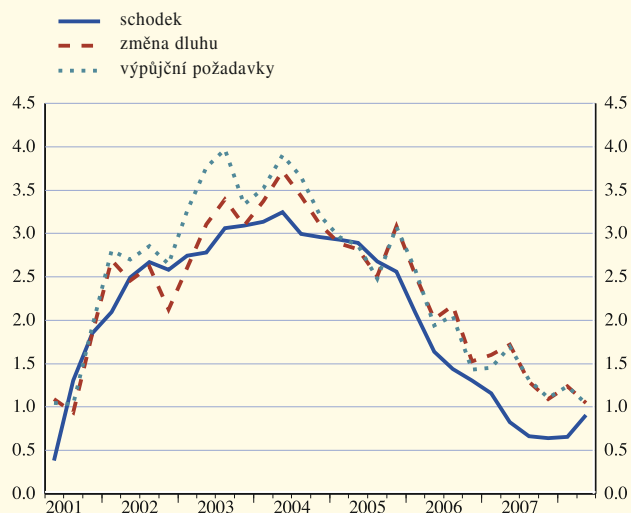
	Celkem 1	Finanční nástroje			
		Hotovost a vklady 2	Úvěry 3	Krátkodobé cenné papíry 4	Dlouhodobé cenné papíry 5
		2005 Q3	71,0	2,4	11,8	5,2	51,8
Q4	70,2	2,4	11,8	4,7	51,3
2006 Q1	70,5	2,5	11,7	4,9	51,3
Q2	70,6	2,5	11,6	4,9	51,6
Q3	70,1	2,5	11,6	4,7	51,2
Q4	68,5	2,5	11,4	4,1	50,4
2007 Q1	68,8	2,4	11,5	4,8	50,1
Q2	68,9	2,2	11,2	5,1	50,4
Q3	68,0	2,1	11,1	5,2	49,6
Q4	66,3	2,2	10,8	4,3	49,0
2008 Q1	67,1	2,2	10,9	5,0	49,0
Q2	67,1	2,1	10,9	5,0	49,1

2. Eurozóna – změny ve vztahu schodku a dluhu

	Změna dluhu 1	Schodek (-)/ přebytek (+) 2	Změny ve vztahu schodku a dluhu								Memo položka: výpůjční požadavky 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	Úvěry 6	Cenné papíry 7	Akcie a ostatní majetkové účasti 8			
2005 Q3	0,6	-2,6	-2,0	-2,4	-2,3	0,0	0,3	-0,4	0,0	0,4	0,5
Q4	-0,5	-1,4	-2,0	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,1	0,0	-1,5	-0,5
2006 Q1	4,8	-2,9	1,9	1,2	1,0	0,1	0,6	-0,5	-0,4	1,0	5,2
Q2	3,3	0,2	3,5	3,2	2,5	0,0	0,4	0,2	0,6	-0,3	2,6
Q3	1,2	-1,7	-0,5	-0,8	-0,7	-0,1	0,2	-0,1	0,2	0,1	1,0
Q4	-2,9	-0,9	-3,8	-2,2	-1,4	-0,6	-0,2	-0,2	-0,1	-1,4	-2,7
2007 Q1	4,9	-2,2	2,7	2,1	1,0	0,1	0,6	0,3	-0,1	0,7	5,0
Q2	3,6	1,5	5,1	4,8	4,1	0,0	0,5	0,2	0,1	0,2	3,5
Q3	-0,4	-1,0	-1,5	-1,6	-2,1	0,2	0,4	0,0	0,0	0,1	-0,5
Q4	-3,4	-0,8	-4,2	-2,9	-2,2	-0,1	-0,6	0,0	-0,1	-1,3	-3,4
2008 Q1	5,4	-2,2	3,1	2,2	1,9	0,0	0,1	0,3	-0,1	1,0	5,4
Q2	2,8	0,4	3,2	2,4	2,0	0,2	0,1	0,0	0,1	0,7	2,7

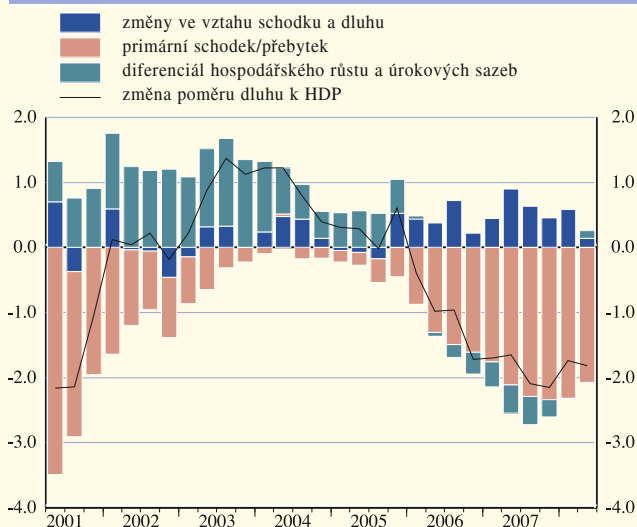
C28 Schodek, výpůjční požadavky a změna dluhu

(4měsíční klouzavé úhrny v % HDP)



C29 Dluh podle maastrichtských kritérií

(mezitřídílná změna poměru dluhu k HDP a relevantních faktorů)



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

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

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



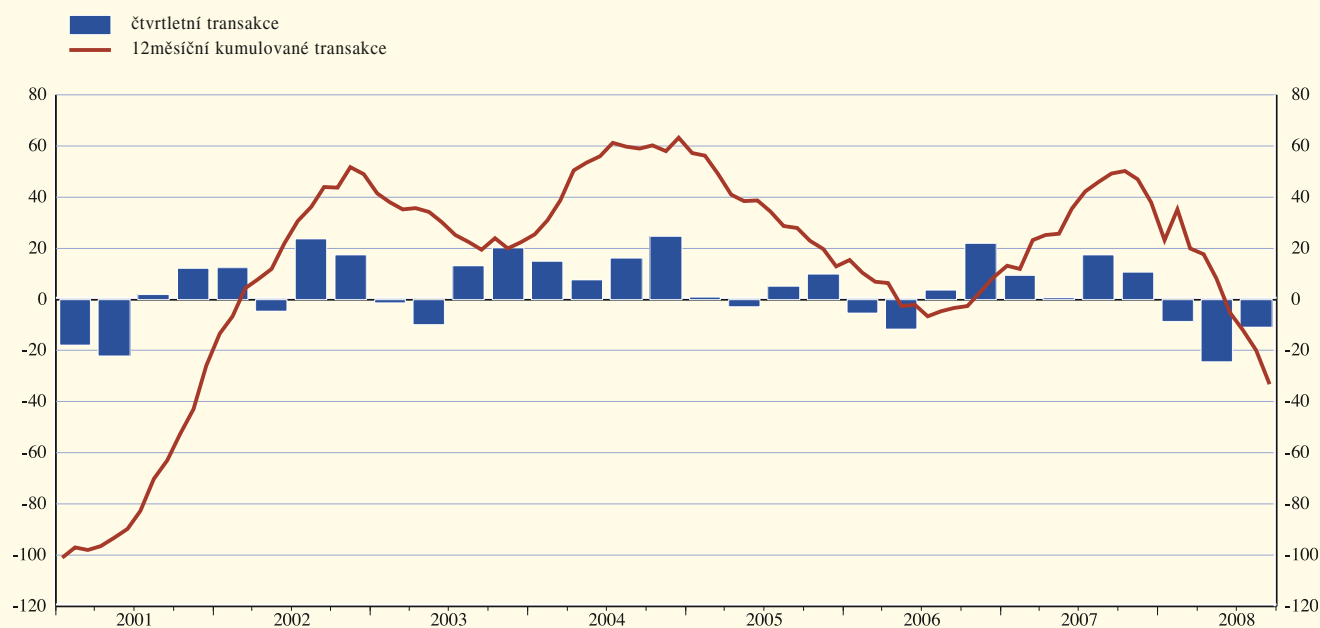
ZAHRANIČNÍ TRANSAKCE A POZICE

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

1. Celková platební bilance

	Běžný účet					Kapitálový účet	Čistý příliv/odliv zdrojů vůči zbytku světa (sloupce 1+6)	Finanční účet					Chyby a opomenutí	
	Celkem	Zboží	Služby	Výnosy	Běžné transfery			Celkem	Přímé investice	Portfoliové investice	Finanční deriváty	Ostatní investice		Rezervní aktiva
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2005	13,0	47,0	38,2	1,4	-73,5	11,4	24,4	10,8	-207,4	129,2	-17,3	88,6	17,7	-35,2
2006	8,5	19,8	44,1	23,8	-79,2	9,3	17,9	137,8	-156,7	290,4	3,0	1,9	-0,9	-155,6
2007	37,8	57,5	53,2	11,1	-84,0	14,0	51,8	29,4	-90,4	137,7	-53,9	41,1	-5,1	-81,3
2007 Q3	17,3	17,7	17,8	7,6	-25,9	1,7	19,0	104,8	-34,1	46,7	-15,3	111,9	-4,4	-123,8
2008 Q4	10,6	10,3	11,2	9,4	-20,3	5,2	15,8	-73,2	25,0	-73,2	-19,1	-10,6	4,7	57,4
2008 Q1	-8,6	-1,5	11,9	8,0	-26,9	6,1	-2,4	-4,4	-107,1	73,8	-21,0	55,0	-5,1	6,8
2008 Q2	-24,4	6,2	15,7	-29,2	-17,1	3,0	-21,4	87,2	-49,2	34,3	-9,1	111,1	0,0	-65,7
2008 Q3	-10,8	-6,9	15,2	3,5	-22,7	2,0	-8,9	-24,8	-40,5	30,0	1,6	-18,1	2,2	33,7
2007 září	7,4	6,0	7,3	3,6	-9,5	0,5	7,8	-2,4	-33,3	42,5	-3,0	-6,3	-2,3	-5,4
2007 říj	4,4	7,3	4,4	2,8	-10,2	1,2	5,6	-46,8	31,6	-48,2	-2,7	-27,6	0,0	41,2
2007 list	2,6	5,1	3,4	0,7	-6,6	0,9	3,5	-0,8	4,5	0,9	-11,2	4,8	0,2	-2,7
2007 pros	3,7	-2,1	3,4	5,8	-3,5	3,0	6,7	-25,6	-11,1	-25,9	-5,3	12,2	4,5	18,9
2008 led	-15,0	-8,1	3,5	0,0	-10,4	2,5	-12,4	5,5	-64,2	58,7	-26,9	44,2	-6,4	7,0
2008 únor	9,8	4,8	4,5	4,8	-4,4	2,4	12,2	-25,3	-21,4	0,3	2,5	-11,3	4,5	13,1
2008 břez	-3,3	1,8	3,8	3,1	-12,1	1,2	-2,2	15,4	-21,6	14,8	3,4	22,1	-3,2	-13,3
2008 dub	-4,9	5,4	4,4	-6,9	-7,8	0,7	-4,3	29,8	-22,6	-16,9	-2,8	75,2	-3,3	-25,5
2008 kvěť	-21,8	-1,8	4,9	-19,7	-5,1	1,8	-20,0	43,6	-7,0	10,2	-9,9	47,5	2,7	-23,7
2008 čen	2,2	2,6	6,5	-2,6	-4,2	0,5	2,8	13,8	-19,6	41,0	3,5	-11,6	0,5	-16,6
2008 čec	1,1	2,3	6,4	-0,1	-7,5	0,9	2,0	-5,7	-12,3	-8,8	2,0	15,1	-1,7	3,7
2008 srp	-6,0	-5,2	4,6	1,9	-7,3	0,5	-5,5	-29,6	-9,8	-18,2	-5,9	1,8	2,4	35,1
2008 září	-6,0	-3,9	4,2	1,7	-7,9	0,5	-5,4	10,5	-18,5	57,1	5,4	-35,0	1,4	-5,1
<i>12měsíční kumulované transakce</i>														
2008 září	-33,2	8,1	54,0	-8,4	-86,9	16,3	-16,9	-15,2	-171,8	65,0	-47,6	137,4	1,8	32,1

C30 Platební bilance - běžný účet (mld. EUR)



Zdroj: ECB.

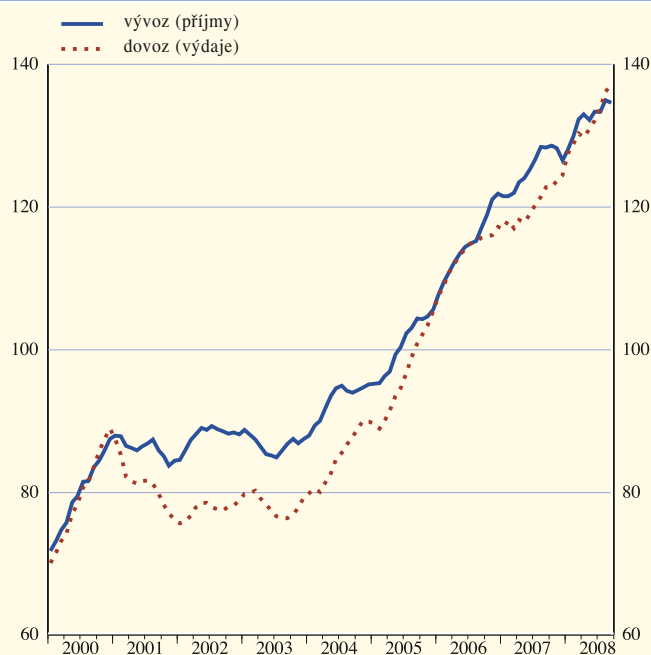
1) Znaménková konvence je vysvětlena ve Všeobecných poznámkách.

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

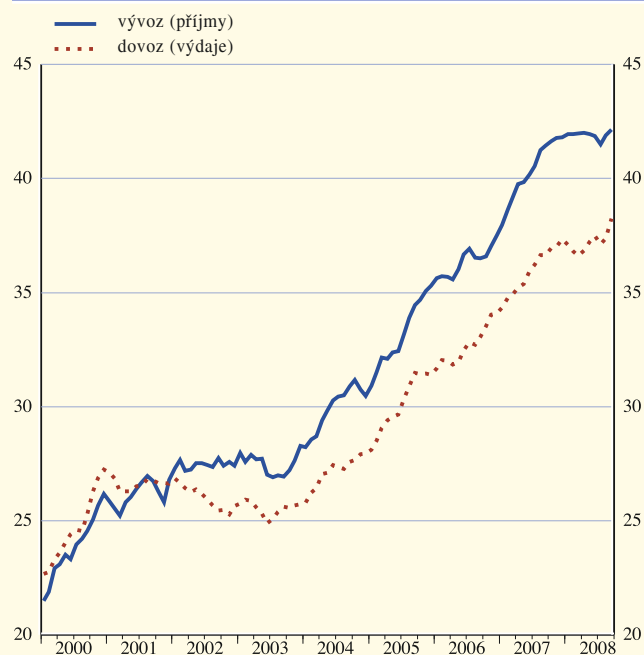
1. Souhrn běžného a kapitálového účtu

	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	2 098,1	2 085,0	13,0	1 221,9	1 174,9	403,8	365,6	387,1	385,7	85,2	5,0	158,7	14,5	24,4	13,0
2006	2 422,9	2 414,4	8,5	1 391,5	1 371,7	438,8	394,7	504,0	480,2	88,7	5,3	167,8	17,2	23,9	14,5
2007	2 685,8	2 648,0	37,8	1 506,7	1 449,2	488,3	435,1	601,8	590,7	89,0	6,3	173,0	20,2	25,9	11,9
2007 Q3	675,6	658,3	17,3	377,0	359,3	133,7	115,8	148,9	141,3	16,0	1,7	41,9	5,2	4,5	2,9
Q4	702,8	692,2	10,6	394,0	383,7	126,2	115,0	156,0	146,6	26,6	1,6	46,9	5,5	8,7	3,5
2008 Q1	684,7	693,2	-8,6	389,0	390,5	115,7	103,9	153,6	145,6	26,4	1,5	53,3	5,0	9,0	2,9
Q2	710,3	734,8	-24,4	403,6	397,4	125,7	109,9	159,4	188,7	21,7	1,5	38,8	5,2	7,3	4,2
Q3	695,2	706,0	-10,8	398,9	405,8	136,4	121,1	145,5	142,0	14,4	-	37,1	-	4,7	2,7
2008 čec	240,6	239,4	1,1	141,0	138,8	46,5	40,1	48,4	48,5	4,6	.	12,1	.	1,8	0,9
srp	215,8	221,8	-6,0	119,8	125,0	44,8	40,2	46,8	44,9	4,4	.	11,7	.	1,5	0,9
září	238,8	244,7	-6,0	138,1	142,0	45,0	40,8	50,3	48,6	5,4	.	13,3	.	1,4	0,9
	Sezonně očištěno														
2007 Q3	684,6	674,3	10,2	385,1	368,2	124,3	109,9	155,8	153,4	19,4	.	42,8	.	.	.
Q4	680,5	684,0	-3,5	379,5	373,5	125,4	112,0	154,5	154,4	21,1	.	44,1	.	.	.
2008 Q1	700,7	707,3	-6,6	396,9	390,8	125,9	109,9	155,6	158,4	22,2	.	48,2	.	.	.
Q2	703,4	710,2	-6,8	400,0	396,3	125,6	112,4	153,2	156,1	24,6	.	45,4	.	.	.
Q3	698,9	717,8	-18,9	403,8	411,7	126,4	114,8	151,1	153,5	17,6	.	37,9	.	.	.
2008 dub	237,3	235,0	2,3	135,2	130,0	42,1	37,2	50,7	51,5	9,3	.	16,3	.	.	.
květ	234,6	238,3	-3,7	132,0	132,2	41,8	37,5	53,4	54,6	7,3	.	14,0	.	.	.
čec	231,5	236,9	-5,4	132,8	134,1	41,6	37,7	49,1	49,9	8,0	.	15,1	.	.	.
čec	232,5	235,5	-3,0	135,1	135,5	41,0	36,2	50,5	51,1	5,9	.	12,7	.	.	.
srp	235,7	241,1	-5,3	137,1	138,9	43,0	38,3	50,7	52,0	5,0	.	11,8	.	.	.
září	230,6	241,2	-10,6	131,6	137,2	42,4	40,3	49,9	50,3	6,8	.	13,4	.	.	.

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



C32 Platební bilance – služby
(mld. EUR; sezonně očištěné, tříměsíční klouzavý průměr)



Zdroj: ECB

7.2 Běžný a kapitálový účet (mld. EUR)

2. Bilance výnosů

(transakce)

	Náhrady zaměstnancům		Investiční výnosy													
	Příjmy	Výdaje	Celkem		Přímé investice						Portfoliové investice				Ostatní investice	
			Příjmy	Výdaje	Základní kapitál				Dluh		Majetkové		Dluhové		Příjmy	Výdaje
					Příjmy	Výdaje	Reinv. zisky	Reinv. zisky	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje		
2005	16,2	9,5	370,9	376,2	147,3	40,2	106,2	-13,3	16,0	16,8	31,5	70,2	82,3	80,9	93,8	102,1
2006	16,8	10,0	487,1	470,2	186,2	44,2	108,2	34,5	20,5	20,0	39,6	99,6	103,5	91,0	137,4	151,4
2007	17,6	10,5	584,3	580,2	210,4	81,2	127,5	34,7	25,9	23,4	45,5	116,5	118,7	114,4	183,8	198,3
2007 Q2	4,3	2,6	153,1	173,6	57,7	13,9	37,4	6,8	6,6	6,2	15,3	53,5	28,7	28,0	44,8	48,5
2007 Q3	4,3	3,2	144,6	138,1	49,5	24,0	28,9	14,5	6,2	5,5	11,0	24,1	30,1	28,5	47,8	51,1
2007 Q4	4,6	2,7	151,4	143,9	52,9	16,5	30,8	5,4	7,3	6,3	9,2	20,7	32,0	32,4	50,0	53,6
2008 Q1	4,6	2,0	149,0	143,6	53,6	25,9	30,2	14,3	6,6	6,0	9,6	20,9	31,4	33,3	47,9	53,2
2008 Q2	4,3	2,7	155,1	186,0	55,1	16,9	35,6	8,4	7,5	6,5	14,3	58,2	31,5	32,7	46,7	53,1

3. Teritoriální členění

(kumulované transakce)

	Celkem		Evropská unie (mimo eurozónu)					Brazílie	Kanada	Čína	Indie	Japonsko	Rusko	Švýcarsko	Spojené státy	Ostatní
	Celkem	Dánsko	Švédsko	Velká Británie	Ostatní země	Instituce EU										
2. Q 2007 až 1. Q 2008	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Příjmy																
Běžný účet	2 773,5	1 036,5	59,2	86,6	540,4	289,4	60,9	37,5	37,9	84,7	32,3	56,4	95,0	183,1	409,8	800,2
Zboží	1 563,6	561,3	35,7	55,9	240,8	228,9	0,0	19,9	18,5	64,4	24,2	33,5	73,4	88,6	194,2	485,6
Služby	501,3	179,3	12,4	13,6	118,4	29,4	5,5	6,2	6,8	15,6	6,2	10,8	12,7	49,0	80,1	134,6
Výnosy z toho investiční výnosy	617,9	228,9	10,4	15,6	167,8	28,2	6,8	11,2	12,0	4,4	1,8	11,7	8,7	39,4	128,9	170,9
Běžné transfery	600,0	222,4	10,3	15,5	165,6	28,0	3,0	11,2	11,9	4,4	1,8	11,6	8,6	32,7	127,4	168,0
Kapitálový účet	90,7	67,0	0,7	1,4	13,4	2,9	48,5	0,2	0,7	0,3	0,1	0,4	0,2	6,1	6,7	9,0
	29,5	26,0	0,0	0,1	0,9	0,1	24,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	1,7	1,3
Výdaje																
Běžný účet	2 778,6	934,1	47,2	84,7	470,0	226,7	105,6	-	29,9	-	-	102,1	-	176,3	367,7	-
Zboží	1 530,9	441,9	29,0	52,2	179,4	181,4	0,0	26,5	13,2	168,6	19,6	55,9	101,2	76,6	138,5	489,0
Služby	444,7	139,2	9,1	10,8	88,6	30,6	0,2	4,8	7,0	11,0	4,3	8,0	9,1	38,0	89,4	133,8
Výnosy z toho investiční výnosy	622,1	238,2	8,5	20,3	190,7	10,5	8,2	-	7,8	-	-	37,8	-	55,9	133,6	-
Běžné transfery	611,5	231,9	8,4	20,2	189,2	5,8	8,2	-	7,7	-	-	37,7	-	55,3	132,6	-
Kapitálový účet	180,8	114,8	0,7	1,4	11,3	4,2	97,1	1,5	1,8	2,5	0,6	0,4	0,6	5,8	6,2	46,6
	13,5	2,6	0,0	0,1	1,4	0,3	0,7	0,2	1,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	1,4	7,3
Saldo																
Běžný účet	-5,1	102,4	12,0	1,9	70,5	62,7	-44,7	-	8,1	-	-	-45,7	-	6,8	42,1	-
Zboží	32,7	119,4	6,8	3,7	61,4	47,5	0,0	-6,5	5,3	-104,2	4,6	-22,4	-27,8	11,9	55,6	-3,4
Služby	56,6	40,1	3,3	2,8	29,8	-1,2	5,4	1,4	-0,2	4,6	1,9	2,8	3,6	10,9	-9,3	0,8
Výnosy z toho investiční výnosy	-4,2	-9,3	2,0	-4,7	-22,8	17,7	-1,5	-	4,1	-	-	-26,1	-	-16,4	-4,7	-
Běžné transfery	-11,5	-9,4	1,9	-4,7	-23,6	22,2	-5,3	-	4,2	-	-	-26,1	-	-22,7	-5,2	-
Kapitálový účet	-90,1	-47,8	0,0	0,0	2,1	-1,3	-48,6	-1,3	-1,1	-2,2	-0,6	-0,1	-0,3	0,3	0,5	-37,5
	16,0	23,4	0,0	-0,1	-0,5	-0,2	24,2	-0,1	-1,0	0,0	-0,2	-0,1	0,0	-0,2	0,3	-6,0

Zdroj: ECB.

7.3 Finanční účet

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

1. Souhrn finančního účtu

	Celkem ¹⁾		Celkem v % HDP		Přímé investice		Portfoliové investice		Ostatní investice		Čisté finanční deriváty	Ostatní investice		Rezervní aktiva
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva		Aktiva	Pasiva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)														
2004	8 609,6	9 507,7	-898,1	110,1	121,6	-11,5	2 276,0	2 229,8	3 043,1	4 078,8	-37,3	3 046,9	3 199,1	281,0
2005	10 795,0	11 593,7	-798,7	133,1	143,0	-9,8	2 800,9	2 438,7	3 883,8	5 107,9	-21,4	3 809,2	4 047,1	322,5
2006	12 272,5	13 292,9	-1 020,4	144,3	156,3	-12,0	3 143,7	2 721,3	4 370,2	5 864,9	-20,9	4 451,8	4 706,8	327,7
2007	13 773,8	14 904,4	-1 130,7	154,3	166,9	-12,7	3 542,2	3 084,5	4 653,3	6 339,5	-10,3	5 241,2	5 480,5	347,4
2008 Q1	13 732,4	14 836,7	-1 104,3	152,4	164,7	-12,3	3 613,0	3 074,5	4 352,1	6 078,9	8,1	5 402,8	5 683,3	356,3
Q2	13 773,0	14 820,6	-1 047,6	151,3	162,8	-11,5	3 644,5	3 048,8	4 484,8	6 072,1	4,5	5 285,4	5 699,6	353,9
Změny zůstatků														
2004	748,0	878,1	-130,2	9,6	11,2	-1,7	106,5	145,6	387,4	492,7	-17,3	297,1	239,8	-25,7
2005	2 185,4	2 086,0	99,4	26,9	25,7	1,2	524,9	208,9	840,7	1 029,0	15,9	762,3	848,0	41,5
2006	1 477,5	1 699,2	-221,7	17,4	20,0	-2,6	342,8	282,5	486,4	757,0	0,5	642,6	659,7	5,2
2007	1 501,3	1 611,5	-110,2	16,8	18,1	-1,2	398,5	363,2	283,1	474,6	10,7	789,4	773,7	19,7
2008 Q1	-41,4	-67,8	26,4	-1,8	-3,0	1,2	70,8	-10,0	-301,2	-260,6	18,4	161,7	202,8	9,0
Q2	40,7	-16,1	56,7	1,8	-0,7	2,4	31,5	-25,7	132,7	-6,7	-3,6	-117,5	16,3	-2,5
Transakce														
2004	821,2	794,2	27,0	10,5	10,2	0,3	169,6	88,6	346,2	417,7	8,5	309,4	287,9	-12,5
2005	1 330,7	1 341,4	-10,8	16,4	16,5	-0,1	359,8	152,3	414,4	543,6	17,3	556,8	645,5	-17,7
2006	1 686,4	1 824,1	-137,8	19,8	21,4	-1,6	415,6	258,9	533,9	824,2	-3,0	739,1	741,0	0,9
2007	1 873,1	1 902,5	-29,4	21,0	21,3	-0,3	455,3	364,9	440,6	578,3	53,9	918,3	959,3	5,1
2008 Q1	537,8	533,4	4,4	23,9	23,7	0,2	151,6	44,4	69,4	143,2	21,0	290,8	345,8	5,1
Q2	59,5	146,7	-87,2	2,6	6,3	-3,8	24,9	-24,2	137,6	172,0	9,1	-112,1	-1,0	0,0
Q3	94,2	69,3	24,8	4,1	3,1	1,1	71,7	31,3	-49,6	-19,6	-1,6	75,8	57,7	-2,2
2008 květ	62,5	106,1	-43,6	.	.	.	11,8	4,9	70,3	80,5	9,9	-26,8	20,7	-2,7
čec	-85,4	-71,6	-13,8	.	.	.	30,4	10,8	20,7	61,7	-3,5	-132,4	-144,1	-0,5
čec	55,3	49,6	5,7	.	.	.	25,6	13,3	19,2	10,4	-2,0	10,9	25,9	1,7
srp	25,2	-4,4	29,6	.	.	.	11,0	1,2	17,9	-0,3	5,9	-7,2	-5,3	-2,4
září	13,7	24,2	-10,5	.	.	.	35,2	16,7	-86,7	-29,7	-5,4	72,1	37,1	-1,4
Ostatní změny														
2004	-73,3	83,9	-157,2	-0,9	1,1	-2,0	-63,1	57,0	41,3	75,0	-25,8	-12,4	-48,1	-13,3
2005	854,7	744,6	110,1	10,5	9,2	1,4	165,1	56,6	426,3	485,4	-1,4	205,5	202,5	59,2
2006	-208,9	-125,0	-84,0	-2,5	-1,5	-1,0	-72,8	23,6	-47,5	-67,2	3,5	-96,5	-81,4	4,3
2007	-371,8	-291,0	-80,8	-4,2	-3,3	-0,9	-56,8	-1,7	-157,5	-103,7	-43,2	-128,9	-185,6	14,6
Ostatní změny v důsledku vývoje směnných kurzů														
2004	-174,7	-97,2	-77,5	-2,2	-1,2	-1,0	-37,3	8,9	-66,7	-52,8	.	-61,4	-53,3	-9,3
2005	389,8	210,0	179,8	4,8	2,6	2,2	90,2	-22,2	153,4	118,2	.	127,5	114,0	18,7
2006	-346,4	-203,8	-142,6	-4,1	-2,4	-1,7	-73,2	14,2	-152,8	-116,8	.	-105,2	-101,1	-15,2
2007	-534,8	-238,8	-296,0	-6,0	-2,7	-3,3	-114,3	33,6	-222,3	-125,8	.	-183,3	-146,5	-14,9
Ostatní změny v důsledku cenového vývoje														
2004	113,1	222,1	-109,0	1,4	2,8	-1,4	34,4	26,4	107,5	195,7	-25,8	.	.	-3,1
2005	304,8	333,8	-29,0	3,8	4,1	-0,4	67,0	51,4	197,1	282,4	-1,4	.	.	42,1
2006	319,1	296,3	22,8	3,8	3,5	0,3	67,7	41,7	231,7	254,6	3,5	.	.	16,2
2007	179,4	-63,3	242,8	2,0	-0,7	2,7	32,3	13,0	158,7	-76,3	-43,2	.	.	31,7
Ostatní změny v důsledku vývoje jiných proměnných														
2004	-11,6	-40,9	29,3	-0,1	-0,5	0,4	-60,3	21,7	0,4	-67,8	.	49,1	5,2	-0,8
2005	159,4	200,8	-41,4	2,0	2,5	-0,5	8,0	27,4	75,7	84,8	.	77,9	88,5	-2,2
2006	-181,3	-217,5	36,3	-2,1	-2,6	0,4	-67,3	-32,3	-126,3	-205,0	.	8,6	19,8	3,7
2007	-16,1	11,1	-27,2	-0,2	0,1	-0,3	25,2	-48,3	-93,8	98,5	.	54,4	-39,1	-1,9
Tempo růstu zůstatků														
2004	10,3	9,1	.	.	.	.	7,8	4,2	12,8	11,5	.	11,2	9,7	-4,1
2005	14,9	13,7	.	.	.	.	15,2	6,8	13,1	12,8	.	17,7	19,6	-5,8
2006	15,8	15,9	.	.	.	.	14,9	10,6	14,0	16,3	.	19,5	18,4	0,2
2007	15,3	14,2	.	.	.	.	14,5	13,4	10,1	9,8	.	20,7	20,4	1,6
2008 Q1	13,7	12,8	.	.	.	.	15,5	11,3	8,0	7,6	.	17,2	20,4	2,6
Q2	9,8	9,8	.	.	.	.	11,6	7,8	7,8	7,0	.	9,8	14,7	1,4
Q3	7,5	6,8	.	.	.	.	10,2	6,0	5,7	5,2	.	6,8	9,1	-0,6

Zdroj: ECB.

1) Čisté deriváty jsou součástí aktiv.

7.3 Platební bilance

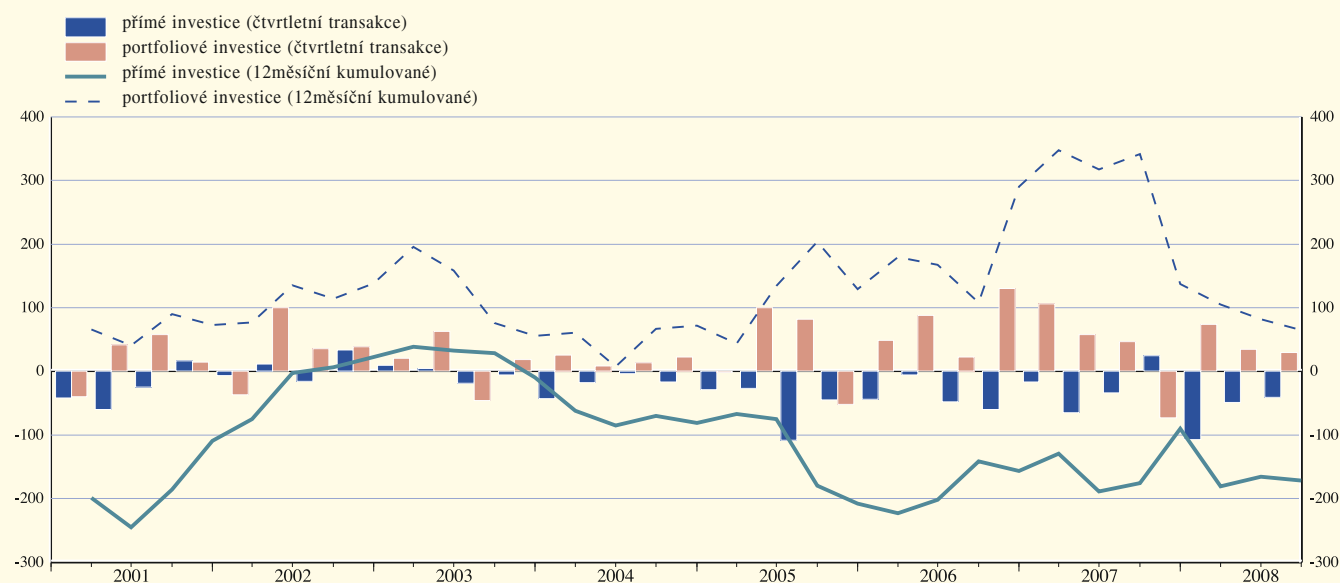
(mln. EUR; transakce)

2. Přímé investice

	Rezidenti v zahraničí						Nerezidenti v eurozóně							
	Celkem	Základní kapitál a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezipodnikové úvěry)			Celkem	Základní kapitál a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezipodnikové úvěry)		
		Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI		Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)														
2006	3 143,7	2 551,1	219,1	2 332,0	592,6	2,3	590,4	2 721,3	2 085,7	65,1	2 020,6	635,5	9,7	625,9
2007	3 542,2	2 858,8	248,4	2 610,3	683,4	6,4	677,1	3 084,5	2 338,4	68,4	2 270,0	746,1	14,9	731,1
2008 Q1	3 613,0	2 900,5	250,3	2 650,2	712,5	8,4	704,1	3 074,5	2 322,1	65,6	2 256,5	752,4	14,6	737,8
Q2	3 644,5	2 905,3	259,4	2 645,9	739,2	6,6	732,6	3 048,8	2 288,2	64,0	2 224,2	760,7	15,2	745,5
Transakce														
2006	415,6	325,7	40,2	285,5	89,9	0,0	89,9	258,9	224,0	5,7	218,3	34,9	0,0	34,9
2007	455,3	354,4	28,4	326,1	100,9	-0,6	101,5	364,9	250,7	4,4	246,4	114,2	1,4	112,7
2008 Q1	151,6	113,8	10,0	103,8	37,8	2,3	35,4	44,4	37,9	0,0	37,9	6,6	0,1	6,4
Q2	24,9	1,8	8,9	-7,1	23,1	-1,8	25,0	-24,2	-27,6	-2,2	-25,4	3,4	1,0	2,3
Q3	71,7	62,9	-7,4	70,3	8,8	-0,2	9,0	31,3	21,5	1,3	20,2	9,7	1,2	8,6
2008 květ	11,8	11,4	2,4	9,1	0,4	-1,8	2,2	4,9	5,7	-2,2	7,9	-0,9	0,3	-1,2
čun	30,4	14,6	2,0	12,7	15,8	0,0	15,8	10,8	-1,2	-0,9	-0,3	12,0	0,5	11,5
čec	25,6	22,4	-14,2	36,6	3,2	1,6	1,6	13,3	7,3	0,7	6,7	6,0	0,9	5,1
srp	11,0	18,8	2,4	16,4	-7,8	-1,2	-6,6	1,2	4,6	0,3	4,3	-3,4	0,0	-3,4
září	35,2	21,7	4,4	17,4	13,4	-0,6	14,0	16,7	9,6	0,3	9,2	7,2	0,3	6,9
Tempa růstu														
2006	14,9	14,4	22,1	13,7	17,3	-2,9	17,4	10,6	12,2	9,5	12,3	5,8	-1,0	5,9
2007	14,5	13,9	12,7	14,0	17,0	-88,7	17,3	13,4	12,0	7,0	12,2	18,0	8,7	18,1
2008 Q1	15,5	15,0	13,9	15,1	17,2	106,6	16,8	11,3	10,7	5,6	10,9	13,2	17,2	13,1
Q2	11,6	10,4	13,9	10,1	16,8	6,1	16,9	7,8	6,1	1,4	6,2	13,2	16,9	13,1
Q3	10,2	9,4	2,9	10,0	13,8	12,0	13,8	6,0	4,6	1,3	4,7	10,8	23,0	10,5

C33 Platební bilance - čisté přímé a portfoliové investice

(mln. EUR)



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									
	1	2	3	MFI		Jiné instituce než MFI	Dluhopisy			Nástroje peněžního trhu						
				Euro-systém	Vládní instituce		Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI				
													Euro-systém	Vládní instituce	Euro-systém	Vládní instituce
4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16				
Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)																
2006	4 370,2	1 936,0	127,7	2,8	1 808,2	37,0	2 056,7	875,1	11,2	1 181,6	14,1	377,5	309,9	9,2	67,7	0,2
2007	4 653,3	1 984,2	145,1	2,4	1 839,1	44,6	2 232,5	937,9	13,9	1 294,6	17,0	436,6	349,5	32,6	87,1	0,5
2008 Q1	4 352,1	1 668,4	123,2	2,7	1 545,2	38,8	2 207,3	960,0	26,2	1 247,4	17,0	476,3	383,9	28,3	92,4	0,8
2008 Q2	4 484,8	1 712,7	121,9	2,7	1 590,7	40,1	2 279,2	996,2	33,8	1 283,0	18,4	492,9	403,8	47,7	89,2	0,8
Transakce																
2006	533,9	153,2	18,2	0,0	135,0	6,1	313,1	172,8	2,4	140,4	1,1	67,5	56,5	8,0	11,1	-0,1
2007	440,6	81,1	36,2	-0,4	44,8	5,4	283,3	154,0	3,5	129,3	2,2	76,2	67,3	23,7	8,8	0,3
2008 Q1	69,4	-44,4	-40,9	0,1	-3,5	-0,6	39,2	29,8	3,4	9,4	0,5	74,6	59,2	7,1	15,3	0,1
2008 Q2	137,6	30,8	-5,1	0,1	36,0	0,8	96,0	37,0	8,3	59,0	1,6	10,8	18,3	20,9	-7,5	0,1
2008 Q3	-49,6	-27,8	-11,7	0,1	-16,1	-	7,3	-3,0	0,0	10,2	-	-29,1	-26,7	0,1	-2,4	-
2008 květen	70,3	16,0	3,5	0,1	12,5	-	46,0	12,0	3,2	34,0	-	8,3	10,3	7,0	-2,1	-
2008 červen	20,7	8,1	-9,3	0,0	17,4	-	15,7	11,1	2,3	4,6	-	-3,1	-3,0	6,9	-0,1	-
2008 červenec	19,2	6,0	3,7	0,1	2,3	-	1,3	-5,6	0,2	6,9	-	11,9	15,2	0,1	-3,4	-
2008 srpen	17,9	-7,1	-4,0	0,0	-3,1	-	12,6	8,6	0,3	4,0	-	12,4	11,4	-0,1	1,0	-
2008 září	-86,7	-26,7	-11,5	0,0	-15,2	-	-6,7	-6,0	-0,5	-0,6	-	-53,4	-53,3	0,1	-0,1	-
Tempa růstu																
2006	14,0	9,0	17,5	0,9	8,4	22,1	17,4	24,3	26,1	12,9	9,4	21,6	22,5	1 019,8	20,4	-27,3
2007	10,1	4,1	29,2	-13,1	2,4	14,0	13,8	17,9	32,5	10,8	15,9	20,5	22,2	251,2	12,8	173,4
2008 Q1	8,0	0,6	-18,0	-4,8	1,8	9,8	11,1	14,6	48,5	8,6	12,5	27,7	32,8	173,5	7,5	-90,0
2008 Q2	7,8	1,4	-27,0	0,6	3,7	8,0	10,7	11,4	83,6	10,1	20,7	21,8	29,8	236,0	-7,8	-93,6
2008 Q3	5,7	-1,1	-29,3	6,2	1,2	-	9,4	10,3	73,2	8,9	-	17,5	24,9	163,9	-10,1	-

4. Portfoliové investice – pasiva

	Celkem		Majetkové nástroje			Dluhové nástroje							
	1	2	3	4	Dluhopisy			Nástroje peněžního trhu					
					Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI
5	6	7	8	9	10	11	12						
Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)													
2006	5 864,9	2 910,7	657,5	2 253,2	2 655,3	955,2	1 702,4	1 015,4	298,9	125,8	173,3	138,0	
2007	6 339,5	3 103,1	754,7	2 348,4	2 916,8	1 129,5	1 787,2	1 109,3	319,6	153,3	166,2	142,5	
2008 Q1	6 078,9	2 776,1	733,2	2 042,9	2 937,6	1 115,7	1 821,8	1 153,6	365,2	178,2	187,0	164,2	
2008 Q2	6 072,1	2 690,7	737,2	1 953,5	3 003,8	1 136,2	1 867,6	1 153,0	377,6	173,6	204,0	172,5	
Transakce													
2006	824,2	299,9	94,5	205,4	521,6	212,7	308,8	137,3	2,7	21,4	-18,7	-19,6	
2007	578,3	96,0	76,1	19,6	446,4	232,6	213,8	152,0	35,9	37,6	-1,8	3,2	
2008 Q1	143,2	46,1	73,1	-27,0	78,3	23,1	55,2	65,2	18,8	4,4	14,4	27,6	
2008 Q2	172,0	-20,7	17,1	-37,8	171,8	66,9	104,9	46,4	20,8	-0,1	21,0	11,1	
2008 Q3	-19,6	-90,0	-36,1	-53,9	65,2	22,4	42,8	-	5,1	-38,3	43,4	-	
2008 květen	80,5	13,7	-	-	80,9	-	-	-	-14,1	-	-	-	
2008 červen	61,7	-6,0	-	-	48,4	-	-	-	19,3	-	-	-	
2008 červenec	10,4	5,2	-	-	1,1	-	-	-	4,1	-	-	-	
2008 srpen	-0,3	-8,9	-	-	30,3	-	-	-	-21,8	-	-	-	
2008 září	-29,7	-86,3	-	-	33,8	-	-	-	22,8	-	-	-	
Tempa růstu													
2006	16,3	12,2	17,3	10,8	23,1	25,9	21,4	15,1	0,9	18,7	-9,6	-12,1	
2007	9,8	3,3	11,3	0,9	16,9	24,6	12,6	15,0	11,8	30,5	0,3	3,8	
2008 Q1	7,6	2,2	11,9	-1,0	12,9	16,7	10,8	17,4	13,5	31,5	2,8	8,8	
2008 Q2	7,0	0,0	11,4	-3,6	14,1	16,0	13,0	16,5	7,8	19,8	1,7	3,2	
2008 Q3	5,2	-3,6	2,4	-5,6	14,0	13,4	14,3	-	6,8	-6,9	19,0	-	

Zdroj: ECB.

7.3 Finanční účet

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

5. Ostatní investice – aktiva

	Celkem	Eurosystém			MFI kromě Eurosystému			Vládní instituce				Ostatní sektory			
		Celkem	Úvěry/ oběživo a vklady	Ostatní aktiva	Celkem	Úvěry/ oběživo a vklady	Ostatní aktiva	Celkem	Obchodní úvěry	Úvěry/oběživo a vklady	Oběživo a vklady	Celkem	Obchodní úvěry	Úvěry/oběživo a vklady	Oběživo a vklady
Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)															
2006	4 451,8	13,4	12,6	0,7	2 941,2	2 878,3	62,8	119,6	14,2	57,8	15,4	1 377,7	187,6	1 062,7	395,8
2007	5 241,2	38,2	37,6	0,7	3 350,5	3 279,1	71,4	106,7	12,7	47,7	13,5	1 745,7	190,8	1 388,4	441,9
2008 Q1	5 402,8	46,4	46,1	0,3	3 463,3	3 393,8	69,6	99,3	12,5	41,5	11,2	1 793,8	192,5	1 417,8	453,7
Q2	5 285,4	36,7	36,4	0,3	3 363,4	3 287,2	76,2	105,6	12,4	47,4	17,0	1 779,7	200,3	1 388,3	407,8
Transakce															
2006	739,1	-8,7	-8,7	0,0	521,9	516,1	5,8	-7,2	-5,2	-2,7	3,1	233,1	6,3	211,5	30,9
2007	918,3	21,9	22,0	0,0	555,0	547,6	7,4	-7,6	-1,4	-7,1	-2,0	348,9	13,5	293,5	37,5
2008 Q1	290,8	9,3	9,3	0,0	218,5	214,4	4,1	-4,9	-0,3	-4,9	-1,3	67,9	6,4	34,5	12,8
Q2	-112,1	-9,4	-9,4	0,0	-105,2	-106,1	0,9	6,2	-0,4	5,9	5,6	-3,7	11,0	-22,0	-47,8
Q3	75,8	-1,9	-	-	82,2	-	-	-8,5	-	-	-8,5	4,0	-	-	-2,6
2008 květ	-26,8	-2,1	-	-	-32,9	-	-	3,6	-	-	3,5	4,6	-	-	-9,5
čun	-132,4	-2,5	-	-	-124,1	-	-	1,0	-	-	0,8	-6,8	-	-	-19,9
čec	10,9	-0,6	-	-	7,1	-	-	-8,9	-	-	-9,3	13,3	-	-	4,9
srp	-7,2	-1,2	-	-	1,6	-	-	-1,2	-	-	-0,2	-6,4	-	-	-3,1
září	72,1	-0,1	-	-	73,4	-	-	1,6	-	-	1,0	-2,9	-	-	-4,4
Tempa růstu															
2006	19,5	-39,4	-40,8	3,1	21,1	21,3	10,5	-5,6	-26,1	-4,6	24,4	20,0	3,4	24,5	8,6
2007	20,7	165,6	174,8	-3,4	19,0	19,1	11,7	-6,4	-9,8	-12,4	-13,1	25,2	7,3	27,4	9,5
2008 Q1	17,2	113,1	116,8	-4,8	15,6	15,5	18,3	-4,5	-10,3	-9,7	17,7	20,8	7,8	21,8	2,0
Q2	9,8	29,0	30,0	-4,1	7,5	7,5	6,2	-12,1	-10,0	-23,1	-34,1	16,2	12,5	16,1	-9,3
Q3	6,8	4,5	-	-	7,6	-	-	-5,7	-	-	-33,2	6,2	-	-	-11,4

6. Ostatní investice – pasiva

	Celkem	Eurosystém			MFI kromě Eurosystému			Vládní instituce				Ostatní sektory			
		Celkem	Úvěry/ oběživo a vklady	Ostatní aktiva	Celkem	Úvěry/ oběživo a vklady	Ostatní aktiva	Celkem	Obchodní úvěry	Úvěry	Ostatní pasiva	Celkem	Obchodní úvěry	Úvěry	Ostatní pasiva
Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)															
2006	4 706,8	115,9	115,6	0,2	3 483,9	3 429,5	54,4	50,7	0,0	46,6	4,1	1 056,2	146,1	818,3	91,8
2007	5 480,5	201,2	201,0	0,2	3 938,2	3 871,1	67,1	50,9	0,0	45,7	5,2	1 290,2	157,6	1 023,2	109,4
2008 Q1	5 683,3	217,3	216,9	0,4	4 101,6	4 032,5	69,0	49,8	0,0	46,5	3,2	1 314,6	157,4	1 043,9	113,3
Q2	5 699,6	258,9	258,6	0,3	4 082,1	4 010,3	71,9	48,6	0,0	45,6	3,1	1 310,0	166,3	1 035,4	108,3
Transakce															
2006	741,0	20,4	20,4	0,0	497,0	490,6	6,4	1,9	0,0	2,1	-0,1	221,7	12,7	197,2	11,8
2007	959,3	91,4	91,4	0,0	635,8	631,0	4,8	-1,2	0,0	-2,0	0,8	233,4	9,7	227,5	-3,9
2008 Q1	345,8	21,3	21,2	0,2	283,7	281,1	2,7	-1,0	0,0	0,9	-1,9	41,7	3,3	34,9	3,6
Q2	-1,0	41,3	41,5	-0,1	-25,3	-23,2	-2,1	-0,6	0,0	-1,4	0,7	-16,4	6,3	-15,8	-6,9
Q3	57,7	106,2	-	-	-29,9	-	-	2,9	-	-	-	-21,5	-	-	-
2008 květ	20,7	18,9	-	-	1,6	-	-	-1,3	-	-	-	1,5	-	-	-
čun	-144,1	6,2	-	-	-145,4	-	-	0,3	-	-	-	-5,2	-	-	-
čec	25,9	-1,2	-	-	15,1	-	-	2,6	-	-	-	9,4	-	-	-
srp	-5,3	2,0	-	-	1,8	-	-	-1,7	-	-	-	-7,4	-	-	-
září	37,1	105,5	-	-	-46,9	-	-	2,0	-	-	-	-23,5	-	-	-
Tempa růstu															
2006	18,4	22,7	22,7	5,7	16,2	16,2	13,3	4,0	-24,1	4,7	-3,2	26,9	9,5	31,6	17,5
2007	20,4	79,6	79,8	-6,9	18,4	18,5	8,8	-2,3	29,4	-4,2	16,4	21,6	6,7	27,9	-2,3
2008 Q1	20,4	70,9	71,1	15,6	17,8	17,9	10,8	-6,3	21,2	-5,7	-15,3	24,2	10,3	31,0	-4,8
Q2	14,7	72,6	72,7	-6,3	11,8	11,9	3,1	-8,7	26,7	-7,0	-24,5	18,1	10,4	23,1	-8,8
Q3	9,1	126,6	-	-	7,1	-	-	-8,6	-	-	-	0,8	-	-	-

Zdroj: ECB.

7.3 Finanční účet

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

7. Rezervní aktiva

	Rezervní aktiva													Memo položky		
	Celkem	Měnové zlato		Zvláštní práva čerpání	Rezervní pozice u MMF	Devizová aktiva								Ostatní pohledávky	Pohledávky za rezidenty Eurozóny v cizí měně	Předem dané krátkodobé čistý odliš v cizí měně
		V mld. EUR	V troj- ských uncích ryzího zlata			Celkem	Oběživo a vklady		Cenné papíry				Finanční deriváty			
							V měno- vých orgánech a BIS	V ban- kách	Celkem	Akcie	Dluho- pisy	Nástroje peněž- ního trhu				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
	Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)															
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 Q4	347,4	201,0	353,688	4,6	3,6	138,2	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,5	0,0	44,1	-38,5
2008 Q1	356,3	208,4	353,060	4,3	3,4	140,1	6,6	26,8	105,9	0,5	89,8	15,6	0,9	0,1	36,7	-37,3
2008 Q2	353,9	207,9	352,314	4,3	4,0	137,7	7,4	24,1	105,6	0,5	89,9	15,2	0,6	0,0	59,4	-59,2
2008 srp	350,7	198,4	350,916	4,5	3,9	143,9	6,7	25,8	112,2	-	-	-	-0,8	0,0	62,0	-61,9
září	370,9	216,8	350,634	4,6	4,0	145,4	11,6	18,1	117,8	-	-	-	-2,1	0,0	188,9	-185,3
říj	368,0	200,5	350,021	5,0	4,3	158,3	9,9	18,3	137,5	-	-	-	-7,4	0,0	253,7	-250,1
	Transakce															
2005	-17,7	-3,9	-	0,2	-8,6	-5,4	-0,2	-6,8	1,6	0,0	4,8	-3,2	0,0	0,0	-	-
2006	0,9	-4,2	-	0,5	-5,2	9,8	-6,1	2,4	13,6	0,0	19,3	-5,7	0,0	0,0	-	-
2007	5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	0,0	-	-
2008 Q1	5,1	-0,6	-	-0,3	0,0	5,9	-0,7	5,7	0,9	0,1	6,1	-5,3	0,1	0,1	-	-
Q2	0,0	-0,4	-	0,0	0,7	-0,2	0,7	-2,9	2,0	0,0	1,7	0,3	-0,1	-0,1	-	-
Q3	-2,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Tempa růstu															
2005	-5,8	-2,8	-	4,4	-44,7	-3,8	-2,0	-23,7	1,6	2,2	6,9	-7,9	20,5	-	-	-
2006	0,2	-2,4	-	11,6	-48,8	7,2	-48,4	10,6	13,1	0,0	28,4	-15,3	-73,2	-	-	-
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,2	6,3	15,0	6,2	5,7	1,1	18,5	-27,5	-59,1	-	-	-
2008 Q1	2,6	-1,8	-	0,4	-3,3	8,5	33,2	9,3	7,3	406,6	18,3	-33,3	-43,6	-	-	-
Q2	1,4	-1,4	-	-2,4	2,7	5,3	27,2	-3,6	6,4	165,8	17,3	-33,7	-45,0	-	-	-
Q3	-0,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Zdroj: ECB.

7.3 Finanční účet

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

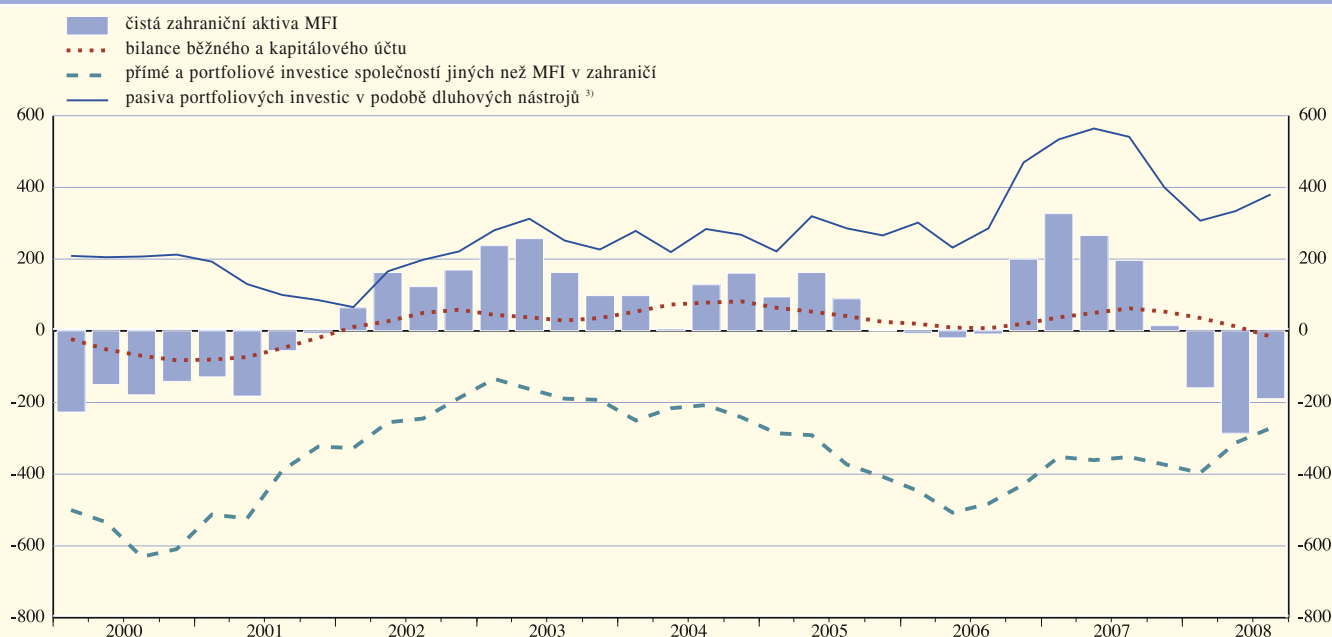
8. Teritoriální členění

	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)					Kanada	Čína	Japon- sko	Švýcar- sko	Spojené státy	Offshore finanční centra	Meziná- rodní organi- zace	Ostatní země	
		Celkem	Dánsko	Švédsko	Velká Británie	Ostatní země EU									Instituce EU
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2006	Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)														
Přímé investice	457,7	-77,0	-3,7	-32,7	-277,5	237,2	-0,3	23,7	27,1	-10,8	113,1	-66,7	-37,3	-0,2	485,7
Mimo eurozónu	3 542,2	1 302,0	37,1	82,5	916,1	266,2	0,0	91,6	30,7	69,1	350,1	684,4	391,6	0,0	622,6
Základní kapitál/ reinvestovaný zisk	2 858,8	1 027,4	32,3	55,2	709,9	230,0	0,0	67,8	24,1	57,8	292,5	525,9	366,1	0,0	497,3
Ostatní kapitál	683,4	274,7	4,9	27,3	206,2	36,3	0,0	23,8	6,6	11,4	57,6	158,6	25,5	0,0	125,3
V eurozóně	3 084,5	1 379,0	40,8	115,2	1 193,6	29,0	0,3	67,9	3,7	79,9	236,9	751,1	428,8	0,2	136,9
Základní kapitál/ reinvestovaný zisk	2 338,4	1 124,2	33,4	93,6	987,8	9,2	0,2	56,6	0,9	65,7	181,3	552,1	267,6	0,0	90,0
Ostatní kapitál	746,1	254,8	7,4	21,6	205,8	19,9	0,1	11,3	2,7	14,3	55,6	199,0	161,2	0,2	46,9
Portfoliové investice	4 653,3	1 374,6	68,2	139,3	995,2	101,4	70,5	82,5	42,0	241,9	132,3	1 489,3	630,2	26,8	633,8
Základní kapitál	1 984,2	415,2	11,4	45,9	335,3	22,0	0,5	20,2	39,5	141,6	115,7	634,9	285,3	0,9	330,9
Dluhové nástroje	2 669,0	959,4	56,8	93,4	659,9	79,4	70,0	62,3	2,5	100,2	16,6	854,4	344,9	25,9	302,8
Dluhopisy	2 232,5	784,2	52,7	78,2	505,4	78,5	69,4	58,6	2,2	63,5	12,9	710,7	303,1	24,8	272,5
Nástroje peněžního trhu	436,6	175,2	4,0	15,1	154,5	0,8	0,7	3,6	0,3	36,7	3,8	143,8	41,8	1,1	30,4
Ostatní investice	-239,3	-152,6	-155,4	-8,7	121,7	54,4	-164,6	-66,0	-45,2	-31,5	-54,7	-73,1	-91,2	-23,3	298,3
Aktiva	5 241,2	2 581,4	104,4	72,2	2 241,7	152,3	10,8	23,5	35,0	81,3	266,1	838,0	516,8	57,5	841,7
Vládní instituce	106,7	21,6	0,8	0,1	10,3	1,2	9,2	0,0	1,8	0,2	0,1	3,1	1,4	38,3	40,4
MFI	3 388,7	1 924,7	86,7	52,1	1 663,2	121,9	0,8	15,0	15,3	45,0	157,5	409,6	353,5	18,7	449,4
Jiné sektory	1 745,7	635,2	16,9	20,0	568,2	29,2	0,9	8,5	17,9	36,1	108,5	425,3	161,9	0,5	351,9
Pasiva	5 480,5	2 734,0	259,8	80,9	2 120,0	97,9	175,5	89,5	80,2	112,8	320,7	911,0	608,0	80,8	543,4
Vládní instituce	50,9	28,4	0,0	0,3	2,4	0,0	25,6	0,0	0,0	0,5	0,8	6,3	0,3	11,5	3,1
MFI	4 139,4	2 142,0	249,6	58,3	1 659,9	72,4	101,8	81,5	62,2	89,0	247,6	525,1	523,7	66,7	401,7
Jiné sektory	1 290,2	563,6	10,2	22,3	457,7	25,5	48,0	8,0	18,0	23,3	72,3	379,7	84,0	2,6	138,6
2.Q 2007 až 1.Q 2008	Kumulované transakce														
Přímé investice	165,4	25,6	2,8	-3,1	7,2	18,7	0,0	-7,2	5,0	6,4	34,3	-18,3	54,9	0,0	64,8
Mimo eurozónu	389,6	61,2	3,0	-2,2	34,3	26,1	0,0	-3,4	4,6	13,4	43,7	70,3	100,8	0,0	99,1
Základní kapitál/ reinvestovaný zisk	282,5	33,2	1,9	-2,9	18,3	15,9	0,0	-4,4	2,6	5,1	25,6	61,5	92,2	0,0	66,7
Ostatní kapitál	107,2	28,0	1,2	0,6	16,0	10,2	0,0	1,0	1,9	8,4	18,1	8,8	8,6	0,0	32,4
V eurozóně	224,2	35,6	0,2	0,8	27,2	7,3	0,0	3,9	-0,4	7,1	9,4	88,6	45,9	0,0	34,3
Základní kapitál/ reinvestovaný zisk	135,9	32,9	-0,8	-1,6	34,6	0,7	0,0	1,4	0,1	9,3	4,7	46,1	28,4	0,0	13,0
Ostatní kapitál	88,3	2,7	1,0	2,5	-7,4	6,6	0,0	2,5	-0,5	-2,2	4,7	42,5	17,4	0,0	21,3
Portfoliové investice	345,1	116,1	-0,6	1,7	102,4	8,8	3,7	11,8	-0,4	21,2	-18,8	86,6	17,2	1,1	110,3
Základní kapitál	24,5	-3,4	-1,2	-3,9	0,3	1,1	0,1	4,0	-1,4	-23,3	-18,9	7,6	32,6	-0,2	27,4
Dluhové nástroje	320,6	119,5	0,6	5,6	102,1	7,7	3,6	7,8	0,9	44,5	0,1	79,0	-15,4	1,3	82,9
Dluhopisy	227,9	69,8	0,8	1,0	58,5	7,1	2,4	8,5	0,4	6,8	1,3	59,2	-5,9	1,3	86,5
Nástroje peněžního trhu	92,7	49,8	-0,2	4,6	43,6	0,6	1,2	-0,7	0,5	37,7	-1,2	19,8	-9,5	0,0	-3,6
Ostatní investice	-267,4	-252,0	55,1	3,9	-358,2	50,7	-3,4	0,5	20,3	0,4	-62,8	-165,0	60,6	30,4	100,1
Aktiva	491,9	24,7	26,4	4,7	-78,6	66,0	6,2	5,0	5,2	14,8	-42,8	189,2	132,9	9,7	153,2
Vládní instituce	-15,7	-12,0	-1,4	0,1	-11,4	-0,5	1,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,8	-4,4
MFI	256,6	4,5	27,1	4,9	-95,0	62,6	4,9	4,6	1,3	17,0	-45,8	50,5	102,1	8,9	113,4
Jiné sektory	251,1	32,1	0,6	-0,3	27,8	3,8	0,1	0,6	3,9	-2,2	3,0	138,6	30,8	0,0	44,1
Pasiva	759,3	276,6	-28,7	0,8	279,6	15,3	9,6	4,5	-15,1	14,4	20,0	354,2	72,2	-20,7	53,2
Vládní instituce	-4,7	-2,7	0,0	0,0	-1,9	0,0	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,6	0,1	-1,1	-0,5
MFI	558,9	259,9	-29,4	-1,6	274,9	9,9	6,1	5,1	-15,8	16,1	9,8	213,9	58,2	-19,6	31,4
Jiné sektory	205,0	19,4	0,7	2,4	6,7	5,4	4,3	-0,5	0,8	-1,7	10,2	140,8	14,0	0,0	22,2

Zdroj: ECB.

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

	Položky platební bilance vyrovnávající transakce v externí protipoložce M3											Memo: transakce jako externí protipoložka M3
	Bilance běžného a kapitá- lového 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	24,7	-344,2	153,6	-266,4	212,6	265,4	-155,8	151,0	-17,3	-30,4	-6,7	-0,1
2006	19,8	-381,6	264,2	-286,6	239,7	469,7	-225,9	223,7	3,2	-150,5	175,6	200,3
2007	53,2	-428,5	363,4	-184,1	50,3	399,5	-341,3	232,3	-54,1	-77,6	13,2	14,1
2007 Q3	18,8	-94,6	78,1	-51,2	1,7	58,8	-130,7	176,2	-15,4	-118,8	-77,1	-67,2
Q4	17,3	-107,6	126,1	-19,4	-40,8	33,2	-39,2	0,4	-19,2	61,9	12,7	-6,6
2008 Q1	-2,4	-139,2	44,3	-21,3	4,8	75,3	-63,0	40,7	-21,0	6,8	-75,0	-84,7
Q2	-21,4	-17,9	-25,3	-87,5	-36,8	166,1	-2,4	-17,0	-9,1	-65,7	-117,0	-126,9
Q3	-8,9	-79,3	30,1	8,3	-86,0	105,9	4,4	-18,6	1,6	33,7	-8,8	28,4
2007 září	7,9	-39,6	18,0	-14,6	3,4	12,2	-152,1	139,0	-3,1	-1,3	-30,2	-24,4
říj	5,9	-43,1	63,4	-12,5	-24,8	7,7	-26,2	3,6	-2,7	42,4	13,8	11,9
list	3,9	-41,3	49,0	-1,2	-7,9	55,5	-15,9	3,4	-11,2	-0,9	33,5	28,6
pros	7,4	-23,2	13,7	-5,6	-8,1	-30,1	2,9	-6,6	-5,3	20,4	-34,6	-47,1
2008 led	-12,4	-86,5	28,3	6,4	-9,7	52,8	0,2	26,6	-26,9	7,0	-14,2	-18,1
únor	12,2	-34,1	15,8	-4,6	18,9	4,2	-36,1	-9,3	2,5	13,1	-17,4	-18,3
břez	-2,2	-18,6	0,2	-23,0	-4,4	18,3	-27,0	23,4	3,4	-13,3	-43,4	-48,2
dub	-4,3	21,8	-40,1	-21,1	-43,1	53,3	-0,1	-12,3	-2,8	-25,5	-74,2	-72,2
kvěť	-20,0	-11,3	4,5	-44,5	-1,1	48,1	-8,2	0,2	-9,9	-23,7	-65,6	-70,1
čec	2,8	-28,4	10,4	-21,9	7,4	64,7	5,8	-4,9	3,5	-16,6	22,7	15,4
čec	2,0	-38,2	12,4	-5,8	-9,5	5,5	-4,4	12,1	2,0	3,7	-20,1	-1,3
srp	-5,5	-9,7	1,2	-1,9	-26,6	7,3	7,6	-9,1	-5,9	35,1	-7,6	-6,7
září	-5,4	-31,4	16,5	16,0	-49,9	93,1	1,2	-21,5	5,4	-5,1	18,9	36,4
<i>12měsíční kumulované transakce</i>												
2008 září	-15,5	-344,0	175,2	-119,8	-158,8	380,4	-100,2	5,5	-47,7	36,7	-188,1	-189,8

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

1. Hodnoty a objem podle skupiny výrobků ¹⁾

(sezonně očištěno, není-li uvedeno jinak)

	Celkem (n.s.a.)		Vývoz (f.o.b.)					Dovoz (c.i.f.)					Memo:	
	Vývoz	Dovoz	Celkem			Memo: Zpracova- telský průmysl	Celkem			Memo: Zpracova- telský průmysl	Ropa			
			Mezispotřeba	Investice	Konečná spotřeba		Mezispotřeba	Investice	Konečná spotřeba					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Hodnoty (mld. EUR; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)														
2005	7,8	13,4	1 237,7	604,5	271,1	328,6	1 068,3	1 226,9	723,6	210,4	272,9	846,1	187,0	
2006	11,7	13,7	1 384,7	687,0	296,4	365,0	1 183,0	1 397,8	856,8	216,5	304,4	943,4	224,6	
2007	8,6	6,4	1 504,4	740,6	327,1	395,8	1 277,0	1 484,0	904,4	232,0	326,1	1 016,1	225,4	
2007 Q4	5,6	7,8	382,0	188,1	82,8	100,3	321,7	381,7	235,2	57,5	82,7	252,1	65,1	
2008 Q1	6,5	8,4	394,7	194,1	84,0	104,0	331,4	396,3	246,8	57,3	81,6	255,8	70,1	
Q2	7,4	10,4	395,5	195,7	83,6	102,5	330,9	400,6	254,6	54,3	80,8	252,7	75,2	
Q3	5,1	12,1	400,4	.	.	.	329,5	418,2	.	.	.	259,2	.	
2008 dub	16,3	15,0	135,9	67,5	28,7	35,7	112,7	135,0	84,7	18,6	27,4	84,4	24,0	
květ	2,6	6,3	129,4	63,8	27,2	33,3	108,2	131,3	83,8	17,8	26,6	83,4	24,3	
čen	3,9	10,1	130,3	64,4	27,7	33,5	110,0	134,2	86,1	17,9	26,8	84,9	26,9	
čec	8,9	14,4	134,4	67,2	28,4	34,2	110,3	140,8	90,4	19,3	27,5	86,4	30,6	
srp	-3,3	5,5	131,5	65,7	26,5	32,8	110,2	137,2	88,2	18,2	27,0	86,9	28,0	
září	9,1	16,2	134,4	.	.	.	108,9	140,2	.	.	.	85,9	.	
Indexy objemu (2000 = 100; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)														
2005	4,7	4,9	123,5	122,7	130,8	121,7	124,6	114,0	110,3	124,8	121,8	117,0	110,6	
2006	7,9	6,0	133,5	133,7	140,3	131,2	134,4	121,0	117,9	128,4	131,2	126,1	110,0	
2007	6,3	4,9	141,8	139,6	152,7	140,5	142,3	126,7	120,7	141,6	139,6	134,7	108,4	
2007 Q4	3,5	2,1	143,7	141,5	154,8	142,4	143,9	126,8	119,9	141,1	141,2	134,5	108,4	
2008 Q1	3,6	-1,8	146,0	142,7	154,3	146,0	146,9	126,1	119,4	139,0	137,4	134,4	109,5	
Q2	4,9	-1,8	145,3	141,7	154,3	143,6	146,7	123,1	116,3	133,4	138,5	133,3	102,9	
Q3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2008 dub	13,9	4,5	150,6	147,7	158,8	150,2	149,9	127,8	120,7	137,5	141,1	134,1	107,2	
květ	0,8	-5,6	143,3	139,0	151,2	141,4	144,8	121,5	115,3	131,9	137,6	132,6	100,3	
čen	0,5	-4,1	142,0	138,3	152,8	139,2	145,3	120,0	112,9	131,0	137,0	133,4	101,3	
čec	4,7	-2,3	145,3	142,0	155,1	142,4	144,5	121,5	113,7	142,1	137,8	133,5	107,9	
srp	-6,9	-10,3	143,0	139,1	146,3	137,9	144,9	118,9	111,9	133,0	134,7	133,1	105,6	
září	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Ceny ²⁾

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

podíl v %	Vývozní ceny průmyslových výrobků (f.o.b.) ³⁾							Dovozní ceny v průmyslu (c.i.f.)						
	Celkem (index 2005 = 100)	Celkem					Memo položka: zpracova- telský průmysl	Celkem (index 2005 = 100)	Celkem					Memo položka: zpracova- telský průmysl
		Mezi- spotřeba	Investiční statky	Spotřební zboží	Energie	Mezi- spotřeba			Investiční statky	Spotřební zboží	Energie			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2006	102,1	2,1	3,9	0,1	1,1	17,4	2,0	107,3	7,3	7,2	-1,3	1,4	21,0	2,7
2007	103,6	1,4	2,8	1,3	1,3	2,8	1,5	108,4	1,0	2,5	-2,5	0,4	2,2	0,4
2008 Q1	105,0	2,0	1,3	0,5	2,3	32,8	1,8	113,9	8,7	0,8	-2,7	1,1	39,1	0,9
Q2	106,1	2,4	1,7	0,2	2,8	30,6	2,3	119,7	11,1	0,6	-2,8	1,0	46,8	1,0
Q3	107,3	3,3	3,1	0,6	2,7	33,5	3,1	121,6	11,3	3,1	-2,7	1,5	41,8	1,8
2008 květ	106,2	2,5	1,6	0,5	2,7	29,4	2,4	120,0	11,6	0,4	-2,7	1,0	49,5	1,0
čen	106,7	2,8	2,2	-0,2	2,7	35,2	2,6	122,9	13,3	1,3	-2,5	1,0	52,9	1,6
čec	107,5	3,5	3,0	0,6	2,7	38,1	3,2	123,9	13,2	2,0	-2,7	1,1	50,9	1,8
srp	107,1	3,2	2,9	0,4	2,9	34,6	2,9	121,8	12,1	3,3	-2,9	1,5	46,3	1,8
září	107,2	3,3	3,3	0,9	2,5	27,8	3,1	119,0	8,5	4,1	-2,3	1,9	28,6	1,9
říj	106,7	2,9	3,2	1,4	3,2	8,4	2,7	.	.	.	.	.	.	.

Zdroj: Eurostat.

- Skupiny výrobků podle širokých ekonomických kategorií (Broad Economic Categories). Narozdíl od skupin výrobků v tabulce 2 zahrnují mezispotřeba a spotřební zboží zemědělské a energetické produkty.
- Skupiny výrobků podle hlavních průmyslových skupin (Main Industrial Groupings). Narozdíl od skupin výrobků v tabulce 1 nezahrnují mezispotřeba a spotřební zboží zemědělské a energetické produkty. Zpracovatelský průmysl má ve srovnání se sloupci 7 a 12 tabulky 1 odlišné složení. Uvedené údaje jsou cenové indexy, které sledují změnu čistých cen pro koš produktů, a nejsou pouhými poměry údajů o hodnotě a objemu uvedených v tabulce 1, které jsou ovlivněny změnami složení a kvality obchodovaného zboží. Tyto indexy se liší od deflátorů HDP pro dovoz a vývoz (uvedených v tabulce 5.1.3) zejména proto, že údaje z tabulky 5.1.3 pokrývají veškeré zboží a služby a zahrnují přeshraniční obchod v rámci eurozóny.
- Vývozní ceny průmyslových výrobků se týkají přímých transakcí mezi domácími výrobci a zahraničními zákazníky. Narozdíl od údajů pro hodnoty a objemy v tabulce 1 nejsou zahrnuty vývozy velkoobchodníků a reexportní operace.

7.5 Zahraníční obchod

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

3. Teritoriální členění

	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)				Rusko	Švýcar- sko	Turecko	Spojené státy	Asie		Afrika	Latinská Amerika	Ostatní země	
		Dánsko	Švédsko	Velká Británie	Ostatní					Čína	Japonsko				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Vývoz (f.o.b.)															
2004	1 144,2	25,8	42,1	204,4	133,9	35,9	66,6	31,8	172,7	225,7	40,4	33,3	64,5	40,7	100,1
2005	1 237,7	29,0	45,2	203,3	153,2	43,5	70,7	34,7	185,1	244,2	43,3	34,2	73,4	46,9	108,4
2006	1 384,7	31,7	49,9	216,8	189,9	55,2	77,3	38,8	199,8	271,7	53,7	34,6	77,7	54,4	121,5
2007	1 504,4	33,8	55,2	229,0	221,4	67,1	82,1	41,0	195,0	296,2	60,3	34,2	87,5	61,6	134,5
2007 Q2	371,2	8,4	13,8	55,8	54,2	16,7	20,0	9,9	48,8	73,1	14,8	8,8	21,5	15,5	33,5
Q3	382,9	8,5	14,2	58,8	56,8	17,3	20,7	10,4	49,4	75,3	15,6	8,5	22,2	15,6	33,7
Q4	382,0	8,5	13,7	57,7	57,5	17,5	20,8	10,5	47,3	75,9	15,7	8,2	22,3	15,6	34,6
2008 Q1	394,7	8,8	13,9	57,4	60,2	19,2	20,8	11,8	48,4	78,3	16,7	8,5	23,8	16,0	35,9
Q2	395,5	8,9	14,1	57,5	61,1	19,4	21,8	11,0	46,5	77,3	16,8	8,4	24,6	16,2	37,2
Q3	400,4	.	.	.	.	20,1	21,6	10,7	45,9	76,5	15,9	8,3	26,5	17,9	.
2008 dub	135,9	2,9	4,6	20,2	20,8	6,5	7,3	3,9	16,4	26,1	5,8	2,8	8,1	5,3	13,8
kvěť	129,4	3,0	4,7	18,6	20,0	6,4	7,2	3,6	14,8	25,6	5,4	2,8	8,1	5,4	12,1
čec	130,3	3,0	4,7	18,8	20,3	6,5	7,3	3,6	15,3	25,6	5,5	2,8	8,4	5,5	11,4
srp	134,4	3,0	4,7	19,1	20,8	6,7	7,2	3,7	15,0	25,6	5,6	2,8	8,7	5,9	14,0
září	131,5	3,0	4,6	18,6	20,6	6,6	7,2	3,5	15,3	25,3	5,2	2,7	8,8	5,8	12,4
	134,4	.	.	.	.	6,8	7,3	3,5	15,7	25,6	5,2	2,8	9,0	6,2	.
Podíl na celkovém vývozu v %															
2007	100,0	2,2	3,7	15,2	14,7	4,5	5,5	2,7	13,0	19,7	4,0	2,3	5,8	4,1	8,9
Dovoz (c.i.f.)															
2004	1 075,7	25,4	39,8	144,8	115,5	56,6	53,3	23,2	113,4	309,1	92,4	54,1	72,9	45,2	76,3
2005	1 226,9	26,5	42,3	153,2	127,8	76,2	58,1	25,5	119,8	363,4	118,1	53,2	96,0	53,8	84,1
2006	1 397,8	28,6	47,9	167,2	152,3	95,6	62,3	29,4	125,9	418,6	144,5	57,0	110,5	66,3	93,3
2007	1 484,0	28,5	52,0	168,6	174,8	97,9	67,2	32,4	131,5	450,4	171,2	58,7	114,2	75,0	91,6
2007 Q2	363,6	7,2	12,9	42,1	42,8	24,0	16,5	7,9	32,3	109,5	40,5	14,5	27,5	18,4	22,6
Q3	376,5	7,4	13,0	43,0	45,0	23,7	17,2	8,2	33,3	114,8	44,5	14,9	28,3	18,9	23,8
Q4	381,7	6,9	13,3	42,7	45,2	27,4	16,5	8,3	32,4	113,9	43,4	14,5	31,4	19,5	24,2
2008 Q1	396,3	7,2	13,8	43,6	47,6	28,0	16,9	8,3	34,0	116,6	43,5	14,6	33,9	19,6	26,8
Q2	400,6	7,7	13,2	41,5	48,4	29,1	17,1	8,3	33,3	116,1	43,8	14,0	36,5	20,5	28,9
Q3	418,2	.	.	.	.	32,0	17,7	8,1	34,6	121,8	47,3	14,0	37,7	21,0	.
2008 dub	135,0	2,7	4,5	14,2	16,5	10,0	5,7	2,8	11,1	38,8	14,6	4,9	12,3	6,9	9,4
kvěť	131,3	2,6	4,4	13,5	15,9	9,8	5,6	2,8	11,0	37,9	14,5	4,5	11,6	6,9	9,4
čec	134,2	2,4	4,3	13,8	16,0	9,3	5,8	2,7	11,2	39,3	14,6	4,6	12,5	6,7	10,0
srp	140,8	3,0	4,4	14,1	16,1	11,5	6,0	2,7	12,0	40,9	15,6	4,6	12,5	6,8	10,7
září	137,2	2,4	4,4	14,1	16,6	10,0	5,8	2,7	11,1	40,8	15,9	4,8	13,2	7,0	9,2
	140,2	.	.	.	.	10,5	5,8	2,7	11,5	40,1	15,8	4,6	12,0	7,1	.
Podíl na celkovém dovozu v %															
2007	100,0	1,9	3,5	11,4	11,8	6,6	4,5	2,2	8,9	30,4	11,5	4,0	7,7	5,1	6,2
Saldo															
2004	68,5	0,3	2,3	59,6	18,4	-20,7	13,3	8,6	59,3	-83,4	-52,0	-20,8	-8,4	-4,5	23,7
2005	10,7	2,5	2,9	50,0	25,4	-32,7	12,7	9,2	65,2	-119,3	-74,8	-19,1	-22,6	-6,9	24,3
2006	-13,0	3,2	2,0	49,7	37,6	-40,4	15,0	9,4	73,9	-146,8	-90,8	-22,4	-32,7	-11,9	28,2
2007	20,4	5,3	3,2	60,4	46,7	-30,8	14,9	8,6	63,5	-154,2	-110,9	-24,5	-26,7	-13,3	42,8
2007 Q2	7,6	1,2	0,9	13,8	11,3	-7,3	3,5	2,0	16,5	-36,4	-25,7	-5,7	-6,0	-2,9	10,9
Q3	6,3	1,2	1,2	15,8	11,9	-6,4	3,5	2,1	16,1	-39,5	-28,9	-6,4	-6,1	-3,3	9,9
Q4	0,3	1,7	0,5	15,0	12,3	-9,9	4,3	2,2	14,8	-38,0	-27,7	-6,3	-9,1	-3,9	10,4
2008 Q1	-1,6	1,6	0,1	13,8	12,6	-8,8	3,9	3,5	14,5	-38,3	-26,8	-6,1	-10,1	-3,6	9,1
Q2	-5,0	1,2	0,8	16,0	12,7	-9,7	4,6	2,7	13,2	-38,8	-27,0	-5,6	-11,9	-4,2	8,4
Q3	-17,8	.	.	.	.	-12,0	3,9	2,6	11,4	-45,3	-31,3	-5,8	-11,2	-3,1	.
2008 dub	0,8	0,2	0,1	6,0	4,3	-3,5	1,5	1,0	5,2	-12,8	-8,8	-2,1	-4,2	-1,5	4,4
kvěť	-1,9	0,4	0,3	5,1	4,1	-3,3	1,7	0,8	3,8	-12,4	-9,1	-1,7	-3,6	-1,5	2,7
čec	-3,9	0,6	0,4	4,9	4,3	-2,8	1,4	0,8	4,1	-13,7	-9,1	-1,8	-4,1	-1,2	1,3
srp	-6,4	0,0	0,3	5,0	4,7	-4,8	1,1	1,0	3,0	-15,4	-10,0	-1,9	-3,8	-0,9	3,3
září	-5,7	0,6	0,2	4,5	4,0	-3,4	1,4	0,8	4,2	-15,4	-10,7	-2,0	-4,4	-1,3	3,2
	-5,7	.	.	.	.	-3,7	1,4	0,8	4,2	-14,5	-10,6	-1,9	-3,0	-0,9	.

Zdroj: Eurostat.



SMĚNNÉ KURZY

8.1 Efektivní směnné kurzy ¹⁾

(průměry za období; index 1999 Q1= 100)

	EER-22						EER-42		
	Nominální	Reálný CPI	Reálný PPI	Reálný deflátor HDP	Reálné JMN ve zpracovatelském průmyslu	Reálné JMN v ekonomice celkem	Nominální	Reálný CPI	
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2005	103,3	104,2	102,5	102,2	102,8	101,1	109,7	103,7	
2006	103,6	104,6	103,0	102,1	102,5	100,7	110,0	103,4	
2007	107,7	108,3	106,9	106,0	105,3	103,9	114,2	106,6	
2007 Q3	107,6	108,2	106,8	106,1	105,2	104,0	114,1	106,4	
Q4	110,5	111,2	109,7	108,6	107,6	106,5	117,0	109,0	
2008 Q1	112,7	113,1	111,3	110,9	110,7	108,8	119,4	110,8	
Q2	115,7	115,7	113,2	113,9	114,8	112,3	122,6	113,2	
Q3	113,7	113,3	110,2	.	.	.	120,4	110,7	
2007 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	112,3	110,5	-	-	-	118,3	109,9	
únor	111,8	111,9	110,5	-	-	-	118,2	109,5	
břez	114,6	115,0	112,9	-	-	-	121,5	112,8	
dub	116,0	116,1	114,0	-	-	-	123,1	113,8	
květ	115,5	115,5	113,0	-	-	-	122,4	113,0	
čun	115,4	115,4	112,4	-	-	-	122,4	112,9	
čec	115,8	115,5	112,4	-	-	-	122,8	113,0	
srp	113,5	113,2	110,1	-	-	-	120,0	110,3	
září	111,6	111,2	108,0	-	-	-	118,3	108,6	
říj	107,6	107,4	103,7	-	-	-	115,1	105,7	
list	106,8	106,6	102,3	-	-	-	114,2	104,9	
			<i>Meziměsíční změna v %</i>						
2008 list	-0,8	-0,8	-1,4	-	-	-	-0,7	-0,8	
			<i>Meziroční změna v %</i>						
2008 list	-3,8	-4,6	-7,1	-	-	-	-2,9	-4,3	

C35 Efektivní směnné kurzy

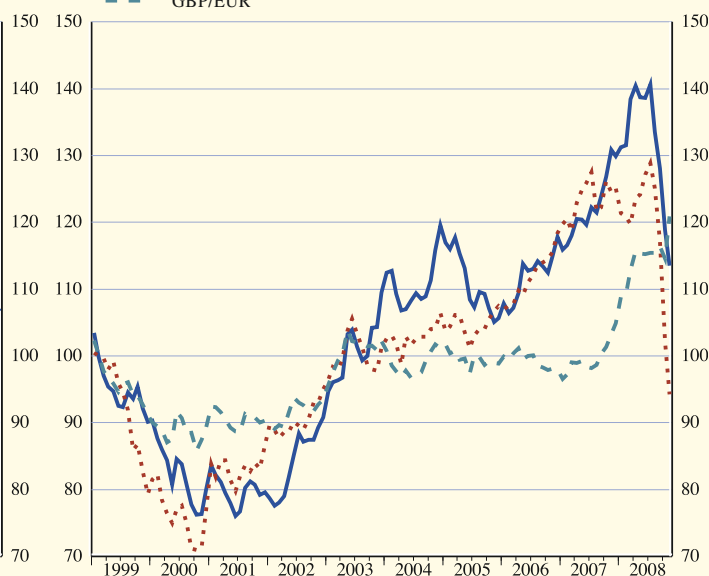
(měsíční průměry; index 1999 Q1= 100)

C36 Bilaterální směnné kurzy

(měsíční průměry; index 1999 Q1= 100)

— nominální EER-22
 reálný EER-22, deflován CPI

— USD/EUR
 JPY/EUR
 - - - - - GBP/EUR



Zdroj: ECB.

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

8.2. Bilaterální směnné kurzy

(průměry za období; jednotky národních měn vůči euru)

	Dánská koruna	Švédská koruna	Libra šterlinků	Americký dolar	Japonský jen	Švýcarský frank	Jiho-korejský won	Hong-kongský dolar	Singapurský dolar	Kanadský dolar	Norská koruna	Australský dolar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	7,4518	9,2822	0,68380	1,2441	136,85	1,5483	1 273,61	9,6768	2,0702	1,5087	8,0092	1,6320
2006	7,4591	9,2544	0,68173	1,2556	146,02	1,5729	1 198,58	9,7545	1,9941	1,4237	8,0472	1,6668
2007	7,4506	9,2501	0,68434	1,3705	161,25	1,6427	1 272,99	10,6912	2,0636	1,4678	8,0165	1,6348
2008 Q1	7,4534	9,3996	0,75698	1,4976	157,80	1,6014	1 430,84	11,6737	2,1107	1,5022	7,9583	1,6533
Q2	7,4599	9,3517	0,79286	1,5622	163,35	1,6114	1 590,82	12,1845	2,1346	1,5769	7,9401	1,6559
Q3	7,4592	9,4738	0,79504	1,5050	161,83	1,6115	1 600,93	11,7372	2,1010	1,5650	8,0604	1,6955
2008 květ	7,4609	9,3106	0,79209	1,5557	162,31	1,6247	1 613,18	12,1341	2,1259	1,5530	7,8648	1,6382
čec	7,4586	9,3739	0,79152	1,5553	166,26	1,6139	1 604,95	12,1425	2,1278	1,5803	7,9915	1,6343
srp	7,4599	9,4566	0,79308	1,5770	168,45	1,6193	1 604,58	12,3004	2,1438	1,5974	8,0487	1,6386
září	7,4595	9,3984	0,79279	1,4975	163,63	1,6212	1 566,23	11,6932	2,1024	1,5765	7,9723	1,6961
říj	7,4583	9,5637	0,79924	1,4370	153,20	1,5942	1 630,26	11,1905	2,0549	1,5201	8,1566	1,7543
list	7,4545	9,8506	0,78668	1,3322	133,52	1,5194	1 759,07	10,3368	1,9666	1,5646	8,5928	1,9345
	7,4485	10,1275	0,83063	1,2732	123,28	1,5162	1 783,12	9,8687	1,9183	1,5509	8,8094	1,9381
	Meziměsíční změna v %											
2008 list	-0,1	2,8	5,6	-4,4	-7,7	-0,2	1,4	-4,5	-2,5	-0,9	2,5	0,2
	Meziroční změna v %											
2008 list	-0,1	9,0	17,2	-13,3	-24,3	-8,0	32,2	-13,6	-9,7	9,5	10,8	18,4
	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	
2008 Q1	25,564	15,6466	0,6973	3,4528	259,30	3,5759	33,069	1,9558	3,6887	7,2852	1,8036	
Q2	24,830	15,6466	0,6997	3,4528	248,04	3,4070	31,403	1,9558	3,6521	7,2556	1,9717	
Q3	24,093	15,6466	0,7045	3,4528	236,07	3,3081	30,312	1,9558	3,5768	7,1827	1,8235	
2008 květ	25,100	15,6466	0,6987	3,4528	247,69	3,4038	31,466	1,9558	3,6583	7,2539	1,9408	
čec	24,316	15,6466	0,7032	3,4528	242,42	3,3736	30,322	1,9558	3,6556	7,2469	1,9206	
srp	23,528	15,6466	0,7035	3,4528	231,82	3,2591	30,319	1,9558	3,5764	7,2297	1,9128	
září	24,287	15,6466	0,7039	3,4528	235,88	3,2920	30,334	1,9558	3,5271	7,1947	1,7669	
říj	24,497	15,6466	0,7060	3,4528	240,68	3,3747	30,283	1,9558	3,6248	7,1223	1,7843	
list	24,768	15,6466	0,7093	3,4528	260,15	3,5767	30,459	1,9558	3,7479	7,1639	1,9612	
	25,193	15,6466	0,7092	3,4528	265,32	3,7326	30,385	1,9558	3,7838	7,1366	2,0342	
	Meziměsíční změna v %											
2008 list	1,7	0,0	0,0	0,0	2,0	4,4	-0,2	0,0	1,0	-0,4	3,7	
	Meziroční změna v %											
2008 list	-5,8	0,0	1,2	0,0	4,2	2,1	-8,6	0,0	8,9	-2,7	16,3	
	Brazilský real ¹⁾	Čínské renminbi (yuan)	Islandská koruna	Indonéská rupie	Malajsijský ringgit	Mexické peso ¹⁾	Novo-zélandský dolar	Filipínské peso	Ruský rubl	Jihoafrický rand	Thajský baht	
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	
2005	3,0360	10,1955	78,23	12 072,83	4,7119	13,5643	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	
2006	2,7333	10,0096	87,76	11 512,37	4,6044	13,6936	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594	
2007	2,6594	10,4178	87,63	12 528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214	
2008 Q1	2,6012	10,7268	101,09	13 861,78	4,8325	16,1862	1,8960	61,211	36,3097	11,2736	46,461	
Q2	2,5882	10,8687	119,09	14 460,45	5,0183	16,2919	2,0129	67,174	36,9108	12,1648	50,437	
Q3	2,4986	10,2969	125,69	13 868,99	5,0209	15,5214	2,1094	68,422	36,4917	11,7055	50,959	
2008 květ	2,5824	10,8462	117,46	14 436,99	5,0081	16,2402	2,0011	66,895	36,9042	11,8696	49,942	
čec	2,5185	10,7287	123,28	14 445,41	5,0666	16,0617	2,0424	68,903	36,7723	12,3467	51,649	
srp	2,5097	10,7809	123,61	14 442,77	5,1258	16,1119	2,0900	70,694	36,8261	12,0328	52,821	
září	2,4103	10,2609	122,07	13 700,21	4,9843	15,1269	2,1097	67,307	36,2502	11,4680	50,697	
říj	2,5712	9,8252	131,33	13 430,23	4,9461	15,2805	2,1293	67,113	36,3727	11,5899	49,264	
list	2,9112	9,1071	274,64	13 283,63	4,6895	16,8177	2,1891	63,882	35,2144	12,9341	45,872	
	2,8967	8,6950	242,95	14 984,85	4,5682	16,6735	2,2554	62,496	34,7964	12,8785	44,677	
	Meziměsíční změna v %											
2008 list	-0,5	-4,5	-11,5	12,8	-2,6	-0,9	3,0	-2,2	-1,2	-0,4	-2,6	
	Meziroční změna v %											
2008 list	11,8	-20,2	171,9	10,1	-7,3	4,4	17,3	-1,2	-3,1	30,7	-3,1	

Zdroj: ECB.

1) ECB vypočítává a zveřejňuje referenční směnné kurzy těchto měn k euru od 1. ledna 2008. Předchozí údaje jsou orientační.



VÝVOJ MIMO EUROZÓNU

9.1 V ostatních členských státech EU

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

1. Ekonomický a finanční vývoj

	Bulharsko	Česká republika	Dánsko	Estonsko	Lotyšsko	Litva	Maďarsko	Polsko	Rumunsko	Slovensko	Švédsko	Velká Británie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
HICP												
2006	7,4	2,1	1,9	4,4	6,6	3,8	4,0	1,3	6,6	4,3	1,5	2,3
2007	7,6	3,0	1,7	6,7	10,1	5,8	7,9	2,6	4,9	1,9	1,7	2,3
2008 Q1	12,4	7,6	3,2	11,3	16,3	10,8	6,9	4,5	8,0	3,4	3,1	2,4
Q2	14,0	6,7	3,7	11,5	17,5	12,3	6,8	4,3	8,6	4,0	3,6	3,4
Q3	12,5	6,5	4,6	11,0	15,6	12,0	6,3	4,4	8,2	4,5	4,0	4,8
2008 čen	14,7	6,6	4,2	11,5	17,5	12,7	6,6	4,3	8,7	4,3	4,0	3,8
čec	14,4	6,8	4,4	11,2	16,5	12,4	7,0	4,5	9,1	4,4	3,8	4,4
srp	11,8	6,2	4,8	11,1	15,6	12,2	6,4	4,4	8,1	4,4	4,1	4,7
září	11,4	6,4	4,5	10,8	14,7	11,3	5,6	4,1	7,3	4,5	4,2	5,2
říj	11,2	5,7	3,8	10,1	13,7	10,7	5,1	4,0	7,4	4,2	3,4	4,5
Schodek (-) / přebytek (+) vládních institucí v % HDP												
2005	1,9	-3,6	5,2	1,5	-0,4	-0,5	-7,8	-4,3	-1,2	-2,8	2,4	-3,4
2006	3,0	-2,7	5,1	2,9	-0,2	-0,4	-9,3	-3,8	-2,2	-3,5	2,3	-2,7
2007	0,1	-1,0	4,9	2,7	0,1	-1,2	-5,0	-2,0	-2,6	-1,9	3,6	-2,8
Hrubý dluh vládních institucí v % HDP												
2005	29,2	29,8	36,4	4,5	12,4	18,4	61,7	47,1	15,8	34,2	50,9	42,3
2006	22,7	29,6	30,5	4,3	10,7	18,0	65,6	47,7	12,4	30,4	45,9	43,4
2007	18,2	28,9	26,2	3,5	9,5	17,0	65,8	44,9	12,9	29,4	40,4	44,2
Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v % p.a., průměr za období												
2008 květ	4,95	4,84	4,42	-	5,93	4,80	8,08	6,10	7,26	4,52	4,18	4,84
čun	5,17	5,13	4,82	-	6,25	5,33	8,50	6,42	7,15	4,94	4,43	5,16
čec	5,17	4,90	4,78	-	6,57	5,49	8,11	6,45	7,28	5,06	4,37	5,00
srp	5,17	4,47	4,49	-	6,60	5,47	7,77	6,11	8,20	4,95	4,11	4,67
září	5,17	4,42	4,37	-	6,60	5,45	7,99	5,89	8,32	4,98	3,90	4,58
říj	5,17	4,53	4,43	-	6,60	5,40	9,57	6,35	8,27	4,95	3,57	4,52
3měsíční úroková sazba v % p.a., průměr období												
2008 květ	6,88	4,14	5,14	6,39	5,74	5,17	8,40	6,41	10,87	4,32	4,96	5,83
čun	7,02	4,21	5,32	6,41	6,15	5,45	8,87	6,58	11,29	4,34	5,02	5,93
čec	7,19	4,11	5,38	6,37	6,23	5,77	8,99	6,62	11,41	4,33	5,09	5,83
srp	7,31	3,81	5,38	6,35	6,26	5,75	8,33	6,52	12,11	4,31	5,12	5,77
září	7,32	3,81	5,42	6,34	6,35	5,80	8,62	6,56	13,00	4,25	5,33	5,91
říj	7,69	4,19	5,99	6,69	10,03	7,00	8,95	6,80	18,21	4,21	5,27	6,13
Reálný HDP												
2006	6,3	6,8	3,3	10,4	12,2	7,8	4,1	6,2	7,9	8,5	4,2	2,8
2007	6,2	6,6	1,6	6,3	10,3	8,9	1,1	6,7	6,0	10,4	2,5	3,0
2008 Q1	7,0	5,4	-0,8	0,2	3,3	6,9	1,1	6,1	8,2	9,3	1,7	2,3
Q2	7,1	4,6	0,6	-1,1	0,1	5,2	1,6	5,8	9,3	7,9	0,7	1,5
Q3	.	4,7	-1,4	-3,3	.	2,9	1,0	5,6	9,1	7,0	0,3	.
Bilance běžného a kapitálového účtu v % HDP												
2006	-17,1	-2,3	2,9	-14,6	-21,3	-9,5	-7,1	-2,1	-10,5	-7,1	7,8	-3,3
2007	-20,6	-1,2	0,7	-16,9	-21,8	-12,8	-5,1	-3,6	-13,1	-4,7	8,4	-3,6
2008 Q1	-25,1	4,0	-1,9	-11,2	-17,2	-15,2	-3,2	-3,6	-13,5	-0,5	10,1	-1,3
Q2	-27,0	-5,0	3,5	-9,3	-12,5	-15,1	-6,1	-3,4	-14,7	-7,6	5,0	-3,2
Q3	.	.	3,7	.	.	-6,1	.	-4,1	-10,3	-3,7	8,1	.
Jednotkové mzdové náklady												
2006	4,4	1,2	2,2	8,7	15,6	10,2	1,3	0,1	4,8	1,5	-0,4	2,2
2007	14,2	3,1	4,2	19,8	25,0	10,6	4,9	3,1	14,8	0,6	4,7	1,3
2008 Q1	16,8	5,2	7,1	19,4	23,5	10,9	-	-	-	4,4	2,2	1,3
Q2	17,7	3,7	3,8	13,8	20,4	11,4	-	-	-	5,3	0,8	2,2
Q3	.	.	.	.	.	.	-	-	-	5,4	2,2	.
Standardizovaná míra nezaměstnanosti v % pracovní síly (s.a.)												
2006	9,0	7,2	3,9	5,9	6,8	5,6	7,5	13,9	7,3	13,3	7,0	5,4
2007	6,9	5,3	3,8	4,6	6,0	4,3	7,4	9,6	6,4	11,2	6,1	5,3
2008 Q1	6,3	4,5	3,2	4,6	6,3	4,5	7,7	7,8	5,8	10,4	5,9	5,2
Q2	5,9	4,4	3,2	4,5	6,2	4,7	7,8	7,3	5,9	10,2	5,8	5,3
Q3	5,6	4,4	3,0	6,2	6,6	4,9	7,8	6,7	.	10,1	6,1	.
2008 čen	5,8	4,4	3,1	4,7	6,2	4,8	7,8	7,1	5,9	10,1	5,8	5,5
čec	5,7	4,4	3,0	5,6	6,3	5,0	7,7	6,9	.	10,1	5,8	5,6
srp	5,6	4,3	2,9	6,2	6,6	5,0	7,8	6,7	.	10,1	6,1	5,7
září	5,6	4,4	3,0	6,8	6,9	4,6	7,9	6,5	.	10,0	6,3	.
říj	5,6	4,4	3,2	7,5	7,2	4,7	8,1	6,4	.	10,0	6,6	.

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

9.2 V USA a Japonsku

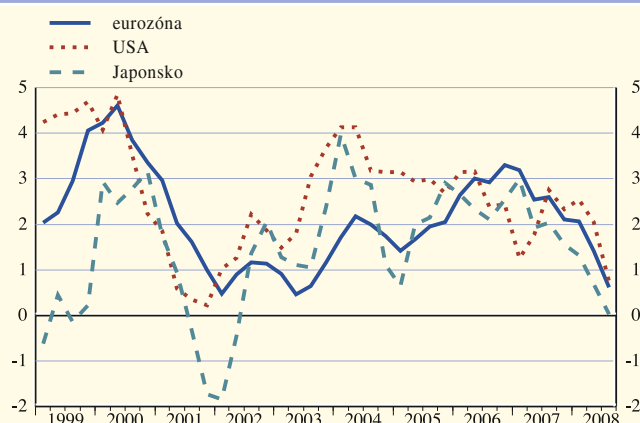
(meziroční změna v %, není-li uvedeno jinak)

1. Ekonomický a finanční vývoj

	Index spotřebitelských cen	Jednotkové mzdové náklady ¹⁾	Reálný HDP	Index průmyslové výroby (zpracovatelský průmysl)	Nezaměstnanost v % pracovní síly (s.a.)	Široké peníze ²⁾	Úroková sazba 3měsíčních mezibankovních vkladů ³⁾	Výnosy 10letých státních dluhopisů ³⁾ ke konci období	Směnný kurz ⁴⁾ národní měny vůči euru	Fiskální schodek (-) / přebytek (+) v % HDP	Hrubý veřejný dluh ⁵⁾ v % HDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
USA											
2004	2,7	0,8	3,6	3,1	5,5	4,7	1,62	4,80	1,2439	-4,4	48,9
2005	3,4	2,2	2,9	4,2	5,1	4,3	3,56	5,05	1,2441	-3,3	49,1
2006	3,2	2,8	2,8	2,8	4,6	5,0	5,19	5,26	1,2556	-2,2	48,5
2007	2,9	2,7	2,0	1,8	4,6	5,7	5,30	4,81	1,3705	-2,9	49,3
2007 Q3	2,4	2,0	2,8	2,2	4,7	6,0	5,45	5,34	1,3738	-3,0	48,8
Q4	4,0	0,9	2,3	2,5	4,8	5,7	5,02	4,81	1,4486	-3,2	49,3
2008 Q1	4,1	0,0	2,5	2,0	4,9	6,3	3,26	4,24	1,4976	-4,0	50,4
Q2	4,4	0,7	2,1	-0,2	5,3	6,2	2,75	4,81	1,5622	-5,7	49,6
Q3	5,3	2,3	0,7	-3,2	6,0	5,9	2,91	4,58	1,5050	.	.
2008 čec	5,6	-	-	-1,5	5,7	6,2	2,79	4,80	1,5770	-	-
srp	5,4	-	-	-2,1	6,1	5,3	2,81	4,63	1,4975	-	-
zář	4,9	-	-	-6,2	6,1	6,2	3,12	4,58	1,4370	-	-
říj	3,7	-	-	-5,2	6,5	7,4	4,06	4,61	1,3322	-	-
list	.	-	-	.	.	.	2,28	3,23	1,2732	-	-
Japonsko											
2004	0,0	-3,2	2,7	4,8	4,7	.	0,05	1,53	134,44	-6,2	156,8
2005	-0,3	-2,1	1,9	1,4	4,4	1,8	0,06	1,66	136,85	-6,7	163,2
2006	0,2	-0,6	2,4	4,5	4,1	1,0	0,30	1,85	146,02	-1,4	159,5
2007	0,1	-1,6	2,1	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	.	.
2007 Q3	-0,1	-1,4	2,0	2,6	3,8	1,9	0,89	1,88	161,90	.	.
Q4	0,5	-1,4	1,6	3,4	3,8	2,0	0,96	1,70	163,83	.	.
2008 Q1	1,0	0,0	1,3	2,3	3,9	2,2	0,92	1,48	157,80	.	.
Q2	1,4	-0,3	0,7	1,0	4,0	2,0	0,92	1,88	163,35	.	.
Q3	2,2	.	0,0	-1,3	4,1	2,2	0,90	1,72	161,83	.	.
2008 čec	2,3	-	-	2,4	4,0	2,1	0,92	1,77	168,45	-	-
srp	2,1	-	-	-6,9	4,2	2,4	0,89	1,70	163,63	-	-
zář	2,1	-	-	0,2	4,0	2,2	0,91	1,72	153,20	-	-
říj	1,7	-	-	-7,0	.	1,8	1,04	1,59	133,52	-	-
list	.	-	-	.	.	.	0,91	1,45	123,28	-	-

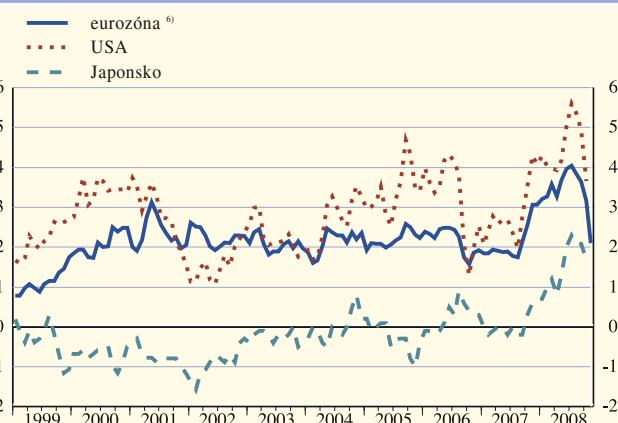
C37 Reálný hrubý domácí produkt

(meziroční změna v %, čtvrtletně)



C38 Indexy spotřebitelských cen

(meziroční změna v %, měsíčně)



Zdroj: Národní údaje (sloupce 1, 2 (USA) 3, 4, 5, (USA), 6, 9 a 10); OECD (sloupec 2 (Japonsko)); Eurostat (sloupec 5 (Japonsko), údaje za eurozónu v grafech); Reuters (sloupce 7 a 8); výpočty ECB (sloupec 11).

1) Sezonně očištěné údaje. Údaje za Spojené státy se týkají soukromého podnikatelského sektoru kromě zemědělství.

2) Průměrné hodnoty za období; M3 pro US, M2 + vkladové certifikáty pro Japonsko.

3) V % p.a. Další informace o úrokové sazbě 3měsíčních mezibankovních viz tabulky 4.6. a 4.7.

4) Další informace viz 8.2.

5) Hrubý konsolidovaný dluh vládních institucí (konec období).

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



SEZNAM GRAFŮ

C1	Měnové agregáty	S12
C2	Protipoložky	S12
C3	Složky měnových agregátů	S13
C4	Složky dlouhodobějších finančních pasiv	S13
C5	Úvěry finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům	S14
C6	Úvěry poskytnuté domácnostem	S15
C7	Úvěry vládě a nerezidentům eurozóny	S16
C8	Celkové vklady podle sektoru	S17
C9	Celkové vklady a vklady zahrnuté do M3 podle sektoru	S17
C10	Celkové vklady podle sektoru	S18
C11	Celkové vklady a vklady zahrnuté do M3 podle sektoru	S18
C12	Vklady vlády a nerezidentů eurozóny	S19
C13	Cenné papíry v držení MFI	S20
C14	Celková aktiva investičních fondů	S24
C15	Zůstatky celkem a hrubé emise cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny	S35
C16	Čisté emise cenných papírů jiných než akcií, sezonně očištěné i neočištěné	S37
C17	Meziroční tempa růstu dlouhodobých dluhových cenných papírů podle sektoru emitenta ve všech měnách celkem	S38
C18	Meziroční tempa růstu krátkodobých dluhových cenných papírů podle sektoru emitenta ve všech měnách celkem	S39
C19	Meziroční tempa růstu kotovaných akcií emitovaných rezidenty eurozóny	S40
C20	Hrubé emise kotovaných akcií podle sektoru emitenta	S41
C21	Nové vklady s dohodnutou splatností	S43
C22	Nové úvěry s pohyblivou sazbou a počáteční fixací sazby do 1 roku	S43
C23	Úrokové sazby peněžního trhu eurozóny	S44
C24	3měsíční úrokové sazby peněžního trhu	S44
C25	Spotové výnosové křivky v eurozóně	S45
C26	Spotové sazby a spready v eurozóně	S45
C27	Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 a Nikkei 225	S46
C28	Schodek, výpůjční požadavky a změna dluhu	S59
C29	Dluh podle maastrichtských kritérií	S59
C30	Platební bilance – běžný účet	S60
C31	Platební bilance – zboží	S61
C32	Platební bilance – služby	S61
C33	Platební bilance – čisté přímé a portfoliové investice	S64
C34	Hlavní transakce platební bilance ovlivňující vývoj čistých zahraničních aktiv MFI	S65
C35	Efektivní směnné kurzy	S72
C36	Bilaterální směnné kurzy	S72
C37	Reálný hrubý domácí produkt	S75
C38	Indexy spotřebitelských cen	S75



TECHNICKÉ POZNÁMKY

K PŘEHLEDU EUROZÓNÝ

VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO MĚNOVÝ VÝVOJ

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

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

kde I_t je index očištěných zůstatkových hodnot k měsíci t (viz též níže). Podobně pro rok končící měsícem t se průměrné tempo růstu vypočítá jako:

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

KE KAPITOLÁM 2.1 AŽ 2.6

VÝPOČET TRANSAKČÍ

Měsíční transakce jsou vypočítány z měsíčních rozdílů zůstatkových hodnot očištěných o překlasiřování, jiná přecenění, změny směnných kurzů a všechny další změny, které nevycházejí z transakcí.

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

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

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

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

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

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

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

VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO MĚSÍČNÍ ŘADY

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO ČTVRTLETNÍ ŘADY

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

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

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

SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ MĚNOVÉ STATISTIKY¹ EUROZÓNY

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

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

KE KAPITOLÁM 3.1 AŽ 3.5

ROVNOST ZDROJŮ A JEJICH UŽITÍ

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

VÝPOČET VYROVNÁVACÍCH POLOŽEK

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

KE KAPITOLÁM 4.3 A 4.4

VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO DLUHOVÉ CENNÉ PAPIRY A KOTOVANÉ AKCIE

Tempa růstu jsou vypočítána na základě finančních transakcí, a proto nezahrnují překlaskifikování, přecenění, změny směnných kurzů, ani jiné změny, které nepocházejí z transakcí. Mohou být vypočítána z transakcí nebo z indexu hypotetických stavových hodnot. Jestliže N_t^M reprezentuje transakce (čisté emise) v měsíci t a L_t je úroveň stavových hodnot na konci měsíce t , index I_t hypotetických stavových hodnot v měsíci t je definován jako:

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

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

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

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

Metoda použitá pro výpočet temp růstu jiných cenných papírů než akcií je stejná jako ta, která je použita pro měnové agregáty, jediný rozdíl je použitím „N“ místo „F“. Důvodem je snaha rozlišit různé způsoby získávání „čistých emisí“ pro statistiku emisí cenných papírů a ekvivalentně vypočtené „transakce“ používané pro měnové agregáty.

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

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

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

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

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

SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ STATISTICKÝCH ÚDAJŮ O EMISÍCH CENNÝCH PAPIRŮ⁴

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

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

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

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

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

K TABULCE I V KAPITOLE 5.1

SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ HICP⁴

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

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

myslové zboží bez energií a služby. Energie se přičítá bez očištění, protože není statistický důkaz sezonnosti. Sezonní faktory se revidují v ročních intervalech nebo podle potřeby.

K TABULCE 2 V KAPITOLE 7.1

SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ BĚŽNÉHO ÚČTU PLATEBNÍ BILANCE

Přístup se opírá o 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. Sezonní očištění těchto položek se provede pomocí těchto předběžně očištěných řad. Sezonní očištění celkového běžného účtu se provede agregací sezonně očištěných řad pro eurozónu u zboží, služeb, výnosů a běžných transferů. Sezonní činitele (a faktory počtu pracovních dnů) se revidují v půlročních intervalech nebo podle potřeby.

KE KAPITOLE 7.3

VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO ČTVRTLETNÍ A ROČNÍ ŘADY

Meziroční tempo růstu pro čtvrtletí t se vypočítá na základě čtvrtletních transakcí (F_t) a pozic (L_t) podle následujícího vzorce:

q)

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

Tempo růstu pro roční řadu se rovná tempu růstu v posledním čtvrtletí roku.



VŠEOBECNÉ POZNÁMKY

Část Měsíčního bulletinu s názvem Statistika eurozóny je zaměřena na statistické údaje za eurozónu jako celek. Podrobnější a delší řady dat s dalšími vysvětlujícími poznámkami jsou k dispozici v části „Statistics“ na internetových stránkách ECB (www.ecb.europa.eu). Ty umožňují pohodlný přístup k údajům prostřednictvím části ECB Statistical Data Warehouse (<http://sdw.ecb.europa.eu>), která nabízí nástroje pro vyhledávání a stahování. Další služby dostupné pod odkazem „Data services“ zahrnují možnost přihlášení k odběru různých datových sad a archiv komprimovaných souborů CSV (Comma Separated Value). Další informace si můžete vyžádat na adrese statistics@ecb.europa.eu.

Posledním datem zahrnutým do statistických údajů obsažených v Měsíčním bulletinu je obvykle den předcházející prvnímu zasedání Rady guvernérů ECB v měsíci. Pro toto vydání byl posledním datem 3. prosinec 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. Udržovací období pro povinné minimální rezervy začíná každý měsíc v den vypořádání hlavní refinanční operace (MRO) po zasedání Rady guvernérů, na němž je projednáváno měsíční vyhodnocení orientace měnové politiky, a končí dnem předcházejícím odpovídajícímu dni vypořádání v následujícím měsíci. Roční a čtvrtletní hodnoty představují průměry za poslední udržovací období daného roku/čtvrtletí.

Tabulka 1 v kapitole 1.4 ukazuje součásti rezervní báze úvěrových institucí, na které se vztahují požadavky na povinné minimální rezervy. Z rezervní báze jsou vyloučeny závazky vůči jiným úvěrovým institucím, na které se vztahuje systém minimálních rezerv ESCB, závazky vůči ECB a zúčastněným národním centrálním bankám. Nemůže-li úvěrová instituce doložit výši svých emisí dluhových cenných papírů s dobou splatnosti do dvou let, které jsou v držení výše uvedených institucí, může odečíst ze své rezervní báze určité procento těchto závazků. Do listopadu 1999 bylo procento pro výpočet báze rezerv 10 %, poté 30 %.

Tabulka 2 v kapitole 1.4 obsahuje průměrné údaje za skončená udržovací období. Výše povinných minimálních rezerv (PMR) na každou jednotlivou úvěrovou instituci se počítá tak, že se nejprve vynásobí závazky, kterých se to týká, příslušnou sazbou rezerv pro příslušné kategorie závazků dle rozvahy z konce každého kalendářního měsíce. Poté každá úvěrová instituce od tohoto čísla odečte paušální částku 100 000 EUR. Výsledné povinné minimální rezervy se poté nasčítají za celou eurozónu (sloupec 1). Zůstatky na běžných účtech (sloupec 2) jsou nasčítané průměrné denní zůstatky na běžných účtech úvěrových institucí, včetně

těch, které slouží plnění PMR. Volné rezervy (sloupec 3) jsou průměrné přebytky zůstatků na běžných účtech za udržovací období oproti povinným rezervám. Nesplněné povinné minimální rezervy (sloupec 4) jsou definovány jako průměrné schodky zůstatků na běžných účtech oproti povinným rezervám za udržovací období, nasčítané za ty úvěrové instituce, které nesplnily požadavek na PMR. Úroková sazba na minimální rezervy (sloupec 5) se rovná průměrné úrokové sazbě používané Evropskou centrální bankou pro hlavní refinanční operace Eurosystemu za udržovací období (vážené podle počtu kalendářních dní) (viz kapitola 1.3).

Tabulka 3 v kapitole 1.4 ukazuje likviditní pozici bankovního systému, která je definována jako zůstatky v eurech na běžných účtech úvěrových institucí eurozóny vedených u Eurosystemu. Všechny částky jsou odvozeny z konsolidované finanční rozvahy Eurosystemu. Ostatní operace stahující likviditu (sloupec 7) nezahrnují vydávání dluhopisů iniciované národními centrálními bankami ve druhé etapě HMU. Ostatní čisté faktory (sloupec 10) představují očištěné zbývající položky konsolidované finanční rozvahy Eurosystemu. Běžné účty úvěrových institucí (sloupec 11) jsou rovny rozdílu mezi součtem faktorů poskytujících likviditu (sloupce 1 až 5) a součtem faktorů stahujících likviditu (sloupce 6 až 10). Měnová báze (sloupec 12) je součtem vkladové facility (sloupec 6), bankovek v oběhu (sloupec 8) a zůstatků na běžných účtech úvěrových institucí (sloupec 11).

PENÍZE, BANKOVNICTVÍ A INVESTIČNÍ FONDY

Kapitola 2.1 ukazuje agregovanou rozvalu sektoru měnových finančních institucí (MFI), tj. celkovou sumu harmonizovaných rozvah všech měnových finančních institucí, které jsou rezidenty v eurozóně. MFI jsou centrální banky, úvěrové instituce definované právními předpisy Společenství, fondy peněžního trhu a další instituce, jejichž činností je přijímat vklady resp. jejich blízké substituty od jiných subjektů než MFI a na svůj vlastní účet (alespoň v ekonomickém smyslu slova) poskytovat úvěry resp. inves-

tovat do cenných papírů. Úplný seznam MFI je zveřejněn na internetových stránkách ECB.

Kapitola 2.2 ukazuje konsolidovanou rozvahu sektoru MFI, která se získá z agregované rozvahy započtením všech pozic mezi MFI v eurozóně navzájem. Vzhledem k jisté různorodosti v postupech účtování nemusí být suma pozic mezi MFI nulová; zůstatek je vykázán ve sloupci 10 strany pasiv kapitoly 2.2. Kapitola 2.3 popisuje měnové agregáty v eurozóně a jejich protipoložky. Ty se odvozují z konsolidované rozvahy sektoru MFI a zahrnují pozice institucí jiných než MFI, které jsou rezidenty eurozóny, vůči MFI eurozóny; zohledňují též některá měnová aktiva/pasiva ústředních vládních institucí. Statistiky měnových agregátů a jejich protipoložek se očišťují o sezonní vlivy a vlivy dnů obchodování. Položka zahraničních pasiv v kapitolách 2.1 a 2.2 ukazuje objemy držené nerezidenty eurozóny i) akcií/podílových listů vydaných fondy peněžního trhu sídlícími v eurozóně a ii) dluhových cenných papírů vydaných se splatností do dvou let MFI sídlícími v eurozóně. V kapitole 2.3 jsou však tyto položky vyloučeny z měnových agregátů a přiřazeny k položce „čistá zahraniční aktiva“.

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

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

Podrobné sektorové definice jsou obsaženy v „Monetary Financial Institutions and Market Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers“ [*Příručka pro statistiku měnových finančních institucí a trhů – Obecné pokyny ke statistické klasifikaci zákazníků*] (ECB, březen 2007, třetí vydání). Dokument „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ [*Obecné pokyny k nařízení ECB/2001/13 o rozvahové statistice MFI*] (ECB, listopad 2002) vysvětluje doporučené postupy, které by měly dodržovat národní centrální banky. Od 1. ledna 1999 se statistické informace shromažďují a sestavují na základě nařízení ECB/1998/16 z 1. prosince 1998 o konsolidované rozvaze sektoru měnových finančních institucí¹, ve znění nařízení ECB/2003/10².

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

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

ÚČTY EUROZÓN

Kapitola 3.1 prezentuje údaje ze čtvrtletních integrovaných účtů eurozóny, které poskytují komplexní informace o ekonomických aktivitách domácností (včetně neziskových institucí sloužících domácnostem), nefinančních pod-

1 Úř. věst. č. L 356, 30.12.1998, s. 7.

2 Úř. věst. č. L 250, 2.10.2003, s. 19.

niků, finančních podniků a vládních institucí, ale také o vztazích mezi těmito sektory a eurozónou a zeměmi mimo eurozónu. Jsou uváděny sezonně neočištěné údaje o běžných cenách za poslední dostupné čtvrtletí ve zjednodušené posloupnosti účtů podle metodického rámce Evropského systému účtů 1995 (ESA 95).

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

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

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

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

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

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

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

FINANČNÍ TRHY

Statistické časové řady finančního trhu za eurozónu zahrnují členské státy EU, které do okamžiku, k němuž se uváděné údaje vztahují, přijaly euro. To se týká údajů pro měnící se složení eurozóny s výjimkou statistik emisí cenných papírů (tabulky 4.1 až 4.4), kde se celé časové řady vztahují k zemím EU-15 (tj. EU-13 a Kypru a Maltě), tedy k stálému složení eurozóny.

Statistiku cenných papírů vyjma akcií a kotovaných akcií (kapitoly 4.1 až 4.4) vypracovává ECB s použitím dat od ESCB a BIS. Kapitola 4.5 uvádí úrokové sazby, které používají MFI pro vklady od rezidentů eurozóny a úvěry rezidentům eurozóny denominované v eurech. Statistika úrokových sazeb na peněžním trhu, výnosů z dlouhodobých vládních dluhopisů a burzovní indexy (kapitoly 4.6 až 4.8) vypracovává ECB s využitím dat od tiskových agentur.

Statistika emisí cenných papírů zahrnuje cenné papíry kromě akcií (dluhové cenné papíry), které jsou prezentovány v kapitolách 4.1, 4.2 a 4.3, a kotovaných akcií, které jsou prezentovány v kapitole 4.4. Dluhové cenné papíry se dělí

na krátkodobé a dlouhodobé. „Krátkodobými“ se rozumí cenné papíry s původní splatností jeden rok nebo méně (ve výjimečných případech dva roky nebo méně). Cenné papíry s delší splatností nebo s volitelnými daty splatnosti, z nichž nejpozdější je vzdáleno více než jeden rok, nebo s neurčenou dobou splatnosti, jsou klasifikovány jako „dlouhodobé“. Dlouhodobé dluhové cenné papíry emitované rezidenty eurozóny se dále dělí na emise s pevnými a proměnlivými sazbami. U emisí s pevnými sazbami se kuponová sazba během životnosti emise nemění. U emisí s proměnlivými sazbami je kuponová sazba periodicky upravována podle nezávislé úrokové sazby či indexu. Odhaduje se, že statistika dluhových cenných papírů zahrnuje přibližně 95 % všech emisí realizovaných rezidenty eurozóny. V eurech denominované cenné papíry uvedené v kapitolech 4.1, 4.2 a 4.3 rovněž zahrnují položky vyjádřené v národních denominacích eura.

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

Kapitola 4.2 obsahuje sektorové členění zůstatků, hrubých emisí a čistých emisí za emitenty, kteří jsou rezidenty eurozóny, podle ESA 95. Do Eurosystemu je zahrnuta ECB.

Celkové zůstatky dluhových cenných papírů celkem a dlouhodobých dluhových cenných papírů v sloupci 1 tabulky 4.2.1 odpovídají údajům o zůstatcích dluhových cenných papírů

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

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

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

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

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

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

Kapitola 4.6 prezentuje úrokové sazby na peněžním trhu za eurozónu, USA a Japonsko. Za eurozónu je zahrnuto široké spektrum úrokových sazeb na peněžním trhu, sahající od úrokových sazeb z jednodenních vkladů až po sazby z dvanáctiměsíčních vkladů. Do ledna 1999 se souhrnné úrokové sazby za eurozónu počítaly na základě sazeb jednotlivých států, vážených podle HDP. S výjimkou 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 položek zboží a služeb je odvozeno z Klasifikace individuální spotřeby podle účelu (*Classification of individual consumption by purpose (Coicop/HICP)*). HICP zahrnuje peněžní výdaje na konečnou spotřebu domácností v hospodářském území eurozóny. Tabulka obsahuje sezonně očištěné údaje o HICP a experimentální odhady regulovaných cen na základě HICP, které sestavuje ECB.

Ceny průmyslových výrobců (tabulka 2 v kapitole 5.1), průmyslová výroba, nové zakázky v průmyslu, obrat v průmyslu a maloobchodní

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

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.

Oba indexy cen neenergetických surovin v tabulce 3 v kapitole 5.1 jsou sestaveny na základě stejných surovin, ale používají různé váhy: jedny vycházejí ze surovinových dovozů eurozóny (sloupce 2–4) a druhé (sloupce 5–7) vycházejí z odhadu domácí poptávky v eurozóně, neboli „užití“, přičemž jsou zohledněny informace o dovozu, vývozu a domácí produkci každé z surovin (pro zjednodušení jsou zanedbány zásoby, které jsou v průběhu sledovaného období považovány za relativně stálé). Index cen surovin vážený dovozem je vhodný pro analýzu vývoje vnějšího prostředí, zatímco index vážený užitím je vhodný pro specifické účely analýzy cenových tlaků z mezinárodních cen surovin na inflaci v eurozóně. Cenové indexy vážené užitím představují experimentální údaje. Podrobnější informace o sestavování indexů cen surovin v ECB jsou k dispozici v boxu 1 v Měsíčním bulletinu z prosince 2008.

Indexy nákladů práce (tabulka 5 v kapitole 5.1) měří změny nákladů práce na odpracovanou hodinu v průmyslu (včetně stavebnictví) a tržních službách. Jejich metodologie je stanovena v nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 450/2003 ze dne 27. února 2003 o indexu nákladů 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 zapla-

cené daně související se zaměstnáním minus zaměstnavatelem obdržené dotace) a hospodářské aktivity. ECB počítá ukazatel sjednaných mezd (memo položka v tabulce 3 kapitoly 5.1) na základě neharmonizovaných údajů vycházejících z národních definic.

Složky jednotkových mzdových nákladů (tabulka 4 v kapitole 5.1), HDP a jeho složky (tabulky 1 a 2 v kapitole 5.2), deflátory HDP (tabulka 3 v kapitole 5.1) a statistika zaměstnanosti (tabulka 1 v kapitole 5.3) jsou výsledkem čtvrtletních národních účtů dle ESA 95.

Nové zakázky v průmyslu (tabulka 4 v kapitole 5.2) představují zakázky získané během referenčního období v odvětvích, která převážně pracují na základě zakázek – zejména produkci textilií, celulózy a papíru, chemikálií, kovů, investičních statků a zboží dlouhodobé spotřeby. Údaje jsou vypočítány na základě běžných cen.

Indexy obratu v průmyslu a maloobchodu (tabulka 4 v kapitole 5.2) měří obrat včetně všech poplatků a daní s výjimkou DPH, fakturovaný během referenčního období. Maloobchodní obrat se týká celého maloobchodu vyjma prodeje motorových vozidel a motocyklů a vyjma 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 nezaměst-

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.

nanosti, se liší od součtu počtu zaměstnaných a nezaměstnaných uvedeného v kapitole 5.3.

VLÁDNÍ FINANCE

Kapitoly 6.1 až 6.5 se zabývají fiskální pozicí vládního sektoru v eurozóně. Údaje jsou převážně konsolidované a vycházejí z metodologie ESA 95. Roční agregáty pro eurozónu v kapitolách 6.1 až 6.3 sestavuje ECB na základě pravidelně aktualizovaných harmonizovaných dat poskytovaných národními centrálními bankami. Údaje o schodku a dluhu pro země eurozóny se proto mohou lišit od těch, které používá Evropská komise v rámci postupu při nadměrném schodku. Čtvrtletní agregáty pro eurozónu v kapitolách 6.4 a 6.5 sestavuje ECB z údajů Eurostatu a jednotlivých států.

Kapitola 6.1 uvádí roční údaje o příjmech a výdajích vládního sektoru na základě definic stanovených v nařízení Komise (ES) č. 1500/2000 ze dne 10. července 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 pla-

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.

tební bilance: přírůstky na běžném a kapitálovém účtu se objevují s kladným znaménkem, zatímco na finančním účtu kladné znaménko představuje přírůstek pasiv nebo pokles aktiv. V tabulkách v kapitole 7.2 jsou jak kreditní, tak debetní transakce prezentovány s kladným znaménkem. Od vydání Měsíčního bulletinu z února 2008 jsou navíc tabulky v kapitole 7.3 přeorganizovány tak, aby umožnily společné zobrazení údajů o platební bilanci, investiční pozici vůči zahraničí a souvisejících tempech růstu. V nových tabulkách jsou transakce s aktivy či pasivy, které odpovídají zvýšení pozic, zobrazovány s kladným znaménkem.

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

Tabulka 1 v kapitole 7.2 obsahuje sezonně očištěné údaje pro běžný účet. Je-li to vhodné, očištění zahrnuje též vlivy počtu dní, přestupných roků resp. velikonoc. Tabulka 3 v kapitole 7.2 a tabulka 8 v kapitole 7.3 uvádí členění platební bilance eurozóny a investiční pozice vůči zahraničí ve vztahu k hlavním partnerským zemím (jednotlivě i souhrnně), přičemž rozlišuje mezi členskými státy EU mimo eurozónu a státy či oblastmi mimo Evropskou unii. Údaje zahrnují i transakce a pozice vůči institucím EU (které jsou s výjimkou ECB považovány za instituce mimo eurozónu, a to nezávisle na jejich sídle) a pro některé účely též offshore centra a mezinárodní organizace. Členění nezahrnuje transakce či pozice pasiv portfoliových investic, finančních derivátů a devizových rezerv. Dále nejsou uvedeny individuální údaje pro investiční závazky vůči Brazílii, kontinentální Číně, Indii a Rusku. Geografické členění je popsáno v článku nazvaném „Euro area balance of payments and international investment position vis-a-vis main counterparts“ [*Platební bilance eurozóny a investiční pozice eurozóny vůči hlavním partnerům*] v Měsíčním bulletinu z února 2005.

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

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

Rozlišení mezi položkami „úvěry“ a „hotovost a vklady“ v tabulce 5 v kapitole 7.3 je založeno na sektoru zahraniční protipoložky, tj. aktiva vůči zahraničním bankám jsou klasifikována jako vklady, zatímco aktiva vůči ostatním zahraničním sektorům jsou zařazena mezi úvěry. Tato klasifikace vychází z podobných rozlišení v jiných statistikách, např. konsolidované rozvaze měnových a finančních institucí, a odpovídá požadavkům Příručky MMF k sestavení platební bilance.

V kapitole 7.3, tabulce 7 jsou uvedeny zůstatky devizových rezerv Eurosystemu a související aktiva a pasiva. Tyto údaje nejsou úplně srovnatelné s údaji uváděnými v týdenních finančních výkazech Eurosystemu, a to z důvodu

rozdílů v zahrnutých položkách a ocenění. Údaje v tabulce 7 jsou v souladu s doporučeními ohledně šablony pro vykazování devizových rezerv a devizové likvidity. Změny zlatých rezerv Eurosystemu (sloupec 3) jsou důsledkem transakcí se zlatem podle podmínek Dohody centrálních bank o zlatě z 26. září 1999, aktualizované 8. března 2004. Více informací o statistickém zpracování devizových rezerv Eurosystemu lze nalézt v publikaci nazvané „Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“ [*Statistické zpracování devizových rezerv Eurosystemu*] (říjen 2000), kterou si lze stáhnout z internetových stránek ECB. Tyto internetové stránky obsahují též komplexnější údaje v souladu s pravidly pro vykazování devizových rezerv a devizové likvidity.

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

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

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

Dovozní ceny v průmyslu a vývozní ceny průmyslových výrobců (neboli výstupní ceny v průmyslu pro zahraniční trhy) uvedené v tabulce 2 v kapitole 7.5 byly zavedeny nařízením Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1158/2005 z 6. července 2005, kterým se mění nařízení Rady (ES) č. 1165/98, které představuje hlavní právní základ pro konjunkturální statistiky. Index dovozních cen v průmyslu zahrnuje ceny průmyslových výrobků dovezených ze zemí mimo eurozónu podle skupin C až E Klasifikace produkce podle odvětví v Evropském hospodářském společenství (CPA) a pokrývá všechny institucionální sektory dovozců kromě domácností, vlády a neziskových institucí. Odráží cenu včetně výloh, pojištění a přepravného (c.i.f.) bez dovozních cel a daní a týká se skutečných transakcí v eurech zaznamenaných k okamžiku, kdy je převáděno vlastnictví zboží. Vývozní ceny průmyslových výrobců pokrývají veškeré průmyslové výrobky přímo vyvážené producenty z eurozóny na trh mimo eurozónu v rámci skupin C až E klasifikace NACE. Nezahrnují vývozy velkoobchodníků a reexportní operace. Indexy odrážejí cenu franko paluba (f.o.b.) v eurech, vypočítanou na hranicích eurozóny, a to včetně veškerých nepřímých daní kromě DPH či dalších odečitatelných daní. Dovozní ceny v průmyslu a vývozní ceny průmyslových výrobců jsou k dispozici v členění podle hlavních průmyslových skupin (MIG) podle vymezení v nařízení Komise (ES) č. 586/2001 (Úř. věst. L 86, 27.3.2001, s. 11). Podrobnosti viz box 11 v Měsíčním bulletinu z prosince 2008.

SMĚNNÉ KURZY

Kapitola 8.1 uvádí indexy nominálních a reálných efektivních směnných kurzů (EER) eura, vypočtené ECB na základě vážených průměrů bilaterálních směnných kurzů eura vůči měnám obchodních partnerů eurozóny. Kladná změna značí apreciaci eura. Váhy jsou založeny na obchodu s vyrobeným zbožím s obchodními partnery v obdobích 1995–97 a 1999–2001 a jsou vypočteny tak, aby zachycovaly vlivy třetích trhů. Indexy EER vznikly propojením indexů založených na vahách let 1995–1997 s indexy založenými na vahách let 1999–2001, ke kterému došlo na začátku roku 1999. Skupina obchodních partnerů EER-22 se skládá z 12 členských států EU, jež nejsou členy eurozóny, a dále Austrálie, Kanady, Číny, Hongkongu, Japonska, Norska, Singapuru, Jižní Koreje, Švýcarska a Spojených států. Skupina EER-42 vedle toho zahrnuje následující země: Alžírsko, Argentinu, Brazílii, Chile, Chorvatsko, Island, Indii, Indonésii, Izrael, Malajsii, Mexiko, Maroko, Nový Zéland, Filipíny, Rusko, Jižní Afriku, Tchaj-wan, Thajsko, Turecko a Venezuelu. Reálné EER se počítají pomocí indexů spotřebitelských cen, indexů cen výrobců, deflátorů hrubého domácího produktu, jednotkových mzdových nákladů ve zpracovatelském průmyslu a jednotkových mzdových nákladů v celé ekonomice.

Podrobnější informace o výpočtu indexů EER viz box 8 nazvaný „Efektivní směnné kurzy eura po nedávném rozšíření eurozóny a EU“ v Měsíčním bulletinu z března 2007 a „Occasional Paper“ ECB č. 2 „The effective exchange rates of the euro“ [Efektivní směnné kurzy eura] (Luca Buldorini, Stelios Makrydakis a Christian Thimann, únor 2002), který si lze stáhnout z internetových stránek ECB.

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

VÝVOJ MIMO EUROZÓNU

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

CHRONOLOGIE MĚNOVÝCH ROZHODNUTÍ EUROSYSTÉMU¹



12. LEDNA A 2. ÚNORA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,25 %, 3,25 % a 1,25 %.

2. BŘEZNA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 2,50 % počínaje operací, která bude vypořádána 8. března 2006. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 3,50 % a 1,50 %, obojí s účinností od 8. března 2006.

6. DUBNA A 4. KVĚTNA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,50 %, 3,50 % a 1,50 %.

8. ČERVNA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 2,75 % počínaje operací, která bude vypořádána 15. června 2006. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 3,75 % a 1,75 %, obojí s účinností od 15. června 2006.

6. ČERVENCE 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,75 %, 3,75 % a 1,75 %.

3. SRPNA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 3,00 % počínaje operací, která bude vypořádána 9. srpna 2006. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 4,00 % a 2,00 %, obojí s účinností od 9. srpna 2006.

31. SRPNA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 3,00 %, 4,00 % a 2,00 %.

5. ŘÍJNA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 3,25 % počínaje operací, která bude vypořádána 11. října 2006. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 4,25 % a 2,25 %, obojí s účinností od 11. října 2006.

2. LISTOPADU 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 3,25 %, 4,25 % a 2,25 %.

¹ Chronologie měnových rozhodnutí Eurosystemu v letech 1999 až 2005 je k dispozici ve Výročních zprávách ECB za příslušné roky.

7. PROSINCE 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 3,50 % počínaje operací, která bude vypořádána 13. prosince 2006. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 4,50 % a 2,50 %, obojí s účinností od 13. prosince 2006.

21. PROSINCE 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit částku přidělenou pro každou dlouhodobější refinanční operaci, která bude provedena v roce 2007, a to z 40 mld. EUR na 50 mld. EUR. Tato zvýšená částka bere v úvahu následující faktory: poptávka bankovního systému eurozóny po likviditě v posledních letech rychle rostla a očekává se, že se bude zvyšovat i v roce 2007. Eurosystem se proto rozhodl mírně zvýšit podíl poptávky po likviditě uspokojované prostřednictvím dlouhodobějších refinančních operací. Eurosystem však nadále bude zajišťovat většinu likvidity prostřednictvím hlavních refinančních operací. Rada guvernérů může rozhodnout, že přidělovanou částku opět upraví na začátku roku 2008.

11. LEDNA A 8. ÚNORA 2007

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 3,50 %, 4,50 % a 2,50 %.

8. BŘEZNA 2007

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 3,75 % počínaje operací, která bude vypořádána 14. března 2007. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro

mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 4,75 % a 2,75 %, obojí s účinností od 14. března 2007.

12. DUBNA A 10. KVĚTNA 2007

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 3,75 %, 4,75 % a 2,75 %.

6. ČERVNA 2007

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 4,00 % počínaje operací, která bude vypořádána 13. června 2007. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 5,00 % a 3,00 %, obojí s účinností od 13. června 2007.

5. ČERVENCE, 2. SRPNA, 6. ZÁŘÍ, 4. ŘÍJNA, 8. LISTOPADU A 6. PROSINCE 2007, 10. LEDNA, 7. ÚNORA, 6. BŘEZNA, 10. DUBNA, 8. KVĚTNA A 5. ČERVNA 2008

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 4,00 %, 5,00 % a 3,00 %.

3. ČERVENCE 2008

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 4,25 % počínaje operací, která bude vypořádána 9. července 2008. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 5,25 % a 3,25 %, obojí s účinností od 9. července 2008.

7. SRPNA, 4. ZÁŘÍ A 2. ŘÍJNA 2008

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 4,25 %, 5,25 % a 3,25 %.

8. ŘÍJNA 2008

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 50 bazických bodů na 3,75 % počínaje operací, která bude vypořádána 15. října 2008. Rozhodla také snížit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 50 bazických bodů na 4,75 % a 2,75 %, obojí s okamžitou účinností. Dále Rada guvernérů rozhodla, že od operace, která bude vypořádána 15. října 2008, budou týdenní hlavní refinanční operace prováděny prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou s plným přidělením za úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace. Od 9. října zmenší ECB koridor pro stálé facility z 200 bazických bodů na 100 bazických bodů kolem úrokové sazby pro hlavní refinanční operace. Tato dvě opatření zůstanou účinná po potřebnou dobu, ale nejméně do konce prvního udržovacího období roku 2009, tj. 20. ledna.

15. ŘÍJNA 2008

Rada guvernérů ECB rozhodla dále rozšířit rámec pro zajištění a podpořit poskytování likvidity. Za tímto účelem Rada guvernérů rozhodla: (i) s účinností do konce roku 2009 rozšířit seznam aktiv způsobilých jako zajištění v úvěrových operacích Eurosystemu, (ii) s účinností od 30. října 2008 do konce 1. čtvrtletí roku 2009 podpořit poskytování dlouhodobějšího financování a (iii) poskytovat likviditu v amerických dolarech prostřednictvím měnových swapů.

6. LISTOPADU 2008

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 50 bazických bodů na 3,25 % počínaje operací, která bude vypořádána 12. listopadu 2008. Rozhodla také snížit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 50 bazických bodů na 3,75 % a 2,75 %, obojí s účinností od 12. listopadu 2008.

4. PROSINCE 2008

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 75 bazických bodů na 2,50 % počínaje operací, která bude vypořádána 10. prosince 2008. Rozhodla také snížit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 75 bazických bodů na 3,00 % a 2,00 %, obojí s účinností od 10. prosince 2008.



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



TOKY PLATEB V SYSTÉMU TARGET

Ve třetím čtvrtletí 2008 zpracoval systém TARGET denně v průměru 349 559 plateb v celkové denní průměrné hodnotě 2 491 mld. EUR. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím to znamená pokles o 7 % z hlediska objemu a o 4 % v hodnotovém vyjádření. Při srovnání se stejným obdobím předchozího roku se jedná o snížení o 3 % z hlediska objemu, ale o nárůst o 2 % v hodnotovém vyjádření. Meziroční pokles objemu byl naposledy zaznamenán v období let 2003–2004. Celkový tržní podíl systému TARGET ale zůstal v hodnotovém vyjádření stále stejně vysoký (90 %) a jeho tržní podíl z hlediska objemu dosáhl hodnoty 59 %. Nejvyšší objem plateb v systému TARGET byl v tomto čtvrtletí zaznamenán 30. září, poslední den čtvrtletí, kdy bylo zpracováno 453 937 plateb.

VNITROSTÁTNÍ PLATBY

Ve třetím čtvrtletí 2008 systém TARGET denně zpracoval v průměru 250 028 vnitrostátních plateb v celkové průměrné hodnotě 1 688 mld. EUR. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím klesl objem mezibankovních plateb o 9 % a jejich hodnota o 4 %. Oproti stejnému období roku 2007 se objem zpracovaných vnitrostátních plateb snížil o 11 %, ale jejich hodnota se zvýšila o 10 %. Podíl vnitrostátních plateb na celkovém objemu plateb systému TARGET činil 72 % a na celkové hodnotě 68 %. Průměrná hodnota vnitrostátní platby se zvýšila na 6,7 mil. EUR. 65 % všech vnitrostátních plateb mělo nižší hodnotu než 50 000 EUR, zatímco 10 % mělo hodnotu přes 1 milion EUR. V průměru šlo o 163 vnitrostátních plateb denně v hodnotě přes 1 mld. EUR. Nejvyšší objem vnitrostátních plateb v systému TARGET byl v tomto čtvrtletí zaznamenán 30. září, kdy bylo zpracováno celkem 320 608 plateb.

MEZISTÁTNÍ PLATBY

Pokud jde o mezistátní platby, systém TARGET zpracoval ve třetím čtvrtletí 2008 denně v průměru 99 531 plateb v celkové denní průměrné hodnotě 802 mld. EUR. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím to znamená pokles o 2 % z hlediska objemu a o 6 % v hodnotovém vyjádření. Při srovnání se stejným obdobím roku 2007 se jedná o zvýšení o 24 % z hlediska objemu, ale o pokles o 11 % v hodnotovém vyjádření. Podíl mezibankovních plateb na průměrných denních mezistátních platbách byl 41 % pokud jde o objem a 93 % v hodnotovém vyjádření. Průměrná hodnota mezibankovních plateb se zvýšila z 13,2 mil. EUR na 22,3 mil. EUR a průměrná hodnota klientských plateb se snížila z 1,4 mil. EUR na 1,1 mil. EUR. 64 % mezistátních plateb mělo hodnotu nižší než 50 000 EUR a 14 % plateb mělo hodnotu přes 1 mil. EUR. V průměru šlo o 72 vnitrostátních plateb denně v hodnotě přes 1 mld. EUR. Nejvyšší objem mezistátních plateb v systému TARGET byl v tomto čtvrtletí zaznamenán 22. září, kdy bylo zpracováno celkem 134 065 plateb.

DOSTUPNOST A VÝKONNOST SYSTÉMU TARGET

Ve třetím čtvrtletí 2008 vykázal systém TARGET celkovou dostupnost 100 % oproti 99,97 % v předchozím čtvrtletí. Během tohoto čtvrtletí neměla žádná nehoda vliv na dostupnost systému. Při výpočtu dostupnosti systému TARGET jsou brané v úvahu ty nehody, které znemožní zpracování plateb na deset a více minut. V důsledku plné dostupnosti systému TARGET během sledovaného čtvrtletí bylo 99,99 % mezistátních plateb zpracováno do pěti minut a zbývajících 0,01 % bylo zpracováno během pěti až patnácti minut.

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

(počet plateb)	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3
TARGET					
Veškeré platby TARGET					
Celkový objem	23 473 483	24 951 015	23 519 667	24 144 809	23 070 898
Denní průměr	361 130	389 859	379 349	377 263	349 559
Vnitrostátní platby TARGET					
Celkový objem	18 261 887	19 493 777	17 750 292	17 628 682	16 501 826
Denní průměr	280 952	304 590	286 295	275 448	250 028
Mezistátní platby TARGET					
Celkový objem	5 211 596	5 457 238	5 799 637	6 516 127	6 569 072
Denní průměr	80 178	85 269	93 543	101 814	99 531
Ostatní systémy					
Euro 1 (EBA)					
Celkový objem	13 210 577	14 856 086	15 718 422	16 594 531	16 162 525
Denní průměr	203 240	232 126	253 523	259 290	244 887
Paris Net Settlement (PNS) ¹⁾					
Celkový objem	1 636 102	1 454 570	398 081		
Denní průměr	25 171	22 728	12 063		
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Celkový objem	150 046	141 813	136 266	193 593	155 809
Denní průměr	2 308	2 216	2 194	3 025	2 361

1) Systém PNS ukončil činnost 1.února 2008.

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

(v mld. EUR)	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3
TARGET					
Veškeré platby TARGET					
Celková hodnota	158 305	164 686	163 420	166 793	164 384
Denní průměr	2 436	2 573	2 636	2 606	2 491
Vnitrostátní platby TARGET					
Celková hodnota	99 826	105 905	108 340	112 221	111 429
Denní průměr	1 536	1 655	1 747	1 753	1 688
Mezistátní platby TARGET					
Celková hodnota	58 478	58 782	55 998	54 573	52 955
Denní průměr	900	918	903	853	802
Ostatní systémy					
Euro 1 (EBA)					
Celková hodnota	15 112	15 766	16 541	17 944	18 504
Denní průměr	233	246	267	280	280
Paris Net Settlement (PNS) ¹⁾					
Celková hodnota	4 571	3 352	746		
Denní průměr	70	52	23		
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Celková hodnota	111	114	108	107	109
Denní průměr	2	2	2	2	2

1) Systém PNS ukončil činnost 1.února 2008.

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 září 2008 do listopadu 2008. Není-li uvedeno jinak, je možno tištěné verze publikací do vyčerpání zásob získat nebo se přihlásit k jejich pravidelnému odběru zdarma prostřednictvím adresy info@ecb.europa.eu.

Úplný seznam dokumentů publikovaných Evropskou centrální bankou a Evropským měnovým institutem najdete na internetových stránkách ECB (<http://www.ecb.europa.eu>).

VÝROČNÍ ZPRÁVA

“Annual Report 2006”, April 2007.

“Annual Report 2007”, April 2008.

KONVERGENČNÍ ZPRÁVA

“Convergence Report May 2007”.

“Convergence Report May 2008”.

MĚSÍČNÍ BULLETIN – ZVLÁŠTNÍ VYDÁNÍ

“Monthly Bulletin: 10th anniversary of the ECB 1998–2008”, May 2008.

ČLÁNKY V MĚSÍČNÍCH BULLETINECH

“The enlarged EU and euro area economies”, January 2007.

“Developments in the structural features of the euro area labour markets over the last decade”, January 2007.

“Putting China’s economic expansion in perspective”, January 2007.

“Challenges to fiscal sustainability in the euro area”, February 2007.

“The EU arrangements for financial crisis management”, February 2007.

“Migrant remittances to regions neighbouring the EU”, February 2007.

“Communicating monetary policy to financial markets”, April 2007.

“Output growth differentials in the euro area: sources and implications”, April 2007.

“From government deficit to debt: bridging the gap”, April 2007.

“Measured inflation and inflation perceptions in the euro area”, May 2007.

“Competition in and economic performance of the euro area services sector”, May 2007.

“Determinants of growth in the EU Member States of central and eastern Europe”, May 2007.

“Share buybacks in the euro area”, May 2007.

“Interpreting monetary developments since mid-2004”, July 2007.

“Oil-exporting countries: key structural features, economic developments and oil revenue recycling”, July 2007.

“Adjustment of global imbalances in a financially integrating world”, August 2007.

“The financing of small and medium-sized enterprises in the euro area”, August 2007.

“Leveraged buyouts and financial stability”, August 2007.

“Long-term developments in MFI loans to households in the euro area: main patterns and determinants”, October 2007.

“The collateral frameworks of the Federal Reserve System, the Bank of Japan and the Eurosystem”, October 2007.

“Circulation and supply of euro banknotes and preparations for the second series of banknotes”, October 2007.

- “The stock market’s changing structure and its consolidation: implications for the efficiency of the financial system and monetary policy”, November 2007.
- “The introduction of quarterly sectoral accounts for the euro area”, November 2007.
- “Productivity developments and monetary policy”, January 2008.
- “Globalisation, trade and the euro area macroeconomy”, January 2008.
- “The Eurosystem’s experience with forecasting autonomous factors and excess reserves”, January 2008.
- “The analysis of the euro money market from a monetary policy perspective”, February 2008.
- “Securitisation in the euro area”, February 2008.
- “The new euro area yield curves”, February 2008.
- “Business investment in the euro area and the role of firms’ financial positions”, April 2008.
- “Short-term forecasts of economic activity in the euro area”, April 2008.
- “Developments in the EU arrangements for financial stability”, April 2008.
- “Price stability and growth”, May 2008.
- “The Eurosystem’s open market operations during the recent period of financial market volatility”, May 2008.
- “One monetary policy and many fiscal policies: ensuring a smooth functioning of EMU”, July 2008.
- “Euro area trade in services: some key stylised facts”, July 2008.
- “The Eurosystem as a provider of technical assistance to EU neighbouring regions” by July 2008.
- “The external dimension of monetary analysis”, August 2008.
- “The role of banks in the monetary policy transmission mechanism”, August 2008.
- “Ten years of the Stability and Growth Pact”, October 2008.
- “Cross-border bank mergers & acquisitions and institutional investors”, October 2008.
- “Monitoring labour cost developments across euro area countries”, November 2008.
- “Valuing stock markets and the equity risk premium”, November 2008.
- “Ten years of TARGET and the launch of TARGET2”, November 2008.

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.
- 6 “The legal implications of the prudential supervisory assessment of bank mergers and acquisitions under EU law”, June 2008.
- 7 “Electronic money institutions: current trends, regulatory issues and future prospects” by P. Athanassiou and N. Max-Guix, July 2008.

ŘADA OCCASIONAL PAPERS

- 55 “Globalisation and euro area trade: Interactions and challenges” by U. Baumann and F. di Mauro, February 2007.
- 56 “Assessing fiscal soundness: theory and practice” by N. Giammarioli, C. Nickel, P. C. Rother and J.-P. Vidal, March 2007.
- 57 “Understanding price developments and consumer price indices in south-eastern Europe” by S. Herrmann and E. Katalin Polgar, March 2007.

- 58 “Long-term growth prospects for the Russian economy” by R. Beck, A. Kamps and E. Mileva, March 2007.
- 59 “The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) a review after eight years’ experience” by C. Bowles, R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler and T. Rautanen, April 2007.
- 60 “Commodity price fluctuations and their impact on monetary and fiscal policies in Western and Central Africa” by U. Böwer, A. Geis and A. Winkler, April 2007.
- 61 “Determinants of growth in the central and eastern European EU Member States – A production function approach” by O. Arratibel, F. Heinz, R. Martin, M. Przybyła, L. Rawdanowicz, R. Serafini and T. Zumer, April 2007.
- 62 “Inflation-linked bonds from a Central Bank perspective” by J. A. Garcia and A. van Rixtel, June 2007.
- 63 “Corporate finance in the euro area – including background material” by the Task Force of the Monetary Policy Committee of the ESCB, June 2007.
- 64 “The use of portfolio credit risk models in central banks”, by the Task Force of the Market Operations Committee of the ESCB, July 2007.
- 65 “The performance of credit rating systems in the assessment of collateral used in Eurosystem monetary policy operations” by F. Coppens, F. González and G. Winkler, July 2007.
- 66 “Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature” by N. Leiner-Killinger, V. López Pérez, R. Stiegert and G. Vitale, July 2007.
- 67 “Towards harmonised balance of payments and international investment position statistics – the experience of the European compilers” by J.-M. Israël and C. Sánchez Muñoz, July 2007.
- 68 “The securities custody industry” by D. Chan, F. Fontan, S. Rosati and D. Russo, August 2007.
- 69 “Fiscal policy in Mediterranean countries – Developments, structures and implications for monetary policy” by M. Sturm and F. Gurtner, August 2007.
- 70 “The search for Columbus’ egg: Finding a new formula to determine quotas at the IMF” by M. Skala, C. Thimann and R. Wölfinger, August 2007.
- 71 “The economic impact of the Single Euro Payments Area” by H. Schmiedel, August 2007.
- 72 “The role of financial markets and innovation in productivity and growth in Europe” by P. Hartmann, F. Heider, E. Papaioannou and M. Lo Duca, September 2007. and L. Søndergaard, September 2007.
- 73 “Reserve accumulation: objective or by-product?” by J. O. de Beaufort Wijnholds and L. Søndergaard, September 2007.
- 74 “Analysis of revisions to general economic statistics” by H. C. Dieden and A. Kanutin, October 2007.
- 75 “The role of other financial intermediaries in monetary and credit developments in the euro area” edited by P. Moutot and coordinated by D. Gerdesmeier, A. Lojschová and J. von Landesberger, October 2007.
- 76 “Prudential and oversight requirements for securities settlement a comparison of cpss-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.
- 81 “Measuring financial integration in new EU Member States” by M. Baltzer, L. Cappiello, R. A. De Santis and S. Manganelli, March 2008.

- 82 “The sustainability of China’s exchange rate policy and capital account liberalisation” by L. Cappiello and G. Ferrucci, March 2008.
- 83 “The predictability of monetary policy” by T. Blattner, M. Catenaro, M. Ehrmann, R. Strauch and J. Turunen, March 2008.
- 84 “Short-term forecasting of GDP using large monthly datasets: a pseudo real-time forecast evaluation exercise” by G. Rünstler, K. Barhoumi, R. Cristadoro, A. Den Reijer, A. Jakaitiene, P. Jelonek, A. Rua, K. Ruth, S. Benk and C. Van Nieuwenhuyze, May 2008.
- 85 “Benchmarking the Lisbon Strategy” by D. Ioannou, M. Ferdinandusse, M. Lo Duca, and W. Coussens, May 2008.
- 86 “Real convergence and the determinants of growth in EU candidate and potential candidate countries: a panel data approach” by M. M. Borys, É. K. Polgár and A. Zlate, June 2008.
- 87 “Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges”, by a Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, June 2008.
- 88 “Real convergence, financial markets, and the current account – Emerging Europe versus emerging Asia” by S. Herrmann and A. Winkler, June 2008.
- 89 “An analysis of youth unemployment in the euro area” by R. Gomez-Salvador and N. Leiner-Killinger, June 2008.
- 90 “Wage growth dispersion across the euro area countries: some stylised facts” by M. Andersson, A. Gieseck, B. Pierluigi and N. Vidalis, July 2008.
- 91 “The impact of sovereign wealth funds on global financial markets” by R. Beck and M. Fidora, July 2008.
- 92 “The Gulf Cooperation Council countries: economic structures, recent developments and role in the global economy” by M. Sturm, J. Strasky, P. Adolf and D. Peschel, July 2008.
- 93 “Russia, EU enlargement and the euro” by Z. Polański and A. Winkler, August 2008.
- 94 “The changing role of the exchange rate in a globalised economy” by F. di Mauro, R. Ruffer and I. Bunda, September 2008.
- 95 “Financial stability challenges in candidate countries managing the transition to deeper and more market-oriented financial systems” by the International Relations Committee expert group on financial stability challenges in candidate countries, September 2008.
- 96 “The monetary presentation of the euro area balance of payments” by L. Bê Duc, F. Mayerlen and P. Sola, September 2008.
- 97 “Globalisation and the competitiveness of the euro area” by F. di Mauro and K. Forster, September 2008.
- 98 “Will oil prices decline over the long run?” by R. Kaufmann, P. Karadeloglou and F. di Mauro, October 2008.
- 99 “The ECB and IMF indicators for the macro-prudential analysis of the banking sector: a comparison of the two approaches” by A. M. Agresti, P. Baudino and P. Poloni, November 2008.

RESEARCH BULLETIN

“Research Bulletin”, No 6, June 2007.

“Research Bulletin”, No 7, May 2008.

ŘADA WORKING PAPERS

- 929 “Real convergence in central and eastern European EU Member States: which role for exchange rate volatility?” by O. Arratibel, D. Furceri and R. Martin, September 2008.
- 930 “Sticky information Phillips curves: European evidence” by J. Döpke, J. Dovern, U. Fritsche and J. Slacalek, September 2008.
- 931 “International stock return comovements” by G. Bekaert, R. J. Hodrick and X. Zhang, September 2008.
- 932 “How does competition affect efficiency and soundness in banking? New empirical evidence” by K. Schaeck and M. Čihák, September 2008.
- 933 “Import price dynamics in major advanced economies and heterogeneity in exchange rate pass-through” by S. Déés. M. Burgert and N. Parent, September 2008.
- 934 “Bank mergers and lending relationships” by J. Montoriol-Garriga, September 2008.
- 935 “Fiscal policies, the current account and Ricardian equivalence” by C. Nickel and I. Vansteenkiste, September 2008.
- 936 “Sparse and stable Markowitz portfolios” by J. Brodie, I. Daubechies, C. De Mol, D. Giannone and I. Loris, September 2008.
- 937 “Should quarterly government finance statistics be used for fiscal surveillance in Europe?” by D. J. Pedregal and J. J. Pérez, September 2008.
- 938 “Channels of international risk-sharing: capital gains versus income flows” by T. Bracke and M. Schmitz, September 2008.
- 939 “An application of index numbers theory to interest rates” by J. Huerga and L. Steklacova, September 2008.
- 940 “The effect of durable goods and ICT on euro area productivity growth?” by I. K. Kavonius and J. Jalava, September 2008.
- 941 “The euro’s influence upon trade: Rose effect versus border effect” by G. Cafiso, September 2008.
- 942 “Towards a monetary policy evaluation framework” by S. Adjemian, M. Darracq Pariès and S. Moyen, September 2008.
- 943 “The impact of financial position on investment: an analysis for non-financial corporations in the euro area” by C. Martinez-Carrascal and A. Ferrando, September 2008.
- 944 “The New Area-Wide Model of the euro area: a micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis” by K. Christoffel, G. Coenen and A. Warne, October 2008.
- 945 “Wage and price dynamics in Portugal” by C. Robalo Marques, October 2008.
- 946 “Macroeconomic adjustment to Monetary Union” by G. Fagan and V. Gaspar, October 2008.
- 947 “Foreign-currency bonds: currency choice and the role of uncovered and covered interest parity” by M. M. Habib and M. Joy, October 2008.
- 948 “Clustering techniques applied to outlier detection of financial market series using a moving window filtering algorithm” by J. M. Puigvert Gutiérrez and J. Fortiana Gregori, October 2008.
- 949 “Short-term forecasts of euro area GDP growth” by E. Angelini, G. Camba-Méndez, D. Giannone, L. Reichlin and G. Rünstler, October 2008.
- 950 “Is forecasting with large models informative? Assessing the role of judgement in macroeconomic forecasts” by R. Mestre and P. McAdam, October 2008.
- 951 “Exchange rate pass-through in the global economy: the role of emerging market economies” by M. Bussière and T. Peltonen, October 2008.
- 952 “How successful is the G7 in managing exchange rates?” by M. Fratzscher, October 2008.
- 953 “Estimating and forecasting the euro area monthly national accounts from a dynamic factor model” by E. Angelini, M. Bańbura and G. Rünstler, October 2008.
- 954 “Fiscal policy responsiveness, persistence and discretion” by A. Afonso, L. Agnello and D. Furceri, October 2008.

- 955 “Monetary policy and stock market boom-bust cycles” by L. Christiano, C. Ilut, R. Motto and M. Rostagno, October 2008.
- 956 “The political economy under Monetary Union: has the euro made a difference?” by M. Fratzscher and L. Stracca, November 2008.
- 957 “Modelling autoregressive conditional skewness and kurtosis with multi-quantile CAViaR” by H. White, T.-H. Kim and S. Manganelli, November 2008.
- 958 “Oil exporters: in search of an external anchor” by M. M. Habib and J. Stráský, November 2008.
- 959 “What drives US current account fluctuations?” by A. Barnett and R. Straub, November 2008.
- 960 “On implications of micro price data for macro models” by B. Maćkowiak and F. Smets, November 2008.
- 961 “Budgetary and external imbalances relationship: a panel data diagnostic” by A. Afonso and C. Rault, November 2008.
- 962 “Optimal monetary policy and the transmission of oil-supply shocks to the euro area under rational expectations” by S. Adjemian and M. Darracq Pariès, November 2008.
- 963 “Public and private sector wages: co-movement and causality” by A. Lamo, J. J. Pérez and L. Schuknecht, November 2008.
- 964 “Do firms provide wage insurance against shocks? Evidence from Hungary” by G. Kátay, November 2008.
- 965 “IMF lending and geopolitics” by J. Reynaud and J. Vauday, November 2008.
- 966 “Large Bayesian VARs” by M. Bańbura, D. Giannone and L. Reichlin, November 2008.
- 967 “Central bank misperceptions and the role of money in interest rate rules” by V. Wieland and G. W. Beck, November 2008.
- 968 “A value at risk analysis of credit default swaps” by B. Raunig and M. Scheicher, November 2008.
- 969 “Comparing and evaluating Bayesian predictive distributions of asset returns” by J. Geweke and G. Amisano, November 2008.
- 970 “Responses to monetary policy shocks in the east and west of Europe” by M. Jarociński, November 2008.
- 971 “Interactions between private and public sector wages” by A. Afonso and P. Gomes, November 2008.
- 972 “Monetary policy and housing prices in an estimated DSGE for the United States and the euro area” by M. Darracq Pariès and A. Notarpietro, November 2008.

OSTATNÍ PUBLIKACE

- “Government finance statistics guide”, January 2007.
- “Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament”, January 2007.
- “Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament”, January 2007.
- “Euro area balance of payments and international investment position statistics - Annual quality report”, February 2007.
- “List of Monetary Financial Institutions (MFI) and Institutions subject to minimum reserves”, February 2007 (online only).
- “Financial statistics for a global economy – Proceedings of the 3rd ECB conference on statistics”, February 2007.
- “Euro Money Market Study 2006”, February 2007 (online only); “Indexed data for the euro money market survey 2006”.
- “Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic

- and Monetary Affairs”, European Parliament, February 2007.
- “Monetary financial institutions and markets statistics sector manual”, March 2007.
- “Financial Integration in Europe”, March 2007.
- “TARGET2-Securities – The blueprint”, March 2007 (online only).
- “TARGET2-Securities – Technical feasibility”, March 2007 (online only).
- “TARGET2-Securities – Operational feasibility”, March 2007 (online only).
- “TARGET2-Securities – Legal feasibility”, March 2007 (online only).
- “TARGET2-Securities – Economic feasibility”, March 2007 (online only).
- “Risk measurement and systemic risk. Fourth joint central bank research conference 8-9 November 2005. In co-operation with the Committee on the Global Financial System”, April 2007.
- “How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins”, April 2007.
- “Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU”, April 2007.
- “TARGET Annual Report 2006”, May 2007 (online only).
- “European Union balance of payments: International investment position statistical methods”, May 2007.
- “Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union: Statistical tables”, May 2007 (online only).
- “The euro bonds and derivatives markets”, June 2007.
- “The euro bonds and derivatives markets”, June 2007 (online only).
- “Review of the international role of the euro”, June 2007.
- “Fourth Progress Report on TARGET2, General Functional Specifications”, June 2007.
- “Financial Stability Review”, June 2007.
- “Monetary policy: A journey from theory to practice”, June 2007.
- “Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area”, June 2007 (online only).
- “The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions”, July 2007 (online only).
- “Fifth SEPA progress report”, July 2007 (online only).
- “Potential impact of Solvency II on financial stability”, July 2007.
- “The role of central counterparties – issues related to central counterparty clearing”, ECB-Fed Chicago conference, 3-4 April 2006, July 2007.
- “European legislation on financial markets: Settlement Finality Directive, Financial Collateral Directive, Winding-Up Directive for Credit Institutions”, July 2007.
- “Payment and securities settlement systems in the European Union. Vol. 1: euro area countries, vol. 2: non-euro area countries” (Blue Book), August 2007.
- “EU banking structures”, October 2007.
- “TARGET2-Securities progress report”, October 2007 (online only).
- “Fifth progress report on TARGET2” with annexes 1 “Information guide for TARGET2 users (version 1.0), 2 “User information guide to TARGET2 pricing” and 3 “TARGET2 compensation scheme, claim form”, October 2007 (online only).
- “EU banking sector stability”, November 2007 (online only).
- “Euro money market survey”, November 2007 (online only).
- “Review of the Lamfalussy framework: Eurosystem contribution”, November 2007 (online only).
- “Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosystem counterparties”, December 2007.
- “Financial Stability Review”, December 2007.
- “Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union”, January 2008 (online only).
- “Oversight framework for card payment schemes – standards”, January 2008 (online only).

- “The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006”, February 2008.
- “Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report”, March 2008 (online only).
- “ECB statistics quality framework (SQF)”, April 2008 (online only).
- “Quality assurance procedures within the ECB statistical function”, April 2008 (online only).
- “ECB statistics – an overview”, April 2008 (online only).
- “TARGET Annual Report 2007”, April 2008 (online only).
- “Financial integration in Europe”, April 2008.
- “Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges”, June 2008.
- “The international role of the euro”, July 2008 (online only).
- “Payment systems and market infrastructure oversight report”, July 2008 (online only).
- “Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament”, July 2008 (online only).
- “Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament”, July 2008 (online only).
- “Legal framework of the Eurosystem and the ESCB. ECB legal acts and instruments”, July 2008.
- “CCBM2 User Requirements 4.1”, July 2008 (online only).
- “Simulating financial instability – conference on stress testing and financial crisis simulation exercises, 12–13 July 2007”, September 2008.
- “New procedure for constructing ECB staff projection ranges”, September 2008 (online only).
- “Commission’s draft directive/regulation on credit rating agencies – Eurosystem contribution to the public consultation”, September 2008 (online only).
- “Euro money market survey”, September 2008 (online only).
- “EU banking structures”, October 2008 (online only).
- “Letter from the ECB President to Mr Mario Borghezio, Member of the European Parliament”, October 2008 (online only).
- “Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament”, October 2008 (online only).
- “A strategic vision for statistics: challenges for the next 10 years – Fourth ECB Conference on Statistics, 24 and 25 April 2008”, November 2008.
- “The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures”, November 2008.
- “The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions: specification of ‘legally and operationally located in the euro area’”, November 2008 (online only).
- “Single Euro Payments Area – sixth progress report”, November 2008 (online only).
- “EU banks’ liquidity stress-testing and contingency funding plans”, November 2008 (online only).

INFORMAČNÍ BROŽURY

- “A single currency: an integrated market infrastructure”, September 2007.
- “The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks”, 2nd edition, May 2008.



GLOSÁŘ

Tento glosář obsahuje vybrané výrazy, které jsou v Měsíčním bulletinu často používány. Obsáhlejší a podrobnější glosář je k dispozici na internetových stránkách ECB (<http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html>).

Autonomní faktory likvidity: faktory likvidity, které obvykle nejsou spojeny s používáním nástrojů měnové politiky. Patří sem například bankovky v oběhu, vládní vklady u centrální banky a čistá zahraniční aktiva centrální banky.

Akcie: představují vlastnictví podílu v podniku. Zahrnují akcie obchodované na burzách cenných papírů (kótované akcie), nekótované akcie a další formy akcií. Akcie jsou obvykle zdrojem příjmů v podobě dividend.

Běžný účet: účet platební bilance, který zahrnuje veškeré transakce týkající se zboží, služeb, výnosů a běžných transferů mezi rezidenty a nerezidenty.

Cenová stabilita: udržování cenové stability je hlavním cílem Eurosystemu. Rada guvernérů definuje cenovou stabilitu jako meziroční zvýšení harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) pro eurozónu o méně než 2 %. Rada guvernérů dala také zřetelně najevo, že pro účely cenové stability hodlá udržet míru inflace ve střednědobém horizontu těsně pod 2 %.

Centrální parita: směnný kurz každé z členských měn mechanismu ERM II vůči euru, ke kterému se určuje flukтуаční pásmo.

Ceny průmyslových výrobců: ukazatel cen při opuštění tovární brány (dopravní náklady nejsou zahrnuty) všech výrobků prodávaných průmyslem s výjimkou stavebnictví na domácích trzích zemí eurozóny (netýká se dovozu).

Čistá zahraniční aktiva MFI: zahrnují zahraniční aktiva MFI eurozóny (např. zlato, bankovky a mince jiných měn než eura, cenné papíry emitované nerezidenty eurozóny a úvěry poskytnuté nerezidentům eurozóny) minus zahraniční pasiva MFI eurozóny (např. vklady a repo operace nerezidentů eurozóny, jimi držené podílové listy a akcie fondů peněžního trhu a dluhové cenné papíry emitované MFI a splatné do dvou let včetně).

Deflace: pokles celkové cenové hladiny, např. pokles indexu spotřebitelských cen.

Devizové rezervy: zahraniční aktiva, která jsou pod kontrolou měnových orgánů a jsou jim pohotově dostupná k přímému financování či regulaci rozsahu nerovnováhy v platební bilanci prostřednictvím intervencí na devizových trzích. Devizové rezervy eurozóny se skládají z pohledávek za rezidenty eurozóny v jiných měnách než v eurech, zlata, zvláštních práv čerpání (SDR) a rezervních pozic u MMF, které jsou drženy Eurosystemem.

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

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

Dluh (finanční účty): úvěry, emitované dluhové cenné papíry a rezervy penzijních fondů nefinančních podniků (plynoucí z přímých penzijních závazků, které mají zaměstnavatelé za své zaměstnance), oceněné tržní hodnotou ke konci období. Kvůli omezené dostupnosti údajů však ve čtvrtletních finančních účtech nezahrnuje dluh úvěry poskytnuté nefinančním sektorem (například úvěry mezi společnostmi) nebo bankami mimo eurozónu, zatímco do ročních finančních účtů jsou tyto složky zahrnuty.

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

Dluhové cenné papíry: slib ze strany emitenta (tj. vypůjčovatele) splatit držiteli (půjčovatel) jednu nebo více plateb v určitý konkrétní den nebo dny v budoucnu. Obvykle mají konkrétní úrokovou sazbu (kupon) a/nebo se prodávají s diskontem do výše částky, která bude splacena v době splatnosti. Dluhové cenné papíry emitované s původní dobou splatnosti delší než jeden rok se klasifikují jako dlouhodobé.

Efektivní směnné kurzy eura (EER, nominální/reálné): vážené průměry dvoustranných směnných kurzů eura vůči měnám hlavních obchodních partnerů eurozóny. ECB zveřejňuje indexy nominálních EER pro euro vůči dvěma skupinám obchodních partnerů: EER-22 (zahrnující 12 členských států EU, jež nejsou součástí eurozóny, a 10 hlavních obchodních partnerů mimo EU) a EER-42 (zahrnující EER-22 a dalších 20 zemí). Použité váhy odrážejí podíl každé partnerské země na obchodu eurozóny a zohledňují konkurenci na třetích trzích. Reálné efektivní kurzy jsou nominální EER deflované váženým průměrem zahraničních cen nebo nákladů v poměru k domácím. Jsou tedy ukazatelem cenové a nákladové konkurenceschopnosti.

EONIA (průměrná jednodenní sazba v EUR): ukazatel efektivní úrokové sazby na mezibankovním trhu jednodenních vkladů v eurech. Vypočítá se jako vážený průměr úrokových sazeb z nezajištěných jednodenních úvěrů v eurech, které vykazuje vybraná skupina bank.

ERM II: kurzový mechanismus, který poskytuje rámec pro spolupráci v oblasti kurzové politiky mezi zeměmi eurozóny a členskými státy EU, které se neúčastní třetí etapy HMTU.

EURIBOR (úroková sazba na mezibankovním trhu v EUR - sazba prodej): sazba, za kterou je referenční banka ochotna půjčovat finanční prostředky v eurech jiné referenční bance. Sazba je denně vypočítávána pro mezibankovní vklady s různou dobou splatnosti dosahující až 12 měsíců.

Eurosystem: systém centrálních bank, tvořený Evropskou centrální bankou a národními centrálními bankami těch členských států EU, které již přijaly euro.

Eurozóna: oblast tvořená těmi členskými státy EU, které v souladu se Smlouvou o založení Evropského společenství přijaly euro jako jednotnou měnu.

Finanční účet: účet platební bilance, který zahrnuje 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 vyplacené 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.

