



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTÉM

# MĚSÍČNÍ BULLETIN ZÁŘÍ

09/2010

MĚSÍČNÍ BULLETIN

EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

01 | 2010

02 | 2010

03 | 2010

04 | 2010

05 | 2010

06 | 2010

07 | 2010

08 | 2010

**09 | 2010**

10 | 2010

11 | 2010

12 | 2010



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTEM



## MĚSÍČNÍ BULLETIN ZÁŘÍ 2010

V roce 2010  
je na všech  
publikacích ECB  
vyobrazen motiv  
z bankovky 500 €.

© Evropská centrální banka, 2010

**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 1. září 2010.*

ISSN 1830-0030 (internetová verze)



## OBSAH

<b>ÚVODNÍ SLOVO</b>	<b>5</b>	<b>STATISTIKA EUROZÓNY</b>	<b>SI</b>
<b>HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ</b>		<b>PŘÍLOHY</b>	
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	50	Dokumenty publikované Evropskou centrální bankou od roku 2009	VII
Nabídka, poptávka a trh práce	63	Glosář	XV
Fiskální vývoj	78		
Vývoj směnných kurzů a platební bilance	85		
Boxy:			
1 Dopad opatření na podporu bydlení na vývoj trhu s bydlením	11		
2 Vliv transakcí mezi měnovými finančními institucemi na vývoj jejich rozvah	20		
3 Podmínky likvidity a operace měnové politiky v období od 12. května 2010 do 10. srpna 2010	34		
4 Srovnání vývoje cen komerčních a rezidenčních nemovitostí v eurozóně	53		
5 Databáze údajů v reálném čase pro eurozónu	71		
6 Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené pracovníky ECB	74		
7 Fiskální ukotvení v době nejistoty	82		

## 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 Měsíčním bulletinu v abecedním pořádku podle názvu země v národním jazyce.



## ÚVODNÍ SLOVO

Na základě pravidelné hospodářské a měnové analýzy Rada guvernérů na svém zasedání 2. září 2010 považovala stávající úroveň základních úrokových sazeb ECB za odpovídající, a přijala tedy rozhodnutí tyto sazby ponechat beze změny. Po zohlednění všech nových údajů, které jsou k dispozici od jejího zasedání 5. srpna 2010, Rada guvernérů nadále očekává, že cenový vývoj ve střednědobém horizontu, který je pro měnovou politiku relevantní, zůstane mírný, čemuž napomohou nízké domácí cenové tlaky. Aktuální hospodářské údaje za eurozónu jsou příznivější, než se očekávalo, a to částečně vlivem přechodných faktorů. Pokud jde o další vývoj, toto oživení by mělo mírným tempem pokračovat, přičemž bude stále převládat nejistota. Výsledek měnové analýzy potvrzuje, že inflační tlaky zůstávají ve střednědobém horizontu omezené, jak to naznačuje slabý růst peněžní zásoby a úvěrů. Celkově Rada guvernérů očekává, že cenová stabilita ve střednědobém horizontu zůstane zachována a bude tak podporovat kupní sílu domácností v eurozóně. Inflační očekávání zůstávají pevně ukotvena na úrovni, která odpovídá cíli zachovat míru inflace ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovně. Pevné ukotvení inflačních očekávání má i nadále zásadní význam.

Rada guvernérů 2. září 2010 přijala také rozhodnutí pokračovat v hlavních refinančních operacích i v refinančních operacích se zvláštní dobou trvání se splatností v délce jednoho udržovacího období, prováděných prostřednictvím nabídkových řízení za pevnou sazbu s plným přidělením po potřebnou dobu, ale nejméně do 18. ledna 2011, kdy skončí letošní dvanácté udržovací období. V případě refinančních operací se zvláštní dobou trvání bude pevná sazba shodná se sazbou pro jednotlivé hlavní refinanční operace v této době. Dále Rada guvernérů rozhodla provádět tříměsíční dlouhodobější refinanční

operace, které se uskuteční v říjnu, listopadu a prosinci 2010, jako nabídkové operace za pevnou sazbu s plným přidělením. Sazby těchto tříměsíčních operací budou stanoveny jako průměrná sazba hlavních refinančních operací po dobu trvání příslušné dlouhodobější refinanční operace. Rada guvernérů dále rozhodla provést tři další operace jemného doladění, a to 30. září, 11. listopadu a 23. prosince, kdy budou splatné šestiměsíční a dvanáctiměsíční refinanční operace.

Celkově zůstává současná orientace měnové politiky akomodativní. Měnová politika udělá vše, co je pro zachování cenové stability v eurozóně ve střednědobém horizontu potřebné. Právě to je nezbytný a zásadní příspěvek měnové politiky k podpoře udržitelného hospodářského růstu, tvorby pracovních míst a finanční stability. Veškerá nestandardní opatření přijatá v období silného napětí na finančních trzích, která jsou označována jako „opatření na podporu úvěrového trhu“ a Program pro trhy s cennými papíry, jsou plně v souladu s mandátem Rady guvernérů a svou koncepcí jsou přechodného charakteru. Rada guvernérů je i nadále plně odhodlána zachovat cenovou stabilitu ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu. Orientace měnové politiky, celkové poskytování likvidity a metody přidělování budou příslušně upraveny. Rada guvernérů bude veškerý vývoj v dalším období nadále velmi pečlivě sledovat.

Pokud jde o hospodářskou analýzu, po období prudkého poklesu hospodářská aktivita v eurozóně od poloviny roku 2009 posilovala. Reálný HDP eurozóny mezičtvrtletně rostl výrazným tempem a ve druhém čtvrtletí 2010 posílil o 1,0 %. Podporoval jej pokračující růst ve světě a zčásti se v něm odrážely také přechodné domácí faktory. Aktuální údaje a výsledky průzkumů celkově potvrzují očekávané zmírnění ve druhém pololetí letošního

roku, a to ve světě i v eurozóně. I přes zatím přetrvávající nejistotu však nadále naznačují příznivou dynamiku hospodářského oživení v eurozóně. Hospodářství eurozóny by mělo být nadále podporováno probíhajícím oživením na globální úrovni a jeho vlivem na vývoz z eurozóny společně s akomodativní orientací měnové politiky a opatřeními na obnovu fungování finančního systému. Očekává se však, že oživení aktivity bude tlumeno procesem korekcí rozvah ve více sektorech a perspektivou na trhu práce.

Toto hodnocení se odráží také v makroekonomických projekcích pro eurozónu ze září 2010 sestavených pracovníky ECB. Podle těchto projekcí se bude meziroční růst reálného HDP v roce 2010 pohybovat mezi 1,4 a 1,8 % a v roce 2011 mezi 0,5 a 2,3 %. V porovnání s makroekonomickými projekcemi z června 2010 sestavenými odborníky Eurosystemu bylo rozpětí růstu reálného HDP v letošním roce upraveno směrem nahoru, a to v důsledku silnějšího než očekávaného oživení hospodářského růstu ve druhém čtvrtletí i lepšího než očekávaného vývoje v letních měsících. Pro rok 2011 bylo rozpětí upraveno rovněž směrem nahoru a odráží tak především účinky přenosu z očekávaného silnějšího růstu koncem roku 2010.

V hodnocení Rady guvernérů jsou rizika pro tento zlepšený hospodářský výhled spíše na straně zpomalení růstu, s dosud přetrvávající nejistotou. Na jedné straně se může světový obchod nadále vyvíjet příznivěji, než se očekává, a podpořit tak vývoz z eurozóny. Na druhé straně přetrvávají obavy z obnovy napětí na finančních trzích a z určité nejistoty spojené s perspektivou růstu v ostatních rozvinutých ekonomikách i na celosvětové úrovni. Mezi další rizika zpomalení patří opětovný růst cen ropy a dalších komodit, protekcionistické tlaky a také možnost nesourodé korekce globálních nerovnováh.

Pokud jde o cenový vývoj, podle předběžného odhadu Eurostatu dosáhla meziroční míra inflace v eurozóně měřená pomocí HICP v srpnu úrovně 1,6 %, zatímco v červenci činila 1,7 %. Je pravděpodobné, že tento malý pokles inflace odráží vlivy srovnávací základny ve složce cen energií. Později během roku by meziroční míra inflace měřená HICP měla mírně vzrůst a vykazovat určitou volatilitu. Pokud jde o další vývoj, v roce 2011 by měla míra inflace zůstat celkově mírná, čemuž napomohou nízké domácí cenové tlaky. Inflační očekávání ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu zůstávají pevně ukotvena na úrovni, která odpovídá cíli Rady guvernérů udržet míru inflace ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovně.

Toto hodnocení se odráží také v makroekonomických projekcích pro eurozónu ze září 2010 sestavených pracovníky ECB. Podle těchto projekcí by se meziroční míra inflace měřená HICP měla pohybovat v roce 2010 v rozpětí mezi 1,5 a 1,7 % a v roce 2011 mezi 1,2 a 2,2 %. V porovnání s makroekonomickými projekcemi odborníků Eurosystemu z června 2010 byla rozpětí upravena mírně směrem nahoru především v důsledku vyšších cen komodit.

Rizika ohrožující tento výhled cenového vývoje jsou spíše proinflační. Souvisejí především s vývojem cen energií a neropných komodit. Dále může být růst nepřímých daní a regulovaných cen vyšší, než se v současnosti očekává, a to v souvislosti s potřebou provést v následujících letech fiskální konsolidaci. Rizika pro vývoj domácích cen a nákladů jsou přitom omezená.

Pokud jde o měnovou analýzu, meziroční tempo růstu M3 zůstalo v červenci 2010 beze změny na úrovni 0,2 %. Meziroční tempo růstu úvěrů soukromému sektoru, které se



postupně zvyšuje, vzrostlo dále na 0,9 %, ale zůstává stále relativně slabé. Utlumený růst peněžní zásoby a úvěrů nadále podporuje hodnocení, že tempo měnové expanze je mírné a inflační tlaky ve střednědobém horizontu jsou omezené.

Tlumící vliv strmé výnosové křivky na růst peněžní zásoby, který se odráží v umisťování finančních prostředků do dlouhodobějších vkladů a cenných papírů mimo M3, postupně slábne. Nadále slábne také vliv úzkých rozpětí mezi úrokovými sazbami z různých krátkodobých vkladů na růst složek agregátu M3. V důsledku tohoto vývoje meziroční tempo růstu M1 z vysoké úrovně nadále zmírňuje a v červenci 2010 dosáhlo 8,1 %. Vývoj meziročního tempa růstu dalších krátkodobých vkladů byl méně záporný.

Stále slabé meziroční tempo růstu bankovních úvěrů nefinančnímu soukromému sektoru nadále zakrývá kladné tempo růstu úvěrů domácnostem a slábnoucí záporné tempo růstu úvěrů nefinančním podnikům. Tento vývoj odpovídá běžné opožděné reakci vývoje úvěrů na hospodářskou aktivitu během hospodářského cyklu.

Vzhledem k utlumenému vývoji celkových rozvah bank stojí banky nadále před náročným úkolem rozšířit dostupnost úvěrů pro nefinanční sektor, až se poptávka zvýší. Tam, kde je to nezbytné, by tuto otázku měly banky řešit nerozdělením zisku, využitím trhu k dalšímu posílení své kapitálové základny nebo plným využitím opatření vlády na podporu rekapitalizace.

Souhrnně lze tedy konstatovat, že stávající základní úrokové sazby ECB zůstávají na odpovídající úrovni. Po zohlednění všech nových údajů a analýz, které jsou k dispozici od jejího zasedání 5. srpna 2010, Rada guver-

nerů nadále očekává, že cenový vývoj ve střednědobém horizontu, který je pro měnovou politiku relevantní, zůstane mírný, čemuž napomohou nízké domácí cenové tlaky. Aktuální hospodářské údaje za eurozónu jsou příznivější, než se očekávalo, a to částečně vlivem přechodných faktorů. Pokud jde o další vývoj, toto oživení by mělo mírným tempem pokračovat, přičemž bude stále převládat nejistota. Srovnání výsledků hospodářské a měnové analýzy potvrzuje, že inflační tlaky zůstávají ve střednědobém výhledu omezené, což naznačuje slabý růst peněžní zásoby a úvěrů. Celkově Rada guvernérů očekává, že cenová stabilita ve střednědobém horizontu zůstane zachována a bude tak podporovat kupní sílu domácností v eurozóně. Inflační očekávání zůstávají pevně ukotvena na úrovni, která odpovídá cíli zachovat míru inflace ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovně. Pevné ukotvení inflačních očekávání má i nadále zásadní význam.

Pokud jde o fiskální politiku, zdá se, že stávající celkový vývoj na úrovni eurozóny zůstává zhruba v souladu s dřívějšími očekáváními. Na úrovni jednotlivých zemí by bylo třeba využít k rychlejší fiskální konsolidaci případné pozitivní fiskální změny, které mohou nastat a odrážet tak faktory, jako je příznivější než očekávané makroekonomické prostředí. Současně v zemích, v nichž je stále potřeba zavést další specifická opatření ke splnění konsolidačních cílů, by tato opatření měla být přijata rychle a umožnit tak splnění závazků ke konsolidaci. Je to nezbytná podmínka pro udržení důvěryhodnosti vládních fiskálních cílů. Pokud jsou strategie fiskální konsolidace vnímány jako věrohodné, ambiciózní a zaměřené na výdajovou stránku, může pozitivní vliv na důvěru kompenzovat pokles poptávky vyvolaný fiskální konsolidací. Ve stávajícím prostředí makroekonomické nejistoty jsou podmínky pro tyto pozitivní vlivy velmi příznivé.



Provádění dalekosáhlých strukturálních reforem je nezbytné pro podporu fiskální konsolidace, řádné fungování eurozóny a posílení vyhlídek vyššího udržitelného růstu. Rozsáhlé reformy budou potřebné zejména v těch zemích, které v minulosti pozbyly konkurenceschopnost nebo které jsou zasaženy vysokým fiskálním a vnějším schodkem. Opatření by měla zajistit takový proces mzdových vyjednávání, který umožní pružné a odpovídající přizpůsobování mezd s ohledem na vývoj nezaměstnanosti a ztráty konkurenceschopnosti. Proces přizpůsobování těchto ekonomik by dále podpořily reformy na posílení růstu produktivity.

# HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ

## I VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ EUROZÓNY

*I když ve světové ekonomice nadále probíhá oživení, jeho dynamika v souladu s předpoklady poněkud zmiřňuje v souvislosti s odezníváním podpůrných vlivů světového cyklu vývoje zásob a stimulačních opatření fiskální politiky. Tuto skutečnost potvrzují nejnovější ukazatele z výběrových šetření, které naznačují možnost oslabení růstu světové ekonomiky ve druhé polovině roku. Uvedený vývoj se odráží také v růstu světového obchodu. Ten je sice i nadále celkově silný, ale jeho mimořádně vysoké hodnoty zaznamenané v prvním čtvrtletí letošního roku se začínají snižovat. Tlaky na růst cen po celém světě zůstávají mírné vzhledem k přetrvávajícím volným kapacitám zejména ve vyspělých ekonomikách.*

### I.1 VÝVOJ SVĚTOVÉ EKONOMIKY

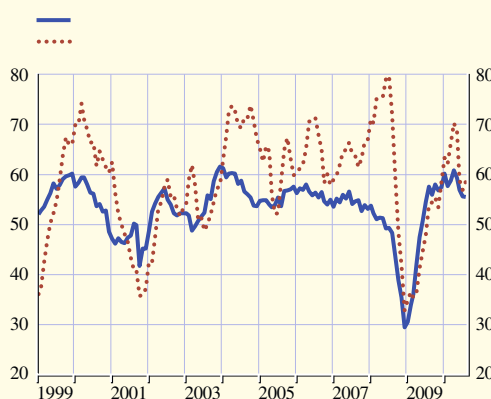
Ve světové ekonomice nadále probíhá oživení, avšak jeho dynamika v souladu s předpoklady poněkud zmiřňuje v souvislosti s odezníváním podpůrných vlivů světového cyklu vývoje zásob a stimulačních opatření fiskální politiky. I když hospodářský růst v rozvíjejících se ekonomikách zůstává celkově silný, krátkodobé ukazatele naznačují určité omezené zpomalení tempa hospodářského růstu. Ve většině vyspělých ekonomik je oživení tlumeno slabými podmínkami na trhu práce a procesem korekce rozvah v jednotlivých sektorech.

Při podrobnějším pohledu naznačují nejnovější ukazatele z výběrových šetření určitou ztrátu dynamiky světové hospodářské aktivity a dále tak potvrzují údaje o tom, že mezičtvrtletní celosvětový růst by mohl v letošním druhém pololetí oslabit. V červenci dosáhl Index vedoucích nákupů (Purchasing Managers' Index – PMI) za všechna průmyslová odvětví hodnoty 54,6 (oproti 55,4 v červnu), zatímco PMI za zpracovatelský průmysl, jehož srpnová hodnota byla již zveřejněna, zůstal prakticky beze změny na hodnotě 55,5 (viz graf 1). Ačkoliv ve třetím čtvrtletí jeho růstová dynamika do jisté míry oslabila, zůstává nad průměrnou hodnotou této časové řady, což naznačuje pokračování světového hospodářského růstu. Aktuální údaje o nových zakázkách poskytl v červenci smíšený obraz, neboť pokles indexu nových zakázek ve zpracovatelském průmyslu byl více méně vykompenzován nárůstem příslušného indexu za sektor služeb. V srpnu index nových zakázek ve zpracovatelském průmyslu dále klesal, byť stále o 2,5 bodu převyšoval prahovou hodnotu 50, která odděluje hospodářskou expanzi od útlumu. Ačkoliv se hodnota indexu světové zaměstnanosti v rámci PMI v červenci mírně zlepšila (dosáhla 51,4), k čemuž přispěl nárůst počtu nově zaměstnaných pracovníků jak ve zpracovatelském průmyslu, tak v sektoru služeb, zůstal celkový růst zaměstnanosti poměrně pomalý. Celkově údaje o indexu PMI odpovídají mírnému zpomalení světové hospodářské aktivity a obchodu v tomto čtvrtletí oproti druhému čtvrtletí 2010.

Uvedený vývoj světové hospodářské aktivity se odráží také ve světovém růstu obchodu. Ten je sice i nadále celkově silný, avšak jeho mimořádně vysoké hodnoty zaznamenané v prvním čtvrtletí letošního roku se začínají snižovat. Po růstu o 5,7 % v prvním čtvrtletí 2010 ukazují mezičtvrtletní údaje za druhé čtvrtletí pokles růstu světového obchodu na 3,6 %. Tato data odrážejí vývoj ve vyspělých i rozvíjejících

Graf 1 Produkce světové ekonomiky podle indexu PMI

(index rozptylu; měsíční údaje)



Zdroj: Markit.

se ekonomikách. V souladu s tím se ve druhém čtvrtletí snížil také růst zahraniční poptávky v eurozóně, ačkoli byl stále poměrně silný.

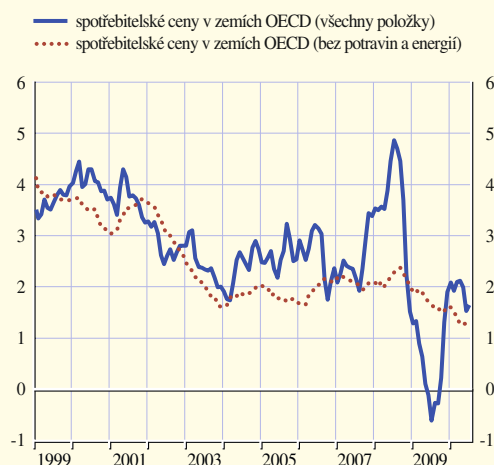
Tlaky na růst cen po celém světě zůstaly utlumené v důsledku všeobecného nedostatku volných kapacit, zejména ve vyspělých ekonomikách. V zemích OECD činila meziroční míra celkové inflace měřené indexem spotřebitelských cen (CPI) v červenci 1,6 % oproti 1,5 % v červnu (viz graf 2). Tento mírný nárůst souvisel především s vývojem cen energií a potravin, které v červenci meziročně vzrostly o 6,2 % a 1,1 % oproti růstu o 4,7 % a 0,6 % v červnu. Bez započtení cen potravin a energií inflace měřená CPI v zemích OECD mírně klesla z červnové hodnoty 1,3 % na 1,2 % v červenci. Dále v červenci zmírnil index světových cen vstupů v rámci PMI na hodnotu 53,3 oproti dubnové úrovni 60,9, což byla nejvyšší hodnota od skončení recese, a ve zpracovatelském průmyslu i v sektoru služeb rostly náklady pomalejším tempem. V srpnu však index cen vstupů ve zpracovatelském průmyslu vzrostl z červencových 56,9 na 58,5, což naznačuje, že se ceny opět zvyšují rychlejším tempem (viz graf 1).

### SPOJENÉ STÁTY

Přestože růst hospodářské aktivity ve Spojených státech započatý ve třetím čtvrtletí 2009 v prvním čtvrtletí 2010 oslaboval, byl i nadále silný. Toto oživení bylo částečně podpořeno dočasnými

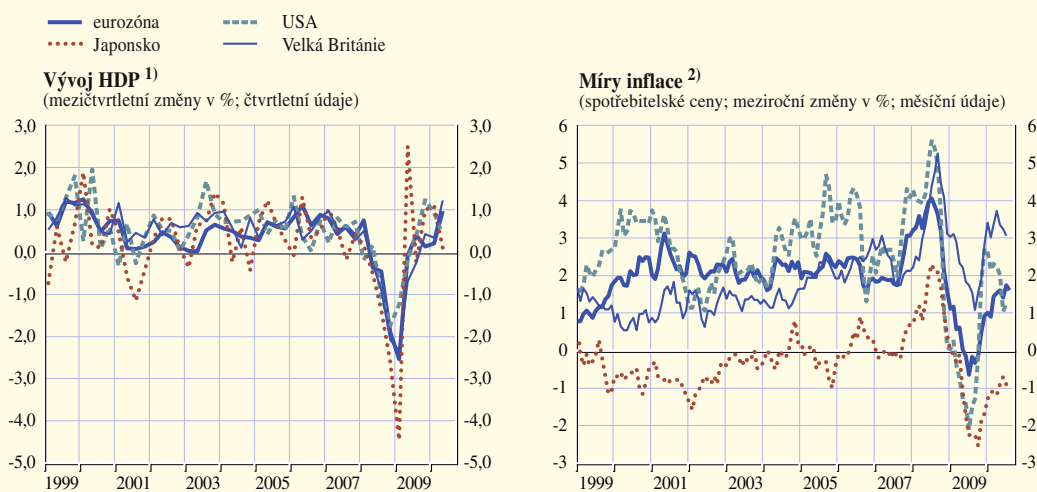
**Graf 2 Mezinárodní cenový vývoj**

(měsíční údaje; meziroční změny v %)



Zdroj: OECD.

**Graf 3 Hlavní ukazatele vývoje ve významných průmyslových zemích**



Zdroj: národní údaje, BIS, Eurostat a propočty ECB.

1) Pro eurozónu a Velkou Británii jsou použity údaje Eurostatu; pro USA a Japonsko jsou použity národní údaje. Údaje o HDP jsou sezonně očištěné.

2) Údaje pro eurozónu a Velkou Británii podle HICP; údaje pro Spojené státy a Japonsko podle indexu spotřebitelských cen (CPI).

faktory, jako jsou fiskální stimuly a cyklus vývoje zásob. Tempo oživení hospodářské aktivity se ve druhém čtvrtletí 2010 dále snižovalo. Aneualizované tempo růstu reálného HDP ve druhém čtvrtletí 2010 pokleslo na 1,6 % ve srovnání s 3,7 % v prvním čtvrtletí 2010 a 5,0 % ve čtvrtém čtvrtletí 2009. V souvislosti s nízkou úrovní spotřebitelské důvěry a nadále slabými podmínkami na trhu práce zůstával ve druhém čtvrtletí 2010 růst výdajů na osobní spotřebu mírný, zatímco soukromé podnikatelské investice i nadále rostly značným tempem. Celkově byla hospodářská aktivita podporována také zvýšením vládních výdajů a růstem zásob, ačkoli růst zásob měl tentokrát menší vliv než v předchozích čtvrtletích. Na druhou stranu byl růst brzděn vysokým záporným příspěvkem čistého vývozu, neboť dovoz vzrostl výrazněji než vývoz.

Co se týče cenového vývoje, meziroční inflace měřená CPI vzrostla z červnových 1,1 % na 1,2 % v červenci 2010. Na růstu celkové inflace se podílelo z větší části zvýšení cen komodit. Meziroční míra inflace očištěná o ceny potravin a energií zůstala v červenci na hodnotě 0,9 %, což je nejnižší úroveň od roku 1966. Tento vývoj odráží značnou zápornou mezeru výstupu na trhu zboží a služeb a na trhu práce.

Pokud jde o další vývoj, očekává se, že ekonomika USA bude nadále posilovat mírným tempem. Odezdnávající podpora dočasných faktorů by měla podle předpokladů vyústit v určité snížení růstové dynamiky ve druhé polovině roku 2010. Celkově je možné, že oživení zůstane podle historických měřítek poměrně mírné. Slabé podmínky na trhu práce, mírný růst příjmů, další korekce v rozvahách domácností a nižší bohatství založené na rezidenčních nemovitostech budou v krátkém období pravděpodobně tlumit růst spotřeby. Objem výstavby rezidenčních nemovitostí v důsledku ukončení podpůrných opatření státu opět poklesl. Na trh přichází značný objem hypoték, které nejsou v současné době řádně spláceny nebo se nacházejí v jedné z fází nuceného prodeje, a zvýšený objem nemovitostí, jejichž majitelé mají potíže, tak bude mít v krátkém období pravděpodobně negativní dopad na jejich ceny i obecněji na trh s bydlením (viz box 1). Inflace měřená CPI by měla v krátkém období zůstat slabá, což bude odrážet tlumený mzdový růst a značnou mezeru výstupu.

Americký Federální výbor pro volný trh (FOMC) se domnívá, že růst hospodářské aktivity zmírňuje, jak je patrné z jeho prohlášení z 10. srpna 2010. V něm se uvádí, že tempo oživení produktu a zaměstnanosti se v posledních měsících zpomalilo. Na zasedání, které se konalo v uvedený den, FOMC rozhodl ponechat cíl pro měnovou sazbu beze změny v rozmezí 0 %–0,25 %. Federální rezervní systém navíc oznámil, že zachová stávající úroveň držených cenných papírů, neboť bude splátky jistiny cenných papírů vydaných k financování agenturního dluhu a agenturních cenných papírů zajištěných hypotékami reinvestovat do dlouhodobých státních cenných papírů s cílem podpořit hospodářské oživení.

#### Box 1

#### DOPAD OPATŘENÍ NA PODPORU BYDLENÍ NA VÝVOJ TRHU S BYDLENÍM

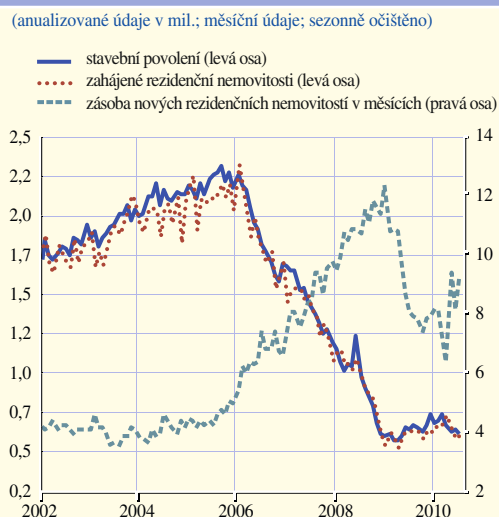
Vývoj trhu s bydlením, který stál v epicentru americké a globální finanční krize a hospodářského poklesu, vykazuje od roku 2009 náznaky stabilizace, k čemuž však zřejmě také došlo v důsledku různých opatření na podporu trhu s bydlením. Existuje riziko, že po skončení těchto opatření se zlepšení ukáže jako jen krátkodobé, jak naznačuje i pokles nedávných ukazatelů trhu s bydlením. Cílem tohoto boxu je informovat o pozitivním dopadu takových opatření na trh s bydlením v USA a upozornit na potenciální zdroje opětovného poklesu, ke kterému dochází v důsledku

chybějící politiky na podporu tohoto trhu. Je to důležitý prvek v posuzování udržitelnosti oživení trhu s bydlením v USA, a tudíž i výhledu hospodářského růstu v USA.

Vývoj trhu bydlení v USA zaznamenal od počátku krize bezprecedentně zhoršené podmínky. Počet zahájených bytů v roce 2009 poklesl z více než 2 milionů v roce 2005 na pouhých 554 000 (viz graf A), kdežto počet nucených prodejů bytů ve stejném období prudce vzrostl ze 780 000 na 3 miliony. Ceny rezidenčních nemovitostí měřených pomocí Case-Shillerova indexu poklesly ze svého maxima v roce 2006 o více než 30 %. Přesto se v poslední době začaly v USA objevovat na trhu s bydlením náznaky zlepšení. Nejdříve se začaly stabilizovat ceny rezidenčních nemovitostí, a to poté, co se meziroční změna Case-Shillerova indexu na začátku roku 2010 opět vrátila do kladných hodnot. Navíc lepší dostupnost rezidenčních nemovitostí v důsledku předchozího poklesu jejich cen společně s veřejnou podporou kupujícím nových rezidenčních nemovitostí, která byla zavedena během recese, podporovala poptávku a napomohla koncem roku 2009 oživení prodeje rezidenčních nemovitostí až na nejvyšší úroveň za téměř tři roky (viz graf B). Pokroku bylo dosaženo i ve snižování nadměrné nabídky nových rezidenčních nemovitostí k prodeji, která je však i nadále vysoká ve srovnání se stávajícím tempem měsíčních prodejů.

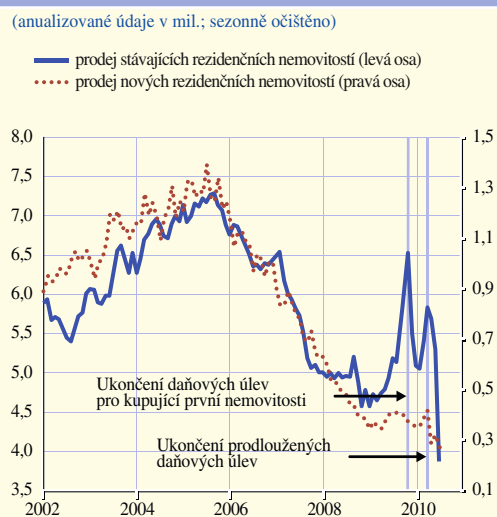
K tomuto zlepšení došlo částečně v důsledku řady vládních opatření na podporu prodeje rezidenčních nemovitostí, neboť federální podpora trhu s bydlením se v průběhu krize značně zvýšila. První soubor opatření obsahoval „programy modifikace hypoték“ („mortgage modification programmes“) – jako například „Home Affordable Modification Programme“ (HAMP) – které se snažily pomoci dlužníkům v tísní prostřednictvím dostupnějších měsíčních splátek hypoték. Jedním z účinků takových úprav bylo zpomalení tempa, kterým se prodlení splátek hypoték mění v nucený prodej, čímž zase na druhé straně roste nabídka nemovitostí, jejichž majitelé se dostali do potíží se splácením hypotéky. Jelikož se takové nemovitosti obvykle prodávají se značnou slevou, programy modifikace hypoték měly pravděpodobně zabránit tlaku na snížení cen těchto nucených prodejů nemovitostí nebo tento tlak alespoň pozdržet. Přesto by se však

**Graf A Vývoj na trhu s bydlením v USA**



Zdroj: US Census Bureau.

**Graf B Prodej rezidenčních nemovitostí v USA**



Zdroj: National Association of Realtors a US Census Bureau.

mohlo ukázat, že pozitivní dopad je dočasný, neboť mnohé upravené hypotéky se obvykle nakonec dostávají zpět do problémů s jejich splácením. Udává se, že více než polovina všech upravených hypoték se dostala do vážných problémů s jejich splácením rok poté, co byly upraveny.<sup>1</sup> Přestože se zdá, že nejnovější programy modifikace hypoték jsou úspěšnější, částečně díky zvýšenému zaměření na odepisování jistiny u splatných úvěrů, obnova tlaku z rostoucího počtu zabavených nemovitostí nemůže být vyloučena, neboť zhruba jedna čtvrtina amerických majitelů domů má splatnou hypotéku, která překračuje hodnotu jejich domu.

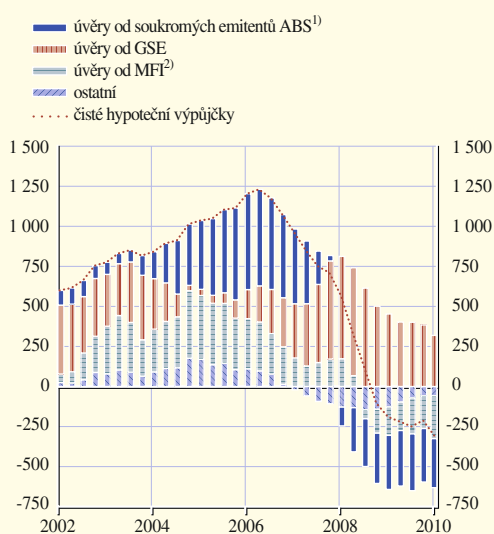
Daňové úlevy pro kupující rezidenčních nemovitostí byly dalším opatřením na podporu nákupu těchto nemovitostí. Toto opatření byla zavedeno v rámci stimulačního balíčku v roce 2009 a spočívalo v poskytnutí daňových úlev kupujícím, kteří si pořizovali rezidenční nemovitost poprvé. Zdá se, že tento program sehrál důležitou roli při zvyšování prodeje stávajících nemovitostí ve druhé polovině 2009, kdy se prodej stávajících nemovitostí od srpna do listopadu 2009 zvýšil téměř o 30 % (původní doba ukončení tohoto programu viz graf B). Prodej rezidenčních nemovitostí se v březnu a dubnu 2010 opět zvýšil, což se shodovalo s druhým konečným termínem prodloužení daňových úlev do dubna 2010. Jednou z obav souvisejících s daňovými úlevami pro kupující rezidenčních nemovitostí je to, že odpovídající oživení prodeje znamenalo pouze přesunutí poptávky na dřívější termín z budoucna, což ukazovalo na další pokles na trhu s bydlením po ukončení těchto daňových úlev. Svědčí o tom i dostupné ukazatele, které ukazují na obnovený pokles prodeje nemovitostí po skončení programu daňových úlev.

Dále byla zavedena opatření na podporu trhu hypoték v USA, která měla majitelům rezidenčních nemovitostí pomoci zlepšit dostupnost a cenu úvěru. Jedno z těchto opatření se týkalo enormních nákupů (1,4 bil. USD) dluhů agentur financovaných vládou (GSE) a nákupů cenných papírů krytých hypotékami a zajištěných GSE v zastoupení Federálního rezervního systému, provedených od ledna 2009 do března 2010. Zdá se, že tyto nákupy přispěly k značnému snížení sazeb z hypotečních úvěrů. Po prvním vyhlášení programu se úroková sazba z 30letých hypoték splňujících běžné podmínky GSE v listopadu 2008 snížila o více než jeden procentní bod na necelých 5 % a zůstala na této nižší úrovni i po skončení tohoto programu v březnu 2010. To vedlo k lepší dostupnosti rezidenčních nemovitostí a americký „Housing Affordability Index“ zůstal značně nad svým dlouhodobým průměrem až do poloviny roku 2010.

Podpora veřejného sektoru zůstává pro trh hypoték v USA zásadní. Částečně to bylo způsobeno dramatickou změnou ve zdrojích financování hypoték v USA v posledních letech. Zatímco nabídka úvěrů prostřednictvím soukromých emitentů cenných papírů

Graf C Čisté hypoteční výpůjčky na rezidenční nemovitosti v USA

(úhrny transakcí za 4 čtvrtletí v mld. USD)



Zdroj: Federální rezervní systém.

- 1) Úvěry od soukromých emitentů cenných papírů krytých aktivy.
- 2) Úvěry od komerčních bank, spořitelů a družstevních záložen.

<sup>1</sup> Viz zpráva nazvaná „OCC and OTC Mortgage Metrics Report, First Quarter 2010“, kterou v červnu 2010 zveřejnil Office of Comptroller of the Currency a Office of Thrift Supervision, Washington D.C.

krytých aktivy skončila s kolapsem sekuritizace hypoték soukromými subjekty („private-label mortgage securitization“) v době finanční krize, tato mezera byla částečně nahrazena novými hypotékami financovanými agenturami Fannie Mae a Freddie Mac (viz graf C). Tyto agentury tak byly jediným zdrojem čistého pozitivního hypotečního financování od roku 2008, což však nezabránilo celkovému poklesu čerpání hypoték.

GSE hrály klíčovou roli v zachování poptávky po hypotékách a tudíž v dostupnosti rezidenčních nemovitostí. V září 2008 byla na Fannie Mae a Freddie Mac uvalena v důsledku jejich zhoršující se platební schopnosti nucená správa a každá z nich obdržela od ministerstva financí kapitálovou injekci. Pro další zajištění jejich platební schopnosti prodloužilo Ministerstvo financí USA v prosinci 2009 svůj původní program umožňující neomezené kapitálové infuze v příštích třech letech a umožnilo tak, aby kumulativní snížení čistého jmění v tomto období bylo eliminováno. Přestože to zřejmě umožnilo úpravu hypoték poskytovaných těmto dvěma agenturám a zmírnilo obavy investorů ohledně jejich platební schopnosti, zvýšená vládní podpora těmto agenturám nakonec přispěla i k růstu fiskálních nákladů. Do budoucna bude tato podpora trhu hypoték prostřednictvím těchto agentur podléhat omezení. Není to jen kvůli dalšímu zatížení fiskální pozice USA, ale také v důsledku kreditních limitů uvalených na růst jejich portfolia, což omezuje kapacitu těchto agentur pro nákup nových hypoték.

Na závěr lze říci, že velká část stabilizace trhu s bydlením v USA od roku 2009 odráží různá opatření na podporu politiky nákupu rezidenčních nemovitostí. Vzhledem k tomu, že některá z těchto opatření byla zrušena, může se ukázat, že zaznamenané zlepšení v této oblasti mělo pouze dočasný charakter, a obnovený pokles na trhu s bydlením z poslední doby může ovlivnit hospodářský výhled.

## JAPONSKO

V posledních měsících ztratilo hospodářské oživení v Japonsku dynamiku. Podle prvních předběžných odhadů vydaných japonským Úřadem vlády reálný HDP mezičtvrtletně prudce zpomalil z 1,1 % v prvním čtvrtletí 2010 na 0,1 % ve druhém čtvrtletí (viz graf 3). Kladný vliv na růst vyplýval pouze z čistého vývozu, jenž hospodářskou aktivitu zvýšil o 0,3 procentního bodu. Zásoby měly na růst reálného HDP naopak záporný vliv (-0,2 procentního bodu) a domácí poptávka byla slabá. Při pohledu na jednotlivé složky je patrné, že osobní spotřeba ve druhém čtvrtletí 2010 oproti předchozímu čtvrtletí stagnovala, což naznačuje výraznou reakci domácností na ukončení některých stimulačních opatření fiskální politiky. Vládní spotřeba zároveň mezičtvrtletně vzrostla o 0,2 % a veřejné investice výrazně poklesly o 3,4 %, což odráží restriktivní hospodářskou politiku.

Tempo růstu spotřebitelských cen v posledních měsících v souvislosti s velkou mezerou výstupu pokleslo – meziroční celková inflace měřená CPI se v červenci snížila na -0,9 % oproti -0,7 % v červnu. Inflace bez započtení cen potravin a energií zůstala oproti předchozímu měsíci beze změny na úrovni -1,5 %.

Pokud jde o další vývoj, hospodářská aktivita bude ve druhém pololetí 2010 pravděpodobně i nadále tlumená především v důsledku odeznívajících stimulů fiskální politiky a zmírnění zahraniční poptávky a částečně také v souvislosti se zpožděným vlivem silnějšího jenu. Bank of Japan na svém doposud posledním zasedání dne 10. srpna 2010 – stejně jako na všech svých zasedáních týkajících se měnové politiky od února 2008 – rozhodla, že svůj cíl pro sazbu z nezajištěných jednodenních úvěrů ponechá nezměněný na úrovni 0,1 %.



## VELKÁ BRITÁNIE

V posledních čtvrtletích pokračovalo ve Velké Británii oživení. Mezičtvrtletní tempo růstu reálného HDP ve druhém čtvrtletí 2010 bylo revidováno směrem nahoru na 1,2 % (dříve 1,1 %) oproti 0,3% tempu růstu v prvním čtvrtletí. Na růstu produktu během druhého čtvrtletí 2010 se podílely především kladné příspěvky zásob a výdajů domácností na spotřebu, zatímco příspěvek čistého vývozu byl nulový. Ceny rezidenčních nemovitostí v meziročním srovnání nadále sledovaly růstový trend, ačkoli v meziměsíčním srovnání v posledních měsících klesaly. V dalším období se očekává, že přizpůsobování objemu zásob, měnového stimulu, vnější poptávky a předchozího znehodnocení libry šterlinků by mělo podporovat hospodářskou činnost. Domácí poptávku by však měly i nadále omezovat přísné úvěrové podmínky, korekce rozvah domácností a značné zpřísnění fiskální politiky.

Meziroční míra inflace měřené CPI na začátku roku 2010 značně vzrostla a v dubnu dosáhla nejvyšší hodnoty 3,7 %. V posledních měsících se však zmírnila a v červenci činila 3,1 %. V dalším období lze očekávat, že zpožděný vliv znehodnocení libry šterlinků a vliv zvýšení sazby DPH od ledna 2011 budou vyvíjet tlak na růst spotřebitelských cen. V posledních čtvrtletích udržoval Výbor pro měnovou politiku Bank of England oficiální sazbu pro rezervy komerčních bank na úrovni 0,5 %. Výbor také opět odhlasoval ponechání objemu nakoupených aktiv financovaných emisí rezerv centrální banky na hodnotě 200 mld. GBP.

## DALŠÍ EVROPSKÉ ZEMĚ

Hospodářská situace v posledních čtvrtletích se nadále zlepšovala také v dalších zemích EU mimo eurozónu, zatímco vývoj inflace poskytuje smíšený obraz. V posledních čtvrtletích došlo ke zvýšení tempa oživení ve Švédsku. HDP mezičtvrtletně vzrostl v prvním čtvrtletí 2010 o 1,5 % a ve druhém čtvrtletí o 1,2 %. Na trhu práce se v poslední době objevují určité známky stabilizace, což dále podporuje hospodářské oživení. Také v Dánsku dosahoval hospodářský růst v posledních čtvrtletích kladných hodnot. Čtvrtletní reálný růst HDP v prvním čtvrtletí 2010 činil 0,7 % a 1,0 % ve druhém čtvrtletí. Lze očekávat, že oživení v Dánsku bude rovněž pokračovat a bude podporováno stimulačními opatřeními fiskální politiky a zahraniční poptávkou. V posledních měsících byla v Dánsku inflace měřená HICP stabilní a pohybovala se kolem 2 %, zatímco ve Švédsku měla sestupný trend. V červenci 2010 činila meziroční inflace měřená HICP v Dánsku 2,1 % a ve Švédsku 1,4 %.

Největší členské státy EU ve střední a východní Evropě se celkově i nadále zotavují, ačkoli hospodářský růst byl v posledních čtvrtletích rozkolísaný. Růst reálného HDP v České republice a Polsku zůstal poměrně silný a ve druhém čtvrtletí 2010 činil v mezičtvrtletním srovnání 0,8 % a 1,1 %. Po růstu o 0,6 % v prvním čtvrtletí reálný HDP v Maďarsku ve druhém čtvrtletí stagnoval. V Rumunsku vzrostl reálný HDP ve druhém čtvrtletí 2010 o 0,3 %, přičemž v prvním čtvrtletí klesl. Co se týče dalšího období, ukazatele důvěry a údaje o průmyslové výrobě a zahraničním obchodu z nedávné doby naznačují, že pokračuje oživení, na němž se ve většině zemí s výjimkou Rumunska podílí zahraniční poptávka. Avšak řada faktorů – včetně rostoucí nezaměstnanosti, slabých podmínek pro poskytování úvěrů a automatický dopad fiskálních opatření v některých zemích (např. značné zdanění finančního sektoru v Maďarsku a růst sazby DPH od července 2010 v Rumunsku) – naznačuje, že přetrvává oslabení domácí poptávky. Meziroční inflace v červenci činila v České republice 1,6 % a v Polsku 1,9 %. V Maďarsku se inflace v květnu a červnu 2010 pohybovala kolem 5 %, avšak v červenci 2010 zmírnila na 3,8 %, hlavně v důsledku vlivu srovnávací základny v souvislosti se zvýšením daní v loňském roce. V Rumunsku se inflace pohybovala po dobu několika měsíců mírně nad úrovní 4 % a poté v červenci po nedávném zvýšení sazby DPH výrazně vzrostla na 7,1 %. Co se týče dalšího období,

zvýšení daní v některých zemích povede k růstu inflace, ačkoli by jeho dopad měl být omezen značným objemem volných kapacit.

Hospodářská situace se nadále stabilizovala také v menších zemích mimo eurozónu, tzn. v pobaltských státech a v Bulharsku, a to převážně díky zlepšení zahraniční poptávky a z něj vyplývajícímu růstu průmyslové výroby. Domácí poptávka je přitom stále slabá a v některých zemích se dokonce snižuje. Pokud jde o další období, hospodářská situace by se měla dále stabilizovat, ačkoli lze také očekávat, že slabé podmínky na trhu práce a pro poskytování úvěrů budou mít nadále silný záporný dopad na domácí poptávku.

Hospodářské oživení v Rusku, které započalo ve druhé polovině roku 2009, bylo i v prvním pololetí 2010 pomalé. Poté, co tempo růstu reálného HDP dosáhlo v prvním čtvrtletí velmi slabé hodnoty, ve druhém čtvrtletí 2010 se podle předběžných údajů mírně zrychlilo. Předstihové ukazatele naznačují oslabení dynamiky, částečně v důsledku mimořádné vlny veder, která Rusko zasáhla v létě. Tento vývoj bude mít pravděpodobně negativní vliv na výhled růstu i inflace, avšak v tomto okamžiku je obtížné rozsah tohoto vlivu kvantifikovat. Důležitými rizikovými faktory pro oživení navíc zůstávají slabší než očekávané ceny komodit a poměrně slabý růst domácích úvěrů. Inflace se nadále snižovala a v červenci dosáhla meziročně úrovně 5,5 %. Převažují však proinflační rizika, na nichž se částečně podílí dopad vlny veder na ceny potravin.

#### ROZVÍJÍCÍ SE ASIJSKÉ EKONOMIKY

Údaje z národních účtů za druhé čtvrtletí 2010 potvrzují pokračující silný hospodářský růst rozvíjejících se asijských ekonomik za poslední rok. Tempo růstu HDP v několika zemích však bylo v porovnání s předchozím čtvrtletím o něco nižší, což naznačuje určité ochlazení hospodářské aktivity v tomto regionu. Na růstu HDP se podílela řada složek poptávky: v některých ekonomikách nejvíce soukromá spotřeba a fixní investice, v jiných byl poměrně důležitější silný čistý vývoz. Míra inflace v červenci byla v tomto regionu do velké míry stabilní.

Ve druhém čtvrtletí 2010 zpomalil meziroční růst reálného HDP v Číně na 10,3 % oproti 11,9 % v prvním čtvrtletí. Čínská ekonomika tak zpomaluje a hrozí jí nižší riziko přehřátí. Na hospodářském růstu se čím dál více podílí zahraniční poptávka. Vývoz vzrostl ve druhém čtvrtletí meziročně o 41,0 % a v červnu poprvé za 13 měsíců překročil tempo růstu dovozu. Růst dovozu ve druhém čtvrtletí zpomalil v důsledku poměrně slabší domácí poptávky a nižších cen komodit po většinu čtvrtletí. Měsíční přebytek obchodní bilance proto od května výrazně vzrostl a dosáhl úrovně před krizí. Na druhé straně postupné ukončování stimulačních opatření fiskální a měnové politiky a zavedení administrativních opatření proti spekulacím na trhu nemovitostí vyústily ve zpomalení investic do fixních aktiv a výstavby. Inflace měřená CPI v červenci vzrostla na 3,3 % ze 2,9 % v červnu. Na tomto vývoji se však podílely především dočasné faktory související s povodněmi v jižní Číně, které vedly k růstu cen potravin. Růst cen průmyslových výrobců (měřený indexem PPI) začal v červenci zmírňovat. Lze očekávat, že určité oslabení tempa hospodářského růstu bude inflační tlaky tlumit.

V Jižní Koreji vzrostl ve druhém čtvrtletí 2010 reálný HDP meziročně o 7,1 % ve srovnání s 8,1 % v prvním čtvrtletí. Silný vývoz a odolná soukromá spotřeba ovlivnily růst pozitivně, zatímco slabé vládní výdaje a stavební investice vysvětlují mírné zpomalení oproti předchozímu čtvrtletí. Průměrná meziroční inflace měřená CPI ve druhém čtvrtletí 2010 poněkud klesla na 2,6 % ze 2,7 % v prvním čtvrtletí. V Indii vzrostl ve druhém čtvrtletí 2010 HDP meziročně o 3,7 %, zejména díky domácí soukromé spotřebě a investicím. Průměrný meziroční růst velkoobchodních cen – ukazatel inflace, který Reserve Bank of India upřednostňuje – se zvýšil z 10,2 % v prvním čtvrtletí na 11,0 % ve druhém čtvrtletí.

Celkově se na pozoruhodném hospodářském růstu rozvíjejících se asijských ekonomik, který započal ve druhém čtvrtletí 2009, původně podílely zejména fiskální a měnové stimuly a následně růst světové poptávky, avšak stále více také domácí soukromá spotřeba. V pozdějším období vedlo postupné ukončování podpory prostřednictvím hospodářské politiky a zmírnění zahraniční poptávky k určitému (omezenému) ochlazení hospodářské aktivity a lze očekávat, že vyústí v mírně pomalejší růst ve druhé polovině roku 2010.

### LATINSKÁ AMERIKA

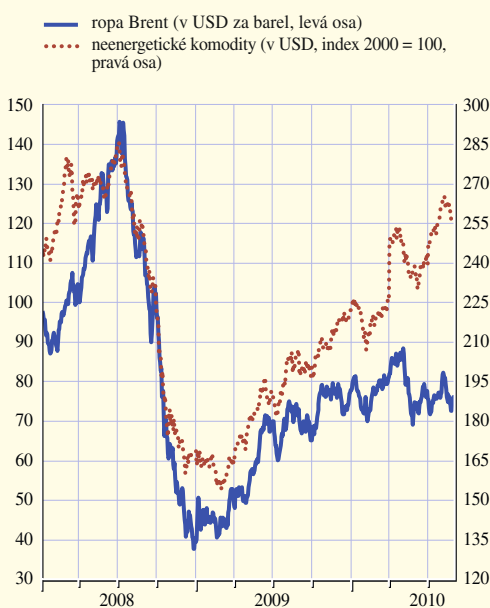
Silné hospodářské oživení v Latinské Americe zaznamenané v prvním čtvrtletí 2010 pokračovalo i ve druhém čtvrtletí. Inflační tlaky ve druhém čtvrtletí 2010 v průměru rostly ve většině zemí tohoto regionu. V Mexiku činil ve druhém čtvrtletí 2010 meziroční růst reálného HDP 7,7 % oproti 4,3 % v prvním čtvrtletí. Meziroční růst spotřebitelských cen klesl z hodnoty 4,8 % v prvním čtvrtletí na průměrných 4,0 % ve druhém čtvrtletí. V Argentině hospodářská aktivita výrazně oživila, což dokazuje silný růst průmyslové výroby ve druhém čtvrtletí (meziročně 10,00 %). Průměrná meziroční inflace měřená CPI dosáhla ve druhém čtvrtletí 2010 úrovně 10,6 % oproti 9,0 % v prvním čtvrtletí. Na druhé straně v Brazílii bylo průměrné tempo růstu průmyslové výroby ve druhém čtvrtletí 2010 (meziročně 14,3 %) nižší než v prvním čtvrtletí (18,1 %). Meziroční inflace v Brazílii vzrostla ve druhém čtvrtletí na 5,2 %. Celkově se hospodářská aktivita v Latinské Americe od druhé poloviny roku 2009 rychle zotavuje. Avšak v dalším období lze očekávat, že s postupným ukončováním stimulačních opatření fiskální politiky ztratí oživení dynamiku.

## 1.2 KOMODITNÍ TRHY

Cena ropy poté, co v roce 2009 vzrostla, osciluje od začátku roku 2010 při určité volatilitě v průměru kolem 78 USD za barel (viz graf 4). Cena ropy Brent dosáhla 1. září 75,6 USD za barel, což je o něco méně (o 3,0 %) než na začátku roku. Do budoucna účastníci trhu očekávají ve střednědobém horizontu mírně vyšší ceny ropy, neboť futures s termínem dodání v prosinci 2012 se obchodují na úrovni 85,8 USD za barel.

Během posledních tří měsíců byly ceny ropy vystaveny interakci mezi silnými základními poptávkovými ukazateli a nejistotou spojenou s celosvětovým makroekonomickým oživením. Mezinárodní energetická agentura opakovaně revidovala svou prognózu poptávky po ropě na rok 2010 a 2011 směrem nahoru, většinou v důsledku zvyšování předpokladů o světovém hospodářském růstu. Nejistota ohledně síly světového hospodářského růstu však přispěla k tlaku na pokles cen ropy. Růst světové poptávky po ropě, který byl silný v první polovině roku 2010, od poloviny roku mírně

Graf 4 Hlavní ukazatele vývoje na komoditních trzích



Zdroje: Bloomberg a HWWI.

oslabil, především v důsledku nižší poptávky po ropě v Číně. Nabídka ropy postačovala, neboť množství ropy produkované členskými zeměmi organizace OPEC bylo značně nad jejich cíli a zásoby zemí OECD ve druhém čtvrtletí 2010 podstatně vzrostly.

Ceny neenergetických komodit během posledních několika měsíců značně rostly, především v důsledku silného růstu cen potravin. Ačkoli ceny obilí díky hojné nabídce v červnu klesly, nepříznivé povětrnostní podmínky v předních zemích vyvážejících pšenici zapříčinily značné tlaky na trhu, což vedlo k vyšším cenám potravin v srpnu. Co se týče dalšího období, několik mezinárodních zemědělských agentur revidovalo prognózu světové produkce pšenice pro rok 2010 a 2011 směrem dolů, což vyvolalo riziko růstu cen potravin v krátkém období. Od poloviny června vzrostly také ceny kovů a zotavily se tak z poklesů v předchozích měsících. Zásoby většiny obecných kovů poklesly, neboť těžba se snížila v důsledku pomalejší, avšak stále silné poptávky, zejména z Číny. Souhrnně vzato se index cen neenergetických komodit (vyjádřený v amerických dolarech) na konci srpna pohyboval o 16,8 % výše než na začátku roku.

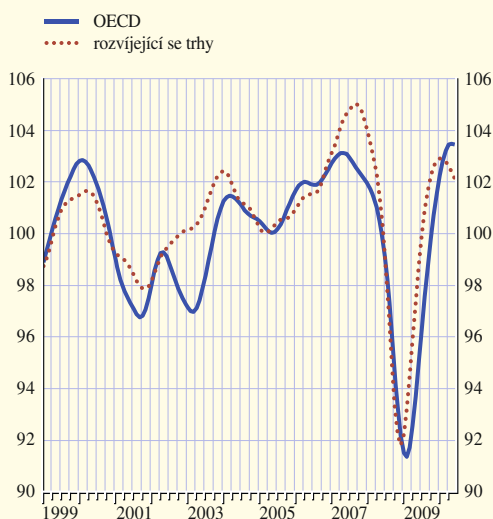
### 1.3 VÝHLED PRO VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

Co se týče budoucího období, nejnovější informace založené na průzkumech a indikátorech naznačují pokračování oživení s dalším zmírněním dynamiky světového růstu v druhé polovině roku. V červnu kompozitní předstihový ukazatel pro země OECD mírně poklesl, což naznačuje zpomalení hospodářského růstu ve většině vyspělých ekonomik a tempo růstu pod trendovou hodnotou v některých předních rozvíjejících se ekonomikách, jako např. v Číně a Indii (viz graf 5). Další důkazy o oslabování výhledu světového růstu ve druhé polovině roku poskytuje ukazatel světového hospodářského klimatu Ifo (Institut pro ekonomický výzkum Univerzity v Mnichově), který ve třetím čtvrtletí mírně klesl, zejména v případě Severní Ameriky a Asie. Ačkoli současná hospodářská situace je hodnocena příznivěji než v předchozím průzkumu, očekávání pro příštích šest měsíců byla revidována směrem dolů. Pro rok 2011 očekává většina prognostiků v soukromém i veřejném sektoru, že světová ekonomika zaznamená nižší tempo meziročního hospodářského růstu než v roce 2010, ale během roku se dynamika do určité míry obnoví.

V prostředí nejistoty se rizika světové hospodářské aktivity vychýlila mírně dolů. Na jedné straně může být oživení zahraničního obchodu větší, než se nyní očekává. Na druhé straně přetrvávají obavy v souvislosti s obnoveným napětím na finančních trzích, opětovným růstem cen ropy a dalších komodit, protekcionistickými tlaky i možností nesourodé korekce globálních nerovnováh.

Graf 5 Kompozitní předstihový ukazatel OECD

(měsíční údaje; očištěno o rozdíly v amplitudě cyklu)



Zdroj: OECD.

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

## 2 MĚNOVÝ A FINANČNÍ VÝVOJ

### 2.1 PENÍZE A ÚVĚRY MFI

Poslední údaje o měnovém vývoji až do července 2010 potvrzují pokračující pokles meziročního růstu peněžního agregátu M3 v eurozóně a úvěrů soukromému sektoru. Tyto údaje nadále podporují hodnocení, že ve střednědobém výhledu je tempo měnové expanze mírné a inflační tlaky nízké. Míra, do jaké růst celkového peněžního agregátu M3 i nadále podhodnocuje tempo měnového růstu, se snižuje vlivem umírněnějšího působení strmé výnosové křivky. Meziroční růst úvěrů MFI soukromému sektoru se zvýšil, a svědčí tak o oživení růstu úvěrů soukromému sektoru, ke kterému došlo na konci roku. To odráželo méně negativní dynamiku úvěrů nefinančním podnikům, ale zároveň zvýšené poskytování úvěrů neměnovým finančním zprostředkovatelům. Pokud jde o úvěry domácnostem, zdá se, že se stabilizovaly. Vývoj v červenci naznačuje, že se obnovilo postupné zvětšování rozvah MFI, pozorované v několika prvních měsících tohoto roku.

#### ŠIROKÝ PENĚŽNÍ AGREGÁT M3

Meziroční růst širokého peněžního agregátu M3 byl v červenci 2010 nadále slabý a činil 0,2 % oproti -0,2 % v prvním čtvrtletí 2010 a -0,1 % ve druhém čtvrtletí 2010 (viz graf 6). Krátkodobější ukazatele růstu M3, jako jsou anualizovaná šestiměsíční tempa růstu, se zvýšily, ale při interpretaci tohoto vývoje jako známky počínajícího oživení měnového růstu je třeba postupovat obezřetně. Na tomto růstu se značnou měrou podílel zejména rostoucí příspěvek od neměnových finančních zprostředkovatelů jiných než pojišťoven a penzijních fondů.

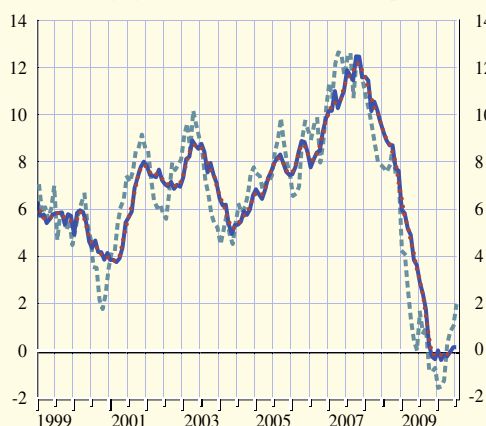
Růst peněžní zásoby zůstal slabý, což i nadále do určité míry odráží vliv nastavení úrokových sazeb. Strmý sklon výnosové křivky zůstal po řadu měsíců v podstatě nezměněn a velké přesuny měnových aktiv do více úročených neměnových aktiv postupně odezněly. Míra, do jaké růst celkového peněžního agregátu M3 podhodnocuje tempo měnové expanze, se snižuje. Pokračovala substituce mezi peněžním agregátem M1 a více úročenými složkami v rámci M3 zejména po zvýšení úroků z vkladů se splatností do dvou let ve srovnání s náklady příležitosti z držby jednodenních vkladů a jinými krátkodobými měnovými nástroji.

Na straně protipoložek M3 se meziroční tempo růstu úvěrů soukromému sektoru, největší složky všech bankovních úvěrů, v červenci zvýšilo na 0,9 % z 0,2 % ve druhém čtvrtletí 2010 a -0,4 % v prvním čtvrtletí 2010. Z hlediska sektorů ukazuje poslední vývoj na stabilizaci meziročního růstu úvěrů domácnostem. Meziroční růst úvěrů nefinančním podnikům na začátku

Graf 6 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.

roku 2010 zesílil, což vedlo k mírnému optimismu, že u těchto úvěrů došlo k obratu. Nerovnoměrné oživení v jednotlivých sektorech a relativně značné využívání tržního financování však může znamenat pomalejší oživení vývoje bankovních úvěrů.

Hlavní aktiva MFI ve druhém čtvrtletí 2010 a v červenci vzrostla v důsledku zvýšení vzájemných úvěrů MFI a úvěrů jiným subjektům než měnovým finančním institucím v eurozóně. Držba dluhových cenných papírů zaznamenala pokles. Celková expanze nadále přispívá k zastavení zmenšování rozvah, ke kterému docházelo v držbě aktiv MFI v eurozóně v roce 2009 (více podrobností viz Box 2 nazvaný „Vliv transakcí mezi měnovými finančními institucemi na vývoj jejich rozvah“).

## Box 2

### VLIV TRANSAKČÍ MEZI MĚNOVÝMI FINANČNÍMI INSTITUCEMI NA VÝVOJ JEJICH ROZVAH

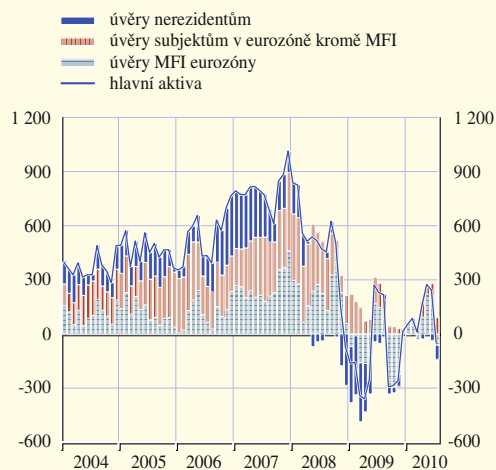
V reakci na napětí na finančních trzích, ale i řadu hospodářskopolitických a regulatorních opatření určených na jeho odstranění, procházejí rozvahy MFI v eurozóně od konce roku 2008 výraznými změnami. Rozvahová statistika MFI, která poskytuje včasné informace pro sledování tohoto procesu na agregované úrovni, naznačuje, že průběh uvedených změn je nerovnoměrný a volatilní (viz graf A).<sup>1</sup> Po počátečním značném snížení objemu rozvah, který následoval po pádu Lehman Brothers procházely MFI v eurozóně střídavými obdobími růstu a dalším snižováním aktiv. Uvedený střídavý vývoj rozvah byl především důsledkem vývoje aktiv emitovaných samotnými MFI eurozóny (tj. úvěrů poskytnutým MFI v eurozóně). Tento box se zabývá vývojem transakcí mezi měnovými finančními institucemi v průběhu zmiňovaného období změn jejich rozvah.

#### Vliv pohledávek za Eurosystemem a úvěrů ostatním MFI v eurozóně

Nejvýznamnějším typem transakcí mezi MFI je poskytování úvěrů (bez cenných papírů). V rozvahové statistice MFI tyto úvěry zahrnují také pohledávky MFI za centrálními bankami Eurosystemu, které jsou ze statistického hlediska součástí sektoru MFI. Tyto pohledávky se zpravidla týkají zůstatků na běžných účtech úvěrových institucí vedených Eurosystemem

Graf A Hlavní aktiva MFI

(tříměsíční toky v mld. EUR; sezonně očištěno)



Zdroj: ECB, výpočty ECB.

Poznámky: Vykazujícím sektorem je sektor MFI kromě Eurosystemu. Úvěry zahrnují držbu úvěrů, cenných papírů jiných než akcií a akcií a ostatních účastí. Hlavní aktiva nezahrnují držbu akcií či podílových listů fondů peněžního trhu, fixních aktiv a ostatních aktiv.

<sup>1</sup> Měsíční rozvahová statistika MFI zahrnuje také aktiva v držbě fondů peněžního trhu sídlících v eurozóně. Aktiva těchto fondů však představují méně než 5 % celkových aktiv MFI v eurozóně.



a čerpání vkladové facility Eurosystemu. V návaznosti na reakci ECB na finanční krizi se tyto pozice zvýšily, což odráželo neomezené poskytování likvidity úvěrovým institucím eurozóny ze strany Eurosystemu. Je proto třeba tyto pohledávky považovat za samostatnou kategorii.

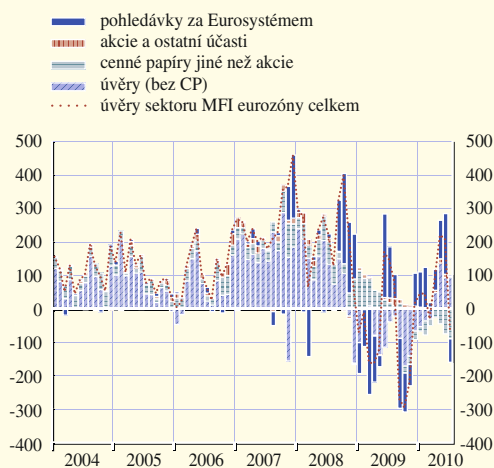
Úvěry ostatním MFI v eurozóně byly společně s pohledávkami za nerezidenty nejvýrazněji zasaheny procesem přizpůsobování rozvah, kterým MFI procházejí od konce roku 2008. V některých obdobích však nad poklesem úvěrů ostatním MFI v eurozóně převážil nárůst pohledávek MFI za Eurosystemem. Například v létě roku 2009 vedl nárůst pohledávek za Eurosystemem v návaznosti na vysoké čerpání první roční dlouhodobější refinanční operace v červnu k expanzi celkových aktiv MFI (viz graf B).<sup>2</sup> Poté, co úvěrové instituce upravily objem svých výpůjček u Eurosystemu, došlo také k redukci jejich pohledávek, což přispělo k celkovému poklesu úvěrů poskytnutých MFI v eurozóně ve čtvrtém čtvrtletí 2009 a k jejich značné volatilitě.

Na jaře roku 2010 došlo k opětovné expanzi úvěrů MFI eurozóny. Znovu k ní přispěly také pohledávky za Eurosystemem. Avšak na rozdíl od tohoto zvýšení v létě 2009, které mělo krátkodobý charakter, se na tomto vývoji podílely i úvěry ostatním MFI. Pro vývoj úvěrů mezi MFI v roce 2010 je však charakteristické střídání prudkých poklesů a nárůstů. S ohledem na obnovení napětí na finančních trzích, k němuž v tomto období došlo, je navíc nepravděpodobné, že by zaznamenaný prudký růst úvěrů mezi MFI zcela vypovídal o skutečném zlepšení ochoty bank půjčovat ostatním bankám.

Zvýšená úvěrová aktivita mezi MFI na jaře 2010 pravděpodobně odrážela postupnou normalizaci situace na peněžních trzích v eurozóně. Eurosystem v této souvislosti zahájil postupné rušení některých ze svých mimořádných opatření.<sup>3</sup> Napětí na trzích státních dluhopisů však vedlo k obnovení nedůvěry mezi bankami a nakonec se v závěru dubna projevilo i na peněžním trhu. Vysoké čerpání prostředků v refinančních operacích Eurosystemu zpočátku zakrývalo dopad obnoveného napětí v mezibankovních transakcích, neboť přerozdělení likvidity centrální banky mezi síť přidružených úvěrových institucí pravděpodobně podpořilo další nárůst úvěrů ostatním MFI. V červnu však trvající napětí na finančních trzích, úpravy rozvah souvisejících s koncem čtvrtletí a nejistota některých účastníků trhu ohledně podmínek likvidity v souvislosti s blížícím se vypršením roční dlouhodobější refinanční operace 1. července společně vyústily v pokles mezibankovních úvěrů. Po skončení čtvrtletí se tržní podmínky

Graf B Aktiva MFI ve vztahu k sektoru MFI eurozóny

(tříměsíční toky v mld. EUR; sezonně očištěno)



Zdroj: ECB, výpočty ECB.

Poznámky: Vykazujícím sektorem je sektor MFI kromě Eurosystemu.

<sup>2</sup> Viz box s názvem „The impact of the first one-year longer-term refinancing operation“ v Měsíčním bulletinu ze srpna 2009.

<sup>3</sup> Viz box s názvem „Money markets' reaction to announcements regarding the phasing-out of non-standard measures“ v Měsíčním bulletinu z dubna 2010.



v červenci zlepšily a MFI zřejmě začaly více poskytovat úvěry přinejmenším určité skupině bank v eurozóně. Celkové úvěry MFI eurozóny však v červenci poklesly, neboť došlo v výrazném snížení čerpání vkladové facility Euro systému.

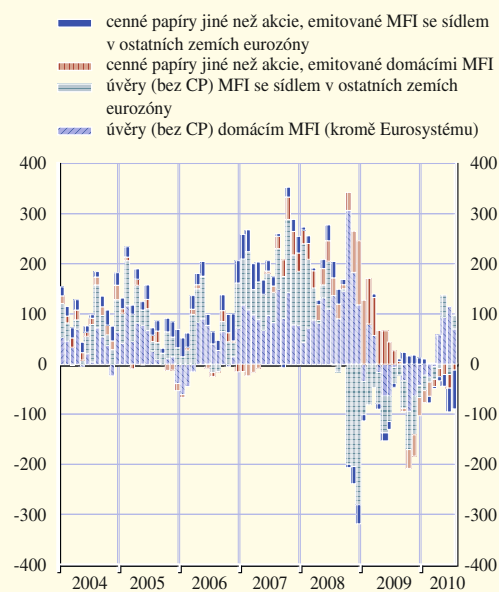
### Vliv sídla protistran v úvěrových transakcích mezi MFI

Pokud jde o teritoriální členění protistrany v úvěrových transakcích, napětí na finančních trzích ovlivnilo poskytování úvěrů mezi MFI asymetricky. Po pádu Lehman Brothers MFI v eurozóně prudce omezily poskytování úvěrů MFI v jiných zemích eurozóny a zároveň začaly více úvěrovat MFI v zemi, kde samy sídlí (viz graf C). Tento vývoj do určité míry odráží restrukturalizaci jedné velké bankovní skupiny v eurozóně, která vedla k vyrovnání přeshraničních pohledávek v rámci skupiny. Je třeba mít na paměti, že úvěry MFI vykazované v rozvahové statistice MFI zahrnují také pohledávky, které neplynou ze skutečných tržních transakcí mezi bankami. Jedná se například o transakce v rámci bankovních skupin. Operace jako restrukturalizace tak mohou tuto statistiku výrazně ovlivnit. I po očištění o vliv této operace však úvěry domácím MFI a MFI se sídlem v jiných zemích eurozóny na konci roku 2008 a na začátku roku 2009 vykazují protichůdný vývoj. Tento vývoj naznačuje, že integrace peněžních trhů v eurozóně, která před počátkem turbulencí na finančních trzích byla dosti rozvinutá, byla přinejmenším dočasně vystavena tlaku, neboť banky zřejmě preferovaly poskytování mezibankovních úvěrů pouze v rámci své země.<sup>4</sup> Po této počáteční reakci MFI eurozóny nakonec snížily také úvěry domácím bankám.

Určitá asymetrie, ačkoli méně výrazná, byla patrná také během nedávného obnovení úvěrů MFI v eurozóně. Nejprve začaly být úvěry poskytovány především těm MFI, které sídlily ve stejné zemi jako jejich věřitelé. Poté se však s výjimkou června zvýšily také úvěry MFI se sídlem v jiných zemích eurozóny.

**Graf C Aktiva ve vztahu k domácím MFI a MFI se sídlem v ostatních zemích eurozóny**

(tříměsíční toky v mld. EUR; sezonně očištěno)



Zdroj: ECB, výpočty ECB.

Poznámky: Vykazujícím sektorem je sektor MFI kromě Euro systému. Údaje nezahrnují úvěry (bez CP) Euro systému a držbu akcií a ostatních účastí.

4 Poznámky potvrzující snižování přeshraničních mezibankovních úvěrů v eurozóně na agregované úrovni poskytuje také Avdjiev, S., Upper, C. and von Kleist, K., „Highlights of international banking and financial market activity“, Quarterly Review, BIS, Basel, June 2010. Na mikroekonomické úrovni je poskytuje Cassola, N., Holthausen, C. and Lo Duca, M., „The 2007/2009 turmoil: a challenge for the integration of the euro area money market?“, práce prezentovaná na konferenci ECB a Evropské komise o finanční integraci a stabilitě: dědictví krize, Frankfurt nad Mohanem, 12. dubna 2010.

### Vliv držby cenných papírů jiných než akcií emitovaných MFI v eurozóně

Kromě přímých úvěrů poskytují MFI úvěry jiným MFI hlavně tím, že nakupují jimi emitované dluhové cenné papíry (cenné papíry jiné než akcie). Během období rozsáhlého omezení mezibankovních úvěrů po pádu Lehman Brothers MFI držbu těchto cenných papírů poměrně výrazně zvýšily (viz graf B). To do značné míry odráželo relativní atraktivitu těchto cenných papírů ve srovnání s přímými úvěry v prostředí nejistoty ohledně stavu rozvahy přinejmenším části sektoru MFI. Tato atraktivita pramenila ze státních záruk vztahujících se na většinu dluhových cenných papírů MFI emitovaných během tohoto období. Stejně jako v případě úvěrů MFI existují poznatky o preferenci domácích dlužníků při nákupu dluhových cenných papírů MFI v tomto období. Cenné papíry zakoupené na přelomu let 2008 a 2009 byly emitovány MFI se sídlem ve stejné zemi eurozóny, kde sídlil věřitel, zatímco držba dluhových cenných papírů emitovaných MFI se sídlem v jiné zemi eurozóny byla snižována (viz graf C).<sup>5</sup>

Emise dluhových cenných papírů MFI krytých státními zárukami od léta 2009 rovněž zpomalila.<sup>6</sup> Zároveň MFI převážně přestaly nakupovat další dluhové cenné papíry MFI a v posledních měsících dokonce snížily objem držby těchto cenných papírů. Toto snížení ovlivnilo především cenné papíry emitované MFI se sídlem v jiných zemích eurozóny.

### Závěr

Nerovnoměrná korekce rozvah MFI v eurozóně od konce roku 2008 odrážela především vývoj úvěrů MFI v eurozóně. Po výrazném snížení na začátku roku 2009 prošly rozvahy MFI v eurozóně dvěma významnými obdobími expanze. První z těchto období v létě roku 2009 bylo způsobeno výhradně nárůstem pohledávek MFI za Eurosystemem. Na počátku jara 2010 však ke zvýšení aktiv v rozvahách MFI přispěly také úvěry mezi MFI.

Podmínkou efektivního fungování bankovního systému je rozdělení přebytečných prostředků prostřednictvím mezibankovního trhu. Vzhledem k narušení fungování peněžních trhů zprostředkoval tuto funkci dočasně Eurosystem. Počínající oživení mezibankovních úvěrů na jaře roku 2010 bylo přerušeno obnovením napětí na finančních trzích. Zůstává otázkou, zda oživení úvěrů mezi MFI v červenci, které vykazuje rozvahová statistika MFI, je signálem trvalejšího návratu standardního přístupu MFI v eurozóně k vzájemnému úvěrování.

<sup>5</sup> V některých případech si emitující MFI ponechaly dluhové cenné papíry zajištěné státem ve svých rozvahách, aby je mohly použít jako zajištění v refinančních operacích Eurosystemu. Vliv těchto operací na držbu dluhových cenných papírů emitovaných domácími MFI pak závisel na statistické úpravě vzájemného započtení aktiv a pasiv v příslušné zemi eurozóny.

<sup>6</sup> Viz box s názvem „The funding of euro area MFIs through the issuance of debt securities“ v Měsíčním bulletinu ze srpna 2010.

### HLAVNÍ SLOŽKY M3

Vývoj M3 zakrývá rozdíly v jeho hlavních složkách, kdy meziroční růst M1 nadále klesá, je však stále silně pozitivní. Na druhou stranu meziroční růst krátkodobých vkladů jiných než jednodenních (tj. M2 minus M1) a obchodovatelných nástrojů (tj. M3 minus M2, viz graf 7) se ve druhém čtvrtletí 2010 a v červenci zvýšil, i když ze stále zřetelně záporného tempa růstu. Rozdíly v tempu růstu se snižovaly, přestože zůstaly velké.

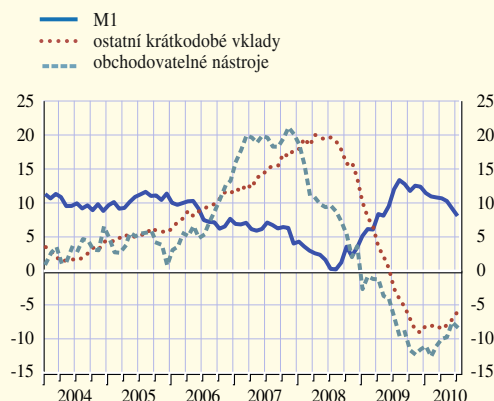
Meziroční růst M1 poklesl ve druhém čtvrtletí na 10,3 % z 11,3 % v předchozím čtvrtletí. Přestože byl zaznamenán silný měsíční příliv do jednodenních vkladů, růst M1 v červenci dále poklesl na 8,1 % (viz tabulka 1).

Z hlediska úročení jednotlivých složek M3 se ve druhém čtvrtletí 2010 pouze dále zvýšily úrokové sazby z krátkodobých vkladů (vklady s dohodnutou splatností do dvou let včetně). Tím vzrostlo úrokové rozpětí vůči úrokovým sazbám z jednodenních vkladů a úrokovým sazbám z úsporných vkladů (vklady s výpovědní lhůtou do tří měsíců), což vedlo k silnějšímu růstu ostatních krátkodobých termínovaných vkladů.

Meziroční tempo růstu krátkodobých vkladů jiných než jednodenních se zvýšilo ve druhém čtvrtletí 2010 na -8,0 % z -8,2 % v předchozím čtvrtletí. V červenci 2010 dále vzrostlo na -6,0 % a nadále odráželo rozdílný vývoj jednotlivých podsložek. Krátkodobé termínované vklady nadále výrazně rostly, i když byl jejich růst stále záporný, zatímco tempo růstu krátkodobých úsporných vkladů pokračovalo v poklesu.

Graf 7 Hlavní složky M3

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



Zdroj: ECB.

Tabulka 1 Přehled měnových ukazatelů

(čtvrtletní průměry; očištěno o sezonní a kalendářní vlivy)

	Podíl zůstatků na M3 v % <sup>1)</sup>	Meziroční tempa růstu					
		2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 červen	2010 červenec
<b>M1</b>	<b>49,7</b>	<b>12,2</b>	<b>12,3</b>	<b>11,3</b>	<b>10,3</b>	<b>9,2</b>	<b>8,1</b>
Oběživo	8,3	12,8	7,5	6,2	6,4	6,9	6,6
Jednodenní vklady	41,4	12,0	13,3	12,4	11,1	9,6	8,4
M2-M1 (= ostatní krátkodobé vklady)	38,6	-3,1	-7,7	-8,2	-8,0	-7,1	-6,0
Vklady s dohodnutou splatností do 2 let včetně	18,9	-13,2	-22,1	-22,8	-21,6	-19,6	-17,5
Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců včetně	19,7	12,9	15,8	13,3	10,2	9,0	8,2
<b>M2</b>	<b>88,3</b>	<b>4,5</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>
M3-M2 (= obchodovatelné nástroje)	11,7	-7,6	-11,4	-11,7	-9,7	-7,6	-8,3
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>2,7</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>
<b>Úvěry rezidentům eurozóny (včetně cenných papírů)</b>		<b>3,7</b>	<b>3,1</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>
Úvěry vládním institucím (včetně cenných papírů)		12,0	14,2	9,9	9,0	8,1	7,6
Úvěry vládním institucím (bez cenných papírů)		2,6	3,1	3,8	6,7	7,0	5,9
Úvěry soukromému sektoru		2,1	0,9	0,3	0,2	0,1	0,6
Úvěry soukromému sektoru (včetně cenných papírů)		0,4	-0,6	-0,4	0,2	0,5	0,9
Úvěry soukromému sektoru (bez cenných papírů)		1,6	0,3	-0,2	0,2	0,5	1,0
<b>Dlouhodobější finanční závazky (bez kapitálu a rezerv)</b>		<b>4,8</b>	<b>6,7</b>	<b>5,5</b>	<b>4,4</b>	<b>2,7</b>	<b>2,3</b>

Zdroj: ECB.

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

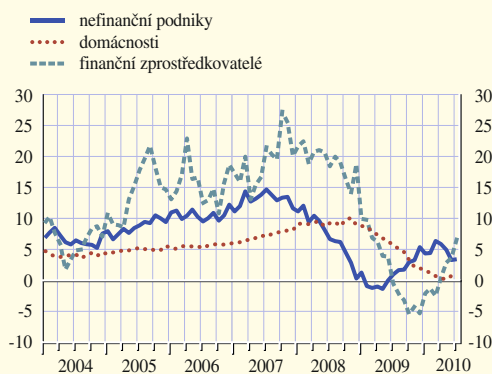
Obchodovatelné nástroje zahrnuté v M3 také zaznamenaly v červenci mírnější meziroční pokles na -8,3 % z -9,7 % ve druhém čtvrtletí a -11,7 % v předchozím čtvrtletí. Na tomto poklesu se podílelo převážně méně záporné tempo růstu dluhových cenných papírů se splatností do dvou let včetně a zvýšení meziročního tempa růstu dohod o zpětném odkupu. Vývoj dohod o zpětném odkupu v posledních měsících do značné míry odrážel mezibankovní operace prováděné na platformě elektronického obchodování s ústředními protistranami (CCP), které jsou klasifikovány v sektoru ostatních finančních zprostředkovatelů. Ve druhém čtvrtletí 2010 a v červenci nadále pokračovalo další významné splácení držby akcií/podílových listů peněžního trhu sektoru držby peněz a meziroční tempo růstu začalo vykazovat zápornější hodnoty. Stabilizace krátkodobých úrokových sazeb peněžního trhu na nízkých úrovních naznačuje, že úročení tohoto nástroje, které úzce souvisí s těmito sazbami, je také nízké. To vedlo investory k hledání vyšších výnosů v alternativních nástrojích jako jsou akcie jiných typů podílových/investičních fondů (více informací o vývoji finančních investic nefinančního sektoru viz část 2.2).

Meziroční růst vkladů v rámci M3 zahrnujících krátkodobé vklady a dohody o zpětném odkupu (představují nejširší peněžní agregát, o kterém jsou k dispozici spolehlivé informace z jednotlivých sektorů) se zvýšil v červenci 2010 na 2,0 % z 1,2 % ve druhém čtvrtletí a 1,1 % v prvním čtvrtletí 2010. Ve druhém čtvrtletí byl částečně ovlivněn zrychlením meziročního růstu vkladů M3 nefinančních podniků, který se ve druhém čtvrtletí 2010 zvýšil na 5,2 % ze 4,9 % v prvním čtvrtletí (viz graf 8). V červenci však meziroční tempo růstu mírně zpomalilo na 3,4 %. Vklady nefinančních podniků se velkou měrou podílely na meziročním růstu celkových vkladů v rámci M3 v několika posledních měsících (s výjimkou července). Oživení dynamiky vkladů nefinančních podniků zahrnutých do M3 není v této fázi cyklu netypické, neboť firmy se snaží akumulovat likvidní aktiva v rámci M3, jelikož peněžní toky převyšují potřebu jejich pracovního kapitálu. Nefinanční podniky se zároveň mohou více spoléhat na vnitřní zdroje k financování výdajů, což může částečně odrážet obavy o dostupnost bankovního financování.

Na nedávném zvýšení meziročního růstu vkladů zahrnutých do M3 se také podílelo silné zvýšení meziročního tempa růstu vkladů neměnových finančních zprostředkovatelů zahrnutých do M3, které začalo v dubnu 2010 vykazovat kladné hodnoty a poté se v červenci zvýšilo na 7,8 % . Příspěvek vkladů ostatních finančních zprostředkovatelů do M3 tak činil přibližně polovinu meziročního růstu celkových vkladů M3. Nejvíce se na tomto zvýšení podílely dohody o zpětném odkupu, které významně odrážely mezibankovní obchodní aktivity prostřednictvím CCP. Využívání zajištěných mezibankovních aktivit prostřednictvím CCP je v období turbulencí na finančních trzích stále častější. Takové transakce však odrážejí mezibankovní aktivitu a jsou často velmi volatilní; nelze z nich proto usuzovat na trvalejší změny v dynamice měnového růstu.

Graf 8 Krátkodobé vklady a dohody o zpětném odkupu

(meziroční změny v %; neočištěno o sezónní a kalendářní vlivy)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Sektor MFI kromě Eurosystemu.

Meziroční růst vkladů domácností zahrnutých do M3 naopak ve druhém čtvrtletí 2010 zpomalil, avšak v červenci opět zrychlil. Uvedený vývoj by mohl být v souladu s opožděnou odezvou domácností na hospodářskou aktivitu a snižujícím se vlivem strmé výnosové křivky.

#### **HLAVNÍ PROTIPOLožKY M3**

Na straně protipoložek peněžního agregátu M3 meziroční dynamika růstu celkových úvěrů MFI poskytnutých rezidentům eurozóny zůstala v červenci v podstatě nezměněna na úrovni 1,9 % oproti 1,8 % ve druhém čtvrtletí 2010 a 1,9 % v prvním čtvrtletí (viz tabulka 1). Tento vývoj zakrýval pokračující pokles meziročního růstu úvěrů MFI vládním institucím, zatímco úvěry soukromému sektoru, které se ve druhém čtvrtletí 2010 stabilizovaly, se v červenci zvýšily.

Přetrvávající zpomalování meziročního růstu úvěrů MFI vládnímu sektoru (který se v červenci 2010 snížil na 7,6 % z 9,0 % ve druhém čtvrtletí 2010 a 9,9 % v prvním čtvrtletí) bylo ovlivněno pokračujícím postupným zmírňováním probíhající akumulace státních cenných papírů ze strany MFI. Nákupy cenných papírů přesto stále probíhaly, o čemž svědčily kladné měsíční toky.

Meziroční růst úvěrů MFI soukromému sektoru se ve druhém čtvrtletí 2010 stabilizoval na 0,2 % (oproti 0,3 % v prvním čtvrtletí) a v červenci se zvýšil na 0,6 %. Meziroční růst držby dluhových cenných papírů soukromého sektoru ze strany MFI se dále snižoval, z 5,4 % v prvním čtvrtletí 2010 na 0,1 % ve druhém čtvrtletí a -1,1 % v červenci. Tento pokles lze částečně vysvětlit sekuritizací, která po vyšších úrovních zaznamenaných v první polovině 2009 oslabila. Meziroční růst držby akcií a ostatních majetkových cenných papírů MFI zpomalil v červenci na -0,2 % poté, co se ve druhém čtvrtletí stabilizoval na 0,9 % a v prvním čtvrtletí na 0,8 %.

Meziroční růst úvěrů MFI soukromému sektoru – největší složky úvěrů soukromému sektoru – pokračoval v červenci ve svém vzestupném trendu a z 2 % ve druhém čtvrtletí a -0,4 % v předchozím čtvrtletí 2010 se zvýšil na 0,9 % (viz tabulka 1). Tento růst svědčí o oživení dynamiky úvěrů soukromému sektoru, ke kterému docházelo od konce roku. Rozdíl oproti časovým řadám očištěným o dopad tradiční sekuritizace téměř vymizel v důsledku snížení toků sekuritizace patrných v průměru v posledních dvanácti měsících.

Zvýšení meziročního růstu úvěrů soukromému sektoru odráží celkovou stabilizaci úvěrů domácnostem a zmírnění poklesu úvěrů nefinančním podnikům. Úvěry OFI se nadále zvyšovaly v důsledku značných průměrných toků.

Meziroční růst úvěrů domácnostem ve druhém čtvrtletí 2010 potvrzoval mírnou dynamiku růstu zaznamenanou na konci roku. Vývoj úvěrů domácnostem nadále odrážel příliv do úvěrů na nákup nemovitostí, ale zároveň zakrýval odliv spotřebitelských úvěrů.

Meziroční tempo růstu úvěrů poskytnutých nefinančním podnikům činilo v červenci -1,3 %, oproti -2,2 % ve druhém čtvrtletí a -2,5 % v prvním čtvrtletí 2010. Tento růst je nadále ovlivňován zápornými toky úvěrů se splatností kratší než pět let, zatímco měsíční toky úvěrů se splatností nad pět let zůstaly v průměru kladné.

Pokles úvěrů nefinančním podnikům, zejména s kratší dobou splatností, může částečně odrážet oživení hotovostních toků a nerozděleného zisku (nefinanční sektor poskytoval čisté úvěry v prvním čtvrtletí 2010 poprvé od roku 2000). Úvěry sektoru nefinančních podniků v eurozóně si lze částečně vysvětlit substitucí úvěrů dluhovými cennými papíry a emisí kotovaných akcií, ke které docházelo od první poloviny 2009 a která pokračovala až do druhého čtvrtletí 2010 (více podrobností o strukturálním vývoji úvěrů a financování viz část 2.6 a 2.7).

Růst úvěrů nefinančnímu soukromému sektoru je celkově i nadále slabý, avšak odpovídá předchozímu vývoji hospodářského cyklu. Poslední údaje potvrzují, že v růstu úvěrů nefinančním podnikům nastal obrat, přestože jsou prozatím stále vykazovány záporné měsíční toky.

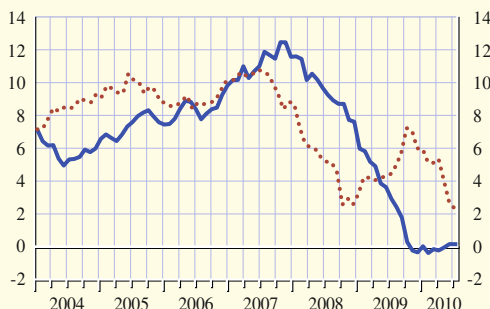
V rámci ostatních protipoložek peněžního agregátu M3 se meziroční tempo růstu dlouhodobějších finančních pasiv MFI (bez kapitálu a rezerv) ve druhém čtvrtletí 2010 snížilo na 4,4 % z 5,5 % v předchozím čtvrtletí a v červenci pokleslo na 2,3 % (viz graf 9). Tento vývoj byl ovlivněn zpomalením meziročního růstu dlouhodobých vkladů (tj. vkladů s dohodnutou splatností nad dva roky a vkladů s výpovědní lhůtou nad tři měsíce). Tato situace odráží hlavně slabší přílivy vkladů od domácností v posledních měsících a svědčí o tom, že předchozí přesuny z vkladů M3 do dlouhodobějších vkladů podporované strmou výnosovou křivkou jsou v posledních měsících na ústupu. Meziroční růst dluhových cenných papírů se splatností delší než dva roky dále zpomalil a v červenci činil 1,2 % oproti 3,1 % ve druhém čtvrtletí a 3,4 % v prvním čtvrtletí.

Roční příliv čistých zahraničních aktiv MFI se ve druhém čtvrtletí 2010 snížil na 115,8 mld. EUR ze 159,4 mld. EUR v předchozím čtvrtletí (viz graf 10). V červenci se roční tok výrazně snížil

Graf 9 Agregát M3 a dlouhodobější finanční závazky MFI

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

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

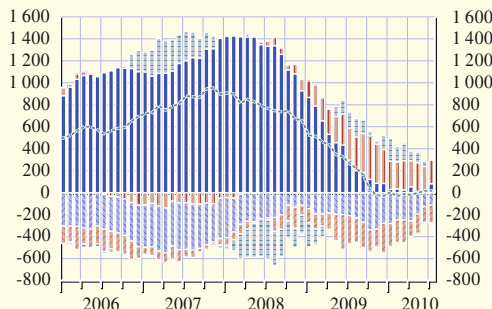


Zdroj: ECB

Graf 10 Protipoložky M3

(roční toky; v mld. EUR; očištěno o sezónní 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.

na -2,4 mld. EUR. Pokles ročních toků do čistých zahraničních aktiv odráží skutečnost, že čistá zahraniční aktiva poklesla mnohem více než čistá zahraniční pasiva, přičemž měsíční toky do čistých zahraničních aktiv byly od dubna 2010 záporné.

### CELKOVÉ ZHDNOCENÍ PODMÍNEK PENĚŽNÍ LIKVIDITY V EUROZÓNĚ

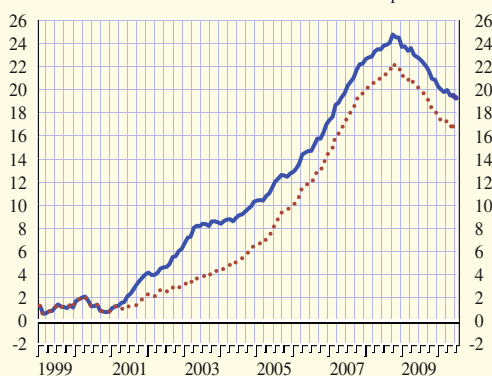
Na základě vývoje nominální a reálné peněžní mezery množství peněžní likvidity v eurozóně se ve druhém čtvrtletí 2010 a v červenci postupně snižovalo (viz grafy 11 a 12). Ukazatele objemu likvidity je třeba interpretovat s určitou obezřetností, neboť vycházejí z odhadu rovnovážné držby peněz, což je vždy nejisté a obzvláště v současné době v průběhu odeznívání finanční krize. Rozdíly mezi jednotlivými ukazateli peněžních mezer mohou být skutečně považovány za známku značné nejistoty ohledně objemu likvidity v eurozóně v této situaci. I přesto tyto indikátory naznačují v několika posledních letech jednoznačnou akumulaci peněžní likvidity, přičemž je nepravděpodobné, že by utlumený růst M3 pozorovaný od konce 2008 vedl k odeznění této dřívější akumulace.

Pokračující oslabení růstu M3 a úvěrů celkově podporuje tvrzení, že tempo měnové expanze je slabé a inflační tlaky vyplývající z měnového vývoje jsou i nadále ve střednědobém horizontu umírněné. Růst celkového peněžního agregátu M3 i nadále podhodnocuje tempo měnového růstu, ale v menší míře než v předchozích čtvrtletích v důsledku slábnoucího vlivu strmé výnosové křivky.

Graf 11 Odhady nominální peněžní mezery<sup>1)</sup>

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

— nominální peněžní mezera založená na oficiálním M3  
 ..... nominální peněžní mezera založená na odhadovaném vlivu změn ve struktuře portfolia<sup>2)</sup>



Zdroj: ECB.

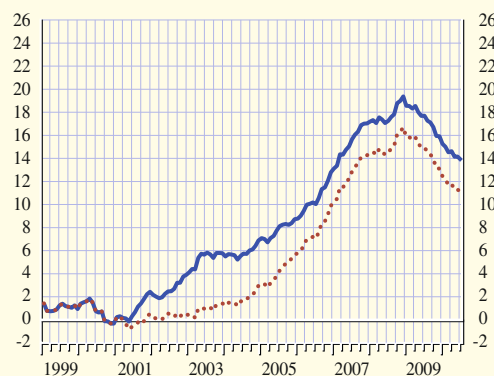
1) Nominální peněžní mezera je definována jako rozdíl mezi skutečnou úrovní M3 a úrovní M3, jaká by vzešla z konstantního růstu M3 o referenční hodnotu 4,5 % od prosince 1998 (považovaného za základní období).

2) Odhady rozsahu vlivu změn ve struktuře portfolia na M3 jsou získávány s pomocí přístupu popsaného v části 4 článku „Monetary analysis in real time“ v Měsíčním bulletinu z října 2004.

Graf 12 Odhady reálné peněžní mezery<sup>1)</sup>

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

— reálná peněžní mezera založená na oficiálním M3  
 ..... reálná peněžní mezera založená na odhadovaném vlivu změn ve struktuře portfolia<sup>2)</sup>



Zdroj: ECB.

1) Reálná peněžní mezera je definována jako rozdíl mezi skutečnou úrovní M3 deflovanou HICP a deflovanou úrovní M3, jaká by vzešla z konstantního růstu nominálního M3 o referenční hodnotu 4,5 % a inflace měřené HICP v souladu s definicí cenové stability ECB, přičemž základním obdobím je prosinec 1998.

2) Odhady rozsahu vlivu změn ve struktuře portfolia na M3 jsou získávány s pomocí přístupu popsaného v části 4 článku „Monetary analysis in real time“ v Měsíčním bulletinu z října 2004.



## 2.2 FINANČNÍ INVESTICE NEFINANČNÍHO SEKTORU A INSTITUCIONÁLNÍCH INVESTORŮ

Meziroční tempo růstu celkových finančních investic nefinančního sektoru zůstalo v prvním čtvrtletí 2010 nezměněno. To zakrývá nižší investice vládního sektoru, což bylo vykompenzováno zejména vyššími investicemi nefinančních podniků a v menší míře domácností. Roční příliv do akcií/podílových listů investičních fondů ve druhém čtvrtletí 2010 mírně poklesl v kontextu napětí na trzích státních dluhopisů v eurozóně. Meziroční tempo růstu finančních investic pojišťoven a penzijních fondů se v prvním čtvrtletí 2010 nadále zvyšovalo, což odráželo vyšší investice sektoru držby peněz do pojistných technických rezerv.

### NEFINANČNÍ SEKTOR

V prvním čtvrtletí roku 2010 (tj. poslední známé údaje) meziroční tempo růstu finančních investic nefinančního sektoru zůstalo nezměněno na 2,3 %, a je tak nejnižší od začátku třetí etapy HMU (viz tabulka 2). Příspěvky investic do vkladů, dluhových cenných papírů a akcií byly oproti předchozímu čtvrtletí nižší, ale do určité míry byly vyváženy větším příspěvkem z investic do pojistných produktů.

Ze sektorového hlediska zakrývá nezměněný růst celkových finančních investic v prvním čtvrtletí 2010 další podstatné snížení příspěvku od vládního sektoru, který byl dokonce poprvé záporný (viz graf 13). Tento pokles je třeba vidět v souvislosti s předchozí silnou akumulací finančních aktiv vládním sektorem. Pokles finančních aktiv byl důsledkem prodeje dluhových cenných papírů a nižší držby vkladů a oběživa. Příspěvek sektoru nefinančních podniků se značně zvýšil, neboť podniky akumulovaly vklady a investovaly do akcií a jiných majetkových účastí. Příspěvek sektoru domácností se zvýšil pouze mírně. Více informací

Tabulka 2 Finanční investice nefinančních sektorů eurozóny

	Podíl zůstatku na finančních investicích v % <sup>1)</sup>	Meziroční tempo růstu									
		2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1
<b>Finanční investice</b>	<b>100</b>	<b>5,3</b>	<b>4,9</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>	<b>4,1</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>
Hotovost a vklady	23	6,5	6,5	5,5	5,7	6,9	7,3	6,9	6,0	3,7	2,2
Dluhové cenné papíry											
kromě finančních derivátů	6	6,6	4,5	1,9	2,9	4,5	3,8	2,5	0,2	-3,7	-4,2
z toho: krátkodobé	1	23,9	21,5	13,3	-0,4	8,9	-13,0	-19,6	-22,2	-31,2	-27,3
z toho: dlouhodobé	5	4,3	1,8	0,1	3,4	3,8	6,7	6,1	3,8	0,8	-0,9
Akcie a ostatní účasti											
kromě akcií podílových fondů	29	3,9	3,8	3,5	3,2	3,8	4,4	4,7	4,5	2,7	2,4
z toho: kotované akcie	6	3,4	3,6	4,4	4,3	3,2	4,3	4,3	6,0	7,1	8,2
z toho: nekotované akcie	23	4,1	3,9	3,1	2,7	4,0	4,4	4,9	4,1	1,7	1,1
Akcie podílových fondů	5	-2,9	-4,6	-5,4	-5,7	-6,5	-5,5	-4,7	-2,4	1,1	0,2
Technické rezervy pojišťoven	15	4,7	4,2	3,7	3,4	2,7	2,8	3,3	3,9	4,9	5,5
Ostatní <sup>2)</sup>	21	9,5	8,6	8,0	6,7	5,7	2,0	1,6	1,1	0,5	2,7
M3 <sup>3)</sup>		11,6	10,1	9,7	8,7	7,6	5,2	3,6	1,8	-0,3	-0,1

Zdroj: ECB.

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

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

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

o vývoji finančních investic soukromého sektoru viz část 2.6 a 2.7.

### INSTITUCIONÁLNÍ INVESTOŘI

Nová harmonizovaná statistika investičních fondů v eurozóně ukazuje, že přílivy do akcií/podílových listů investičních fondů (bez fondů peněžního trhu) se od třetího čtvrtletí 2009 do druhého čtvrtletí 2010 snížily na 449 mld. EUR (z 519 mld. EUR v předchozích čtyřech čtvrtletích) a meziroční tempo růstu činilo 10,5 %.<sup>1</sup> Tyto velké přílivy do akcií/podílových listů investičních fondů by měly být posuzovány v souvislosti s celkově příznivými podmínkami na finančním trhu na konci roku 2009 a v prvním čtvrtletí 2010 a strmým sklonem výnosové křivky, což podporovalo větší přesuny z bezpečnějších a likvidnějších měnových aktiv do dlouhodobějších a rizikovějších aktiv. Pokles meziročního toku ve druhém čtvrtletí 2010 by mohl na jedné straně souviset s postupným odezníváním stimulačního účinku výnosové křivky a na druhé straně odrážet tlumící vliv krize státních dluhopisů v eurozóně.

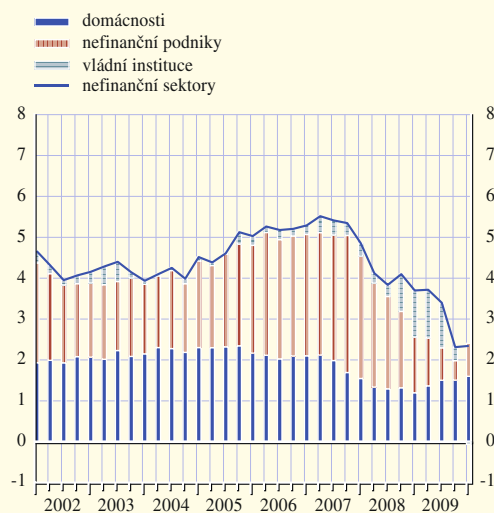
Rozčlenění podle investiční politiky ukazuje, že pokles meziročního přílivu do akcií/podílových listů investičních fondů ve druhém čtvrtletí 2010 odráží nižší meziroční přílivy do dluhopisových fondů a akciových fondů (viz graf 14). Meziroční přílivy do smíšených investičních fondů se výrazně zvýšily, kdežto přílivy do ostatních fondů zůstaly oproti předchozímu čtvrtletí v podstatě nezměněny. I navzdory poslednímu poklesu zůstaly meziroční přílivy do dluhopisových fondů a akciových fondů vyšší než přílivy do smíšených a ostatních fondů. Fondy peněžního trhu zaznamenaly velké meziroční odlivy ve druhém čtvrtletí 2010, což odráželo strmý sklon výnosové křivky v eurozóně a obecněji vysoké náklady příležitosti z držby těchto nástrojů vzhledem k nízké úrovni krátkodobých úrokových sazeb, s kterými jsou tyto fondy porovnávány.

Mezičtvrtletní vývoj ukazuje na významný dopad, který mělo napětí na finančních trzích vznikající na trzích státních dluhopisů v eurozóně na umístění u investičních fondů. Příliv do akcií/podílových listů investičních fondů (kromě fondů peněžního trhu) činil ve druhém čtvrtletí 2010 celkově 23 mld. EUR oproti 133 mld. EUR v předchozím čtvrtletí (na základě sezonně neочиštěných dat). Nejvíce se na tomto poklesu podílely výrazně nižší přílivy do dluhopisových fondů, zatímco akciové fondy zaznamenaly poprvé od čtvrtého čtvrtletí 2008 čisté odlivy. Smíšené fondy zaznamenaly větší přílivy než v předchozím čtvrtletí, což potenciálně odráželo celkovou nejistotu související s finanční investiční politikou. Roční procentní změna v celkové hodnotě aktiv investičních fondů byla více méně stejně rozdělena mezi vyšší investice a kladné kurzové vlivy.

<sup>1</sup> Tento příliv zahrnuje značný nákup akcií investičních fondů ze strany nizozemských penzijních fondů v hodnotě více než 97 mld. EUR v červenci 2009.

**Graf 13 Finanční investice nefinančních sektorů**

(meziroční změny v %; příspěvky v procentních bodech)

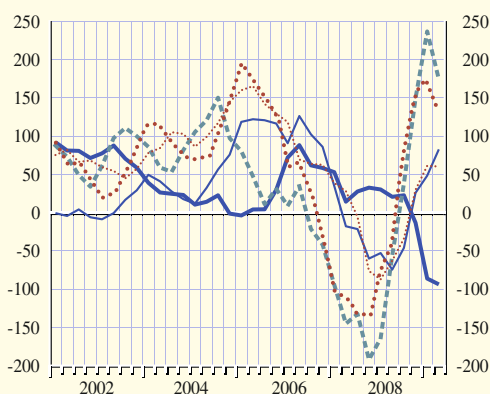


Zdroj: ECB.

**Graf 14 Čistý roční příliv prostředků do fondů peněžního trhu a investičních fondů**

(v mld. EUR)

- fondy peněžního trhu
- akciové fondy<sup>1)</sup>
- - - dluhopisové fondy<sup>1)</sup>
- smíšené fondy<sup>1)</sup>
- ostatní fondy<sup>1), 2)</sup>



Zdroje: ECB a EFAMA.

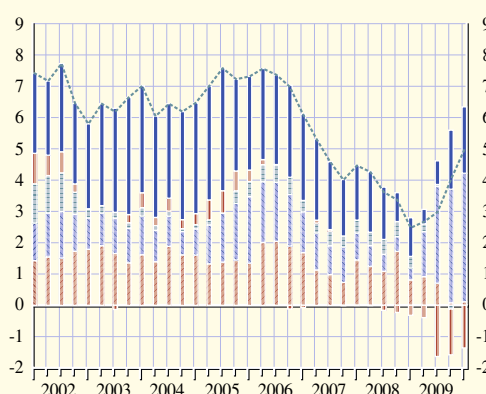
1) Čtvrtletní toky před 1. čtvrtletím 2009 jsou odhadovány z neharmonizovaných statistik ECB o investičních fondech, výpočtů ECB na základě národních údajů poskytnutých EFAMA a odhadů ECB.

2) Včetně nemovitostních fondů, hedgeových fondů a jině neuvedených fondů.

**Graf 15 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
- ostatní<sup>1)</sup>
- finanční aktiva celkem



Zdroj: ECB.

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

Meziroční tempo růstu celkových finančních investic pojišťoven a penzijních fondů se v prvním čtvrtletí 2010 zvýšilo dále na 5,0 % ze 4,0 % v předchozím čtvrtletí (viz graf 15). Tento růst odrážel především rostoucí příspěvky investic do dluhových cenných papírů a akcií podílových fondů. Neobvykle výrazný příspěvek akcií podílových fondů částečně souvisí s velkými jednorázovými nákupy akcií investičních fondů ze strany nizozemských penzijních fondů v červnu a v červenci 2009. Příspěvek z investic do kotovaných akcií se změnil v mírně méně záporný.

Další růst celkových finančních investic ze strany pojišťoven a penzijních fondů odrážel pokračující zvyšování investic sektoru držby peněz do pojistných technických rezerv, což je patrné na straně pasiv rozvahy sektoru pojišťoven a penzijních fondů. V této souvislosti lze zmínit, že čtvrtletní toky do pojistných technických rezerv se v prvním čtvrtletí 2010 dále zvýšily, a nejvíce tak přispěly k růstu celkových finančních aktiv. Tento vývoj pravděpodobně odrážel snahu domácností přesouvat aktiva z kratších splatností do delších s cílem získat vyšší výnos.

### 2.3 ÚROKOVÉ SAZBY PENĚŽNÍHO TRHU

Sazby peněžního trhu se v období od června do září 2010 mírně snížily při vysoké volatilitě zejména v zajištěném segmentu peněžního trhu. Spready mezi zajištěnými a nezajištěnými sazbami byly rovněž volatilní. Tento vývoj částečně odrážel pokračující napětí spojené s obavami účastníků trhu ohledně udržitelnosti veřejných financí v některých zemích eurozóny navzdory stále vysoké likviditě.

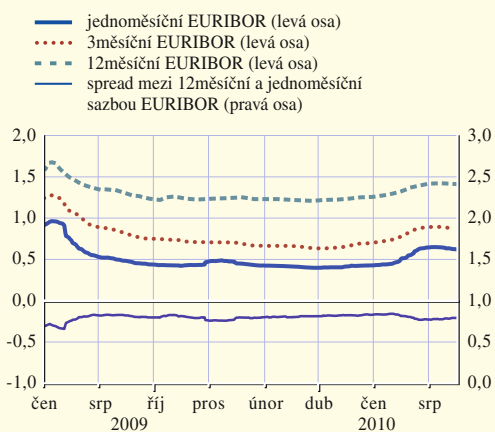
I přes výrazný pokles jednodenních swapových sazeb (OIS) se nezajištěné úrokové sazby z vkladů v posledních třech měsících zvýšily ve všech splatnostech. Dne 1. září činily jednoměsíční sazby EURIBOR 0,62 %, tříměsíční sazby 0,89 %, šestiměsíční sazby 1,13 % a dvanáctiměsíční sazby 1,41 %, což je o 18, 17, 13 a 14 bazických bodů více než 9. června 2010. Celkově se spread mezi dvanáctiměsíční a jednoměsíční sazbou EURIBOR – ukazatel sklonu výnosové křivky peněžního trhu – snížil v tomto období o 4 bazické body a 1. září činil 80 bazických bodů (viz graf 16).

Vývoj zajištěných sazeb peněžního trhu (např. EUREPO nebo sazeb odvozených od swapového indexu EONIA) byl v posledních třech měsících volatilní. Očekávané budoucí sazby EONIA, které od listopadu 2008 trvale klesaly, se od začátku května pohybují v relativně úzkém koridoru. Při pohledu na období posledních tří měsíců swapové sazby EONIA do konce července 2010 celkově rostly a poté v průběhu srpna a na začátku září značně poklesly a dosáhly relativně nízké úrovně, která však byla stále vyšší než v prvním čtvrtletí 2010. Tříměsíční swapová sazba EONIA činila 1. září 49 bazických bodů, což bylo zhruba o 9 bazických bodů více než 9. června. V důsledku toho se spread mezi touto sazbou a odpovídající nezajištěnou sazbou EURIBOR zvýšil z 31 bazických bodů zaznamenaných 9. června 2010 na 39 bazických bodů 1. září. Celkově je tento spread i přes snížení zaznamenané v červenci 2010 stále relativně velký ve srovnání s prvním čtvrtletím 2010 (viz graf 17). Vývoj ke konci sledovaného období byl částečně ovlivněn nedávným napětím spojeným s obnovenými obavami účastníků finančního trhu ohledně udržitelnosti veřejných financí v některých státech eurozóny navzdory stále vysoké likviditě.

Úrokové sazby implikované cenami tříměsíčních futures EURIBOR splatných v září 2010, v prosinci 2010 a v březnu 2011 činily 1. září 0,88 %, 0,92 % a 0,97 %, což ve srovnání s hodnotami zaznamenanými 9. června představuje pokles zhruba o 11, 19 a 20 bazických bodů (viz graf 18). Implikovaná volatilita pro konstantní splatnosti tři, šest, devět a dvanáct měsíců odvozená z opcí na tříměsíční futures EURIBOR v posledních třech měsících nadále klesala,

**Graf 16 Úrokové sazby peněžního trhu**

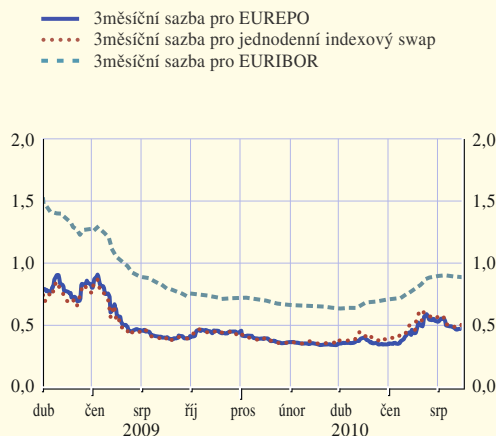
(v % p.a.; spread v procentních bodech; denní údaje)



Zdroje: ECB a Reuters.

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

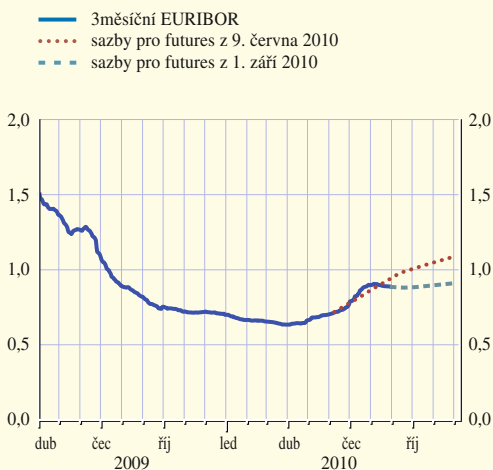
(v % p.a.; denní údaje)



Zdroje: ECB, Bloomberg a Reuters.

Graf 18 Tříměsíční úrokové sazby a sazby futures v eurozóně

(v % p.a.; denní údaje)

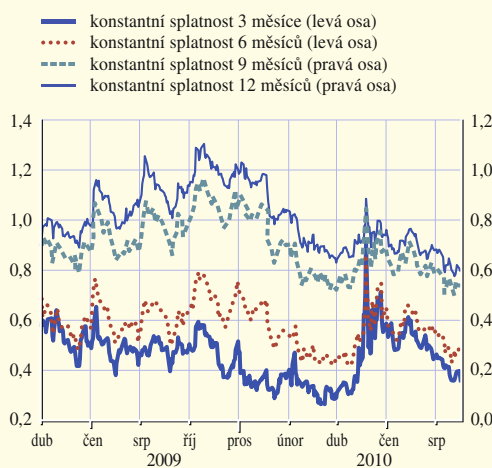


Zdroj: Reuters.

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

Graf 19 Implikovaná volatilita odvozená z opcí na tříměsíční futures EURIBOR s konstantní splatností

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

Poznámky: Tento ukazatel je vypočítán ve dvou krocích. Nejprve jsou implikované volatilita odvozené z opcí na tříměsíční futures EURIBOR konvertovány tak, že jsou vyjádřeny logaritmovanými cenami místo logaritmovanými výnosy. Poté jsou dostupné údaje o implikované volatilitě transformovány z údajů pro daný den splatnosti na údaje pro konstantní dobu do splatnosti.

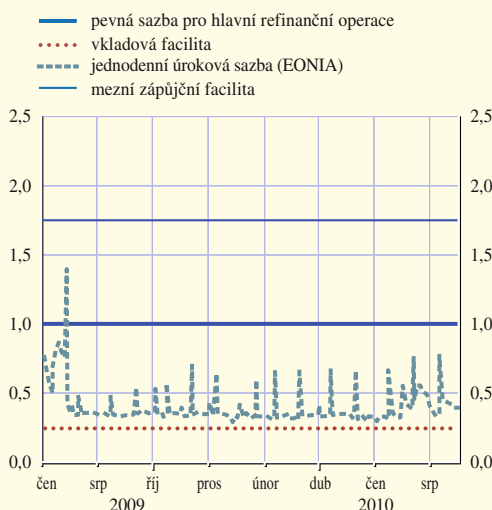
zejména u kratších splatností, což znamenalo pokračování trendu, který započal v říjnu 2009 (viz graf 19). Implikovaná volatilita dlouhodobějších sazeb peněžního trhu se však v posledních třech měsících zvýšila.

Sazba EONIA se v posledních třech měsících v průměru nadále pohybovala kolem 40 bazických bodů s tím, že zaznamenala výjimečné nárůsty spojené s operacemi k odčerpání likvidity poslední den udržovacího období. Byla tedy vyšší než v období od července 2009. Dne 1. září činila EONIA 0,370 % (viz graf 20). Množství likvidity v eurozóně bylo však stále relativně vysoké a bylo absorbováno denním využíváním vkladové facility.

ECB nadále podporovala peněžní trhy prostřednictvím řady operací na poskytnutí likvidity se splatností jeden týden, jedno udržovací období, tři měsíce a šest měsíců. Operace Eurosystemu na poskytnutí likvidity byly prováděny jako nabídková řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením. ECB prováděla každý týden operace k odčerpání likvidity se splatností jeden týden, které měly podobu nabídkových řízení s proměnlivou

Graf 20 Úrokové sazby ECB a sazba EONIA

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroje: ECB a Reuters.

sazbou, přičemž maximální nabídková sazba činila 1,00 %. V těchto operacích k odčerpání likvidity ECB přidělila částku odpovídající rozsahu nákupů v rámci Programu pro trhy s cennými papíry, která 1. září dosáhla celkové hodnoty 61 mld. EUR.

### Box 3

#### PODMÍNKY LIKVIDITY A OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY V OBDOBÍ OD 12. KVĚTNA 2010 DO 10. SRPNA 2010

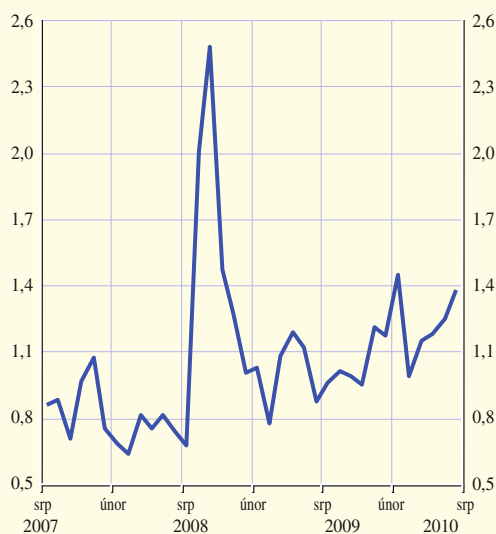
Tento box popisuje řízení likvidity v ECB v průběhu tří udržovacích období, která skončila 15. června, 13. července a 10. srpna 2010. Během těchto období Rada guvernérů reagovala na náhlé zesílení napětí na finančních trzích, ke kterému došlo na začátku května 2010, a reaktivovala některá z nestandardních měnověpolitických opatření, která byla nedlouho předtím ukončena. Začala také realizovat svůj Program pro trhy s cennými papíry (SMP), jak bylo oznámeno 10. května. Pravidelné tříměsíční dlouhodobější operace přidělené 26. května a 30. června byly opět prováděny jako nabídková řízení s pevnou sazbou s plným přidělením, nikoli jako nabídková řízení s proměnlivou sazbou. Kromě toho byly v koordinaci s dalšími centrálními bankami reaktivovány dočasné swapové linky s Federálním rezervním systémem a obnoveny operace na poskytnutí likvidity v amerických dolarech se splatností 7 a 84 dnů (ve sledovaných obdobích byla provedena pouze jedna operace se splatností 84 dnů). Dne 10. června 2010 Rada guvernérů oznámila, že pravidelné tříměsíční dlouhodobější refinanční operace, které mají být přiděleny 28. července, 25. srpna a 29. září 2010, budou provedeny jako nabídkové řízení s pevnou sazbou s plným přidělením. Ve sledovaném období bylo ukončeno jedno z nestandardních měnověpolitických opatření – Program nákupu krytých dluhopisů (CBPP). Tento program byl dokončen 30. června 2010, přičemž cílová částka ve výši 60 mld. EUR byla na primárním a sekundárním trhu nakoupena za dvanáct měsíců jeho existence. Centrální banky Euro systému si hodlají ponechat nakoupené kryté dluhopisy do splatnosti. Ve sledovaném období byla splatná první a největší ze tří dvanáctiměsíčních dlouhodobějších refinančních operací provedených v roce 2009, což vedlo k nižšímu využití vkladové facility.

#### Poptávka po likviditě v bankovním sektoru

V průběhu tří sledovaných udržovacích období dosahovala souhrnná denní poptávka bank po likviditě – definovaná jako součet autonomních faktorů, povinných minimálních rezerv a přebytečných rezerv (tj. prostředků držných na běžných účtech nad rámec povinných minimálních rezerv) – průměrně úroveň 584,0 mld. EUR, což je o 20,7 mld. EUR více než průměr za předchozí tři udržovací období.

Graf A Přebytečné rezervy

(v mld. EUR; průměry za jednotlivá udržovací období)



Zdroj: ECB.



K tomu došlo především v důsledku zvýšení průměrné hodnoty autonomních faktorů (o 16,8 mld. EUR), která činila 369,9 mld. EUR. Vedle toho se průměrné povinné minimální rezervy zvýšily o 1,5 mld. EUR na úroveň 212,7 mld. EUR. Denní přebytečné rezervy činily v průměru 1,3 mld. EUR, což proti třem předchozím udržovacím obdobím představuje nárůst o 0,2 mld. EUR (viz graf A).

### Dodávání likvidity

Objem refinančních operací činil během sledovaných tří udržovacích období v průměru 724 mld. EUR<sup>1</sup>, což ve srovnání s průměrnou hodnotou 721 mld. EUR v předchozích třech udržovacích obdobích představuje nárůst. Kromě toho byla k 10. srpnu 2010 v rámci Programu nákupu krytých dluhopisů a Programu pro trhy s cennými papíry nakoupena aktiva v celkové hodnotě 121 mld. EUR.

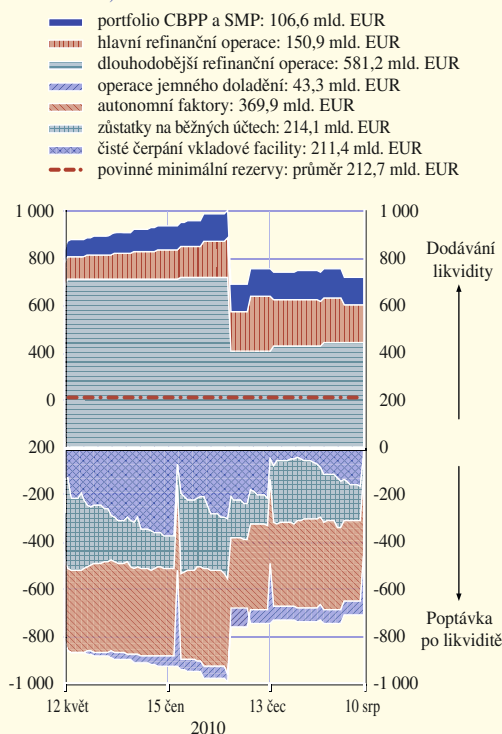
Jednotýdenní hlavní refinanční operace měly průměrnou hodnotu 150,9 mld. EUR oproti průměru ve výši 78,2 mld. EUR v předchozích třech udržovacích obdobích. Refinanční operace se zvláštní dobou trvání se splatností v délce jednoho udržovacího období měly průměrnou hodnotu 32,8 mld. EUR, což oproti 9,3 mld. EUR v předchozích třech udržovacích obdobích představuje nárůst. Dne 30. června 2010 byla splatná první dvanáctiměsíční dlouhodobější refinanční operace ve výši 442,2 mld. EUR. Z této částky bylo 111 mld. EUR obnoveno ve formě šestidenní překlenovací operace a 130 mld. EUR prostřednictvím tříměsíční dlouhodobější refinanční operace. Celkový objem tříměsíčních a šestiměsíčních dlouhodobějších refinančních operací se tedy k 10. srpnu 2010 zvýšil na 220,8 mld. EUR oproti 37,5 mld. EUR zaznamenaným 11. května 2010.

V období od 12. května do 10. srpna 2010 měla likvidita absorbovaná prostřednictvím operací jemného doladění s jednodenní splatností poslední den každého udržovacího období průměrnou hodnotu 255,4 mld. EUR. V předchozích třech udržovacích obdobích měla průměrnou hodnotu 302,2 mld. EUR (viz graf B).

Likvidita dodaná prostřednictvím Programu pro trhy s cennými papíry byla odčerpána prostřednictvím týdenního příjmu termínovaných vkladů. První z těchto operací byla provedena 18. května 2010 a její hodnota byla 16,5 mld. EUR; 10. srpna 2010 se zvýšila na cca 60 mld. EUR. Od té doby se hodnota operací k odčerpání likvidity zvýšila pouze nepatrně, což odráželo pokles intervencí v rámci programu.

Graf B Poptávka po likviditě v bankovníctví a dodávání likvidity

(v mld. EUR; vedle položek legendy jsou uvedeny denní průměry za celé období)



Zdroj: ECB.

<sup>1</sup> Bez týdenních sterilizačních operací Programu pro trhy s cennými papíry, které měly průměrnou hodnotu 42 mld. EUR.



## Využití stálých facilit

V důsledku výrazného poklesu dodávání likvidity po splatnosti první dvanáctiměsíční dlouhodobější refinanční operace<sup>2</sup> se čisté čerpání vkladové facility<sup>3</sup> snížilo v udržovacím období končícím 10. srpna 2010 na průměrnou hodnotu<sup>4</sup> 96,6 mld. EUR denně, což ve srovnání s 288,4 mld. EUR v udržovacím období končícím 15. června 2010 představuje pokles.

## Úrokové sazby

Základní úrokové sazby ECB byly ponechány beze změny od 13. května 2009, přičemž sazba pro hlavní refinanční operace činí 1,00 %, sazba pro mezní zápůjční facilitu 1,75 % a sazba pro vkladovou facilitu 0,25 %.

V důsledku vysokého objemu likvidity v eurozóně zůstala sazba EONIA až do splatnosti první dvanáctiměsíční refinanční operace nadále v blízkosti sazby pro vkladovou facilitu a činila v průměru 0,343 % (viz graf C), byla tedy mírně nižší než průměrná hodnota 0,348 % převažující v předchozích třech udržovacích obdobích. Po 30. červnu 2010 se sazba EONIA zvýšila a v období od 1. července do 10. srpna 2010 činila v průměru 0,467 %. Poslední den tří sledovaných udržovacích období činila sazba EONIA v průměru 0,728 %, byla tedy přibližně 38 bazických bodů nad průměrem zaznamenaným předchozí den. To se vysvětluje odčerpáním likvidity prostřednictvím operací jemného doladění provedených tento den.

Kromě toho se průměrný spread mezi tříměsíční sazbou EURIBOR a tříměsíční swapovou sazbou EONIA – který naznačuje úroveň úvěrového rizika a rizika likvidity na nezajištěném peněžním trhu – ve sledovaném období mírně zvýšil v důsledku opětovného zvýšení napětí na finančních trzích na 38 bazických bodů oproti průměrné hodnotě 27 bazických bodů v předchozích třech udržovacích obdobích.

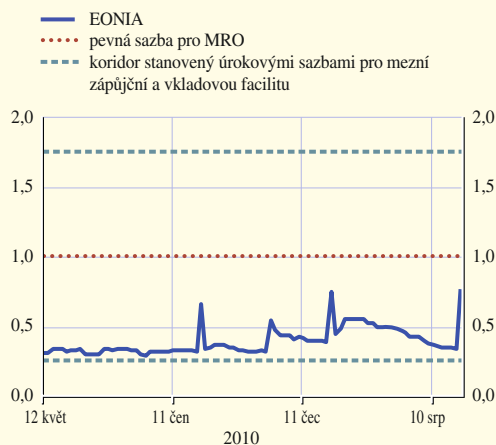
2 V období od 1. července do 10. srpna měly celkové refinanční operace průměrnou hodnotu 604 mld. EUR oproti 822 mld. EUR v období od 12. května do 30. června 2010.

3 Čisté čerpání vkladové facility znamená čerpání vkladové facility minus čerpání mezní zápůjční facility.

4 Průměrné čisté čerpání vkladové facility zahrnuje víkendy.

Graf C EONIA a úrokové sazby ECB

(denní úrokové sazby v %)



Zdroj: ECB.

## 2.4 TRHY DLUHOPISŮ

Vývoj na trzích dluhopisů byl v posledních třech měsících ovlivněn obnovenými obavami trhu ohledně krátkodobého výhledu pro vývoj ekonomiky ve světě, a zejména ve Spojených státech. Za této situace se zhoršila nálada na trhu a zvýšená averze k riziku ke konci sledovaného období vedla ke značnému odklonu od rizikových aktiv. V důsledku toho se v eurozóně i ve Spojených státech výrazně snížily výnosy dlouhodobých státních dluhopisů s ratingem AAA. Dlouhodobé zlomové míry inflace v eurozóně ve sledovaném období rovněž zaznamenaly značný pokles. Spready státních dluhopisů mezi jednotlivými zeměmi eurozóny se během léta zvýšily, zejména v případě zemí se slabou fiskální pozicí. Naproti tomu spready podnikových dluhopisů se oproti své úrovni ze začátku června příliš nezměnily.

V období od začátku června do 1. září 2010 vedl výrazný odklon od rizikovějších aktiv k poklesu výnosů desetiletých státních dluhopisů s ratingem AAA v eurozóně o 45 bazických bodů, což znamená, že na konci období dosáhly historického minima zhruba 2,5 % (viz graf 21). Ve Spojených státech byl pokles výnosů desetiletých státních dluhopisů podobný – o zhruba 40 bazických bodů na 2,6 % – a výnosy dlouhodobých dluhopisů ve Spojených státech ve sledovaném období dosáhly nejnižších hodnot od jara 2009. Nominální úrokový diferenciál mezi desetiletými státními dluhopisy v eurozóně a ve Spojených státech se tedy také snížil a na začátku září činil přibližně 10 bazických bodů.

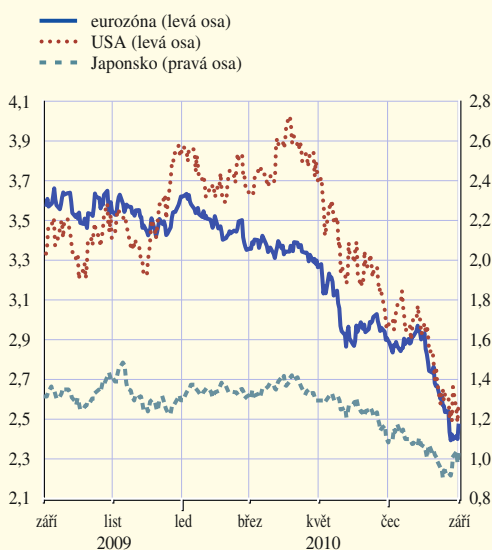
Nejistota účastníků trhu ohledně nejbližšího vývoje výnosů dlouhodobých dluhopisů na hlavních trzích měřená implikovanou volatilitou trhu dluhopisů se v červnu a v červenci většinou snižovala, ale v srpnu se poněkud zvýšila vzhledem k rostoucím obavám ohledně hospodářského výhledu. Ve srovnání s maximální hodnotou zaznamenanou v květnu 2010 však byla mnohem nižší.

Na trhu dluhopisů ve Spojených státech bylo sledované období charakterizováno rostoucími obavami o udržitelnost hospodářského oživení. Uveřejnění řady makroekonomických údajů o vývoji ve Spojených státech – zejména potvrzení zpomalení růstu ve druhém čtvrtletí 2010 a slabý realitní trh a trh práce – a v některých dalších hlavních ekonomikách ovlivnilo náladu na trzích a vyvolalo značný příliv prostředků do dlouhodobých státních dluhopisů ve Spojených státech. K nižší úrovni výnosů dlouhodobých dluhopisů ve Spojených státech patrně přispěla také oficiální prohlášení Fedu, která zopakovala, že se má očekávat, že měnověpolitické sazby zůstanou nízké po dlouhou dobu, a sdělila, že Fed bude vzhledem k nepříznivému makroekonomickému prostředí reinvestovat příjmy z předchozích nákupů dluhopisů do státních dluhopisů. Výnosy státních dluhopisů ve Spojených státech se skutečně snížily ve všech splatnostech, ale u delších splatností byl pokles větší. Výnosová křivka ve Spojených státech proto výrazně zploštěla.

Vývoj na trhu dluhopisů v eurozóně byl ve sledovaném období rovněž ovlivňován změnami nálady na trzích. Zavedení Evropského stabilizačního mechanismu na začátku května v eurozóně přispělo k mírnému uvolnění obav trhu ohledně rizika země. Kladný vliv na obavy ohledně rizika země měl i Program ECB pro trhy s cennými papíry (viz box 3 v Měsíčním bulletinu ECB z června 2010), jehož cílem je zajistit hloubku a likviditu špatně fungujících segmentů trhů s dluhovými cennými papíry a obnovit správné fungování transmisního mechanismu měnové politiky. V červnu a v červenci poněkud odezněl výrazný únik do bezpečí zaznamenaný v průběhu května. Zdálo se, že po zveřejnění výsledků zátěžových testů bank v celé EU a souvisejících informací o expozici bank vůči státnímu dluhu se normalizovala i ochota riskovat. Později se však obavy trhu ohledně výhledu pro světovou ekonomiku objevily znovu a další

Graf 21 Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů

(v % p.a.; denní údaje)

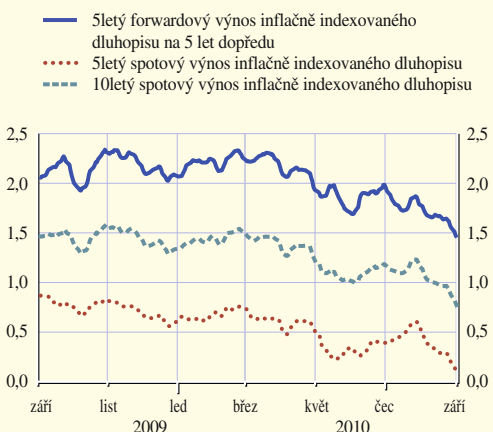


Zdroje: Bloomberg a Reuters.

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

**Graf 22 Výnosy indexovaných bezkuponových dluhopisů v eurozóně**

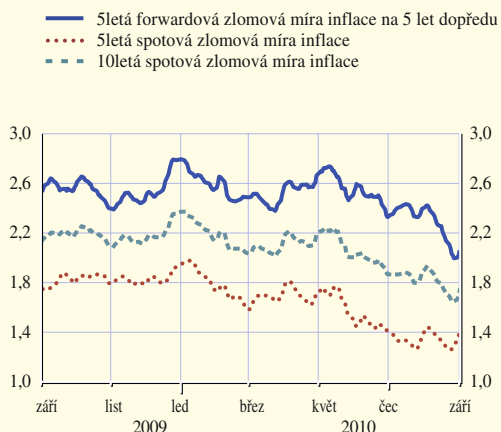
(v % p.a.; 5denní klouzavé průměry denních údajů; sezonně očištěno)



Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

**Graf 23 Bezkuponové spotové a forwardové zlomové míry inflace**

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



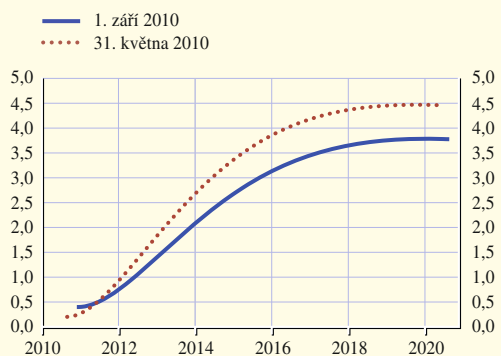
Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

toky prostředků do bezpečných státních dluhopisů s vysokým ratingem vedly k tomu, že výnosy dluhopisů s ratingem AAA klesly v srpnu na historické minimum (pod 2,5 %). Spready desetiletých státních dluhopisů v eurozóně (vůči Německu) se podstatně zvýšily v případě Irsku, kde byl rating dluhu v srpnu dále snížen, Řecka a Portugalska.

Výnosy pětiletých a desetiletých inflačně indexovaných státních dluhopisů v eurozóně se od začátku června 2010 snížily zhruba o 20 bazických bodů a 1. září činily zhruba 0,1 % a 0,8 % (viz graf 22). Navzdory nižším reálným výnosům se zlomové míry inflace v eurozóně ve střednědobém až dlouhodobém horizontu v důsledku silného poklesu nominálních výnosů dluhopisů ve stejném období rovněž značně snížily (viz graf 23). V důsledku toho se dlouhodobé implikované forwardové zlomové míry inflace (pětileté na pět let dopředu) v eurozóně celkově snížily přibližně o 50 bazických bodů na 2,1 % dne 1. září. I když toky prostředků do bezpečných státních dluhopisů pravděpodobně přispěly ke snížení zlomové míry inflace, značný pokles zaznamenaný i u dlouhodobých forwardových swapových sazeb ve sledovaném období (na zhruba 2,1 % dne 1. září po dosažení historického minima pod 2 % na konci srpna 2010), naznačuje, že obavy investorů ohledně inflace jsou v současné době spíše utlumené.

**Graf 24 Implikované forwardové jednodenní úrokové sazby v eurozóně**

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroje: 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.

V období od konce května do 1. září 2010 se křivka implikované forwardové jednodenní úrokové sazby ze státních dluhopisů v eurozóně posunula směrem dolů ve většině splatností (viz graf 24). Tento posun odráží zejména vývoj v průběhu srpna, kdy vzrostly obavy investorů ohledně výhledu světové ekonomiky.

Bez ohledu na výše uvedené výkyvy nálady na trzích byly spready podnikových dluhopisů vůči výnosům státních dluhopisů mnohem méně ovlivněny obnovenou averzí k riziku a útekem investorů ke kvalitě ve druhé části sledovaného období a od počátku června do 1. září se příliš nezměnily. Spread podnikových dluhopisů finančního sektoru s ratingem BBB se v podstatě nezměnil a činil přibližně 220 bazických bodů. Spread dluhopisů s vysokým výnosem se dokonce snížil asi o 80 bazických bodů.

## 2.5 AKCIOVÉ TRHY

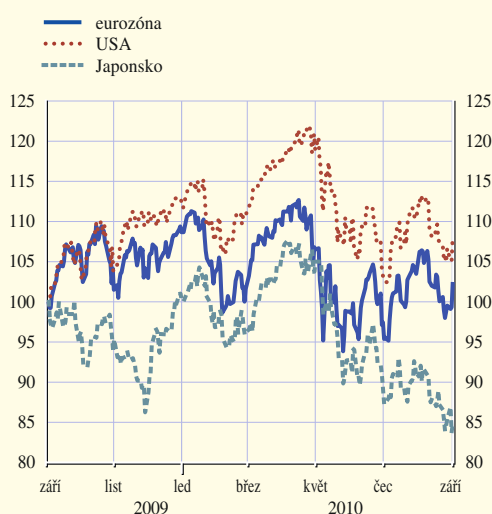
*Vývoj na světových akciových trzích od začátku června ovlivňovaly neustálé změny v ochotě riskovat na straně investorů. Zdálo se, že v průběhu července se nálada na trhu zlepšila. Zveřejnění výsledků zátěžových testů bank v celé EU a revidované návrhy finanční regulace vedly ke zvýšení cen akcií ve finančním sektoru a k růstu celkových indexů. Později se však v důsledku obav trhů ohledně ekonomického výhledu znovu zvýšila averze k riziku, což vedlo k tomu, že akciové trhy na obou stranách Atlantiku ztratily část zisků ze začátku sledovaného období. Nejistota investorů ohledně vývoje na akciových trzích, měřená implikovanou volatilitou, se v průběhu letních měsíců značně měnila, ale na konci období byla na podobné úrovni jako na začátku června a nižší než v době květnových turbulencí, kdy dosáhla svého maxima.*

V eurozóně a ve Spojených státech se v období od začátku června do 1. září 2010 indexy cen akcií měřené širokým indexem Dow Jones EURO STOXX a indexem Standard & Poor's 500 zvýšily asi o 4 % a 1 %, avšak v průběhu období zaznamenaly výrazné výkyvy, které odrážely změny nálady na trhu a averze k riziku (viz graf 25). V Japonsku klesly ceny akcií měřené indexem Nikkei 225 ve stejném období zhruba o 8 % v důsledku zveřejnění nepříznivých údajů o vývoji japonské ekonomiky.

V souladu se změnami averze k riziku ve sledovaném období zaznamenala nejistota na akciových trzích měřená implikovanou volatilitou také značné výkyvy, avšak na začátku září dosahovala přibližně stejné úrovně jako na začátku června (viz graf 26). Celkový vývoj volatility akciového trhu ve sledovaném období lze rozdělit do dvou částí. V červnu a v červenci se nejistota investorů na akciových trzích postupně snižovala z maximální úrovně zaznamenané v květnu. Od začátku srpna se však opět zvy-

Graf 25 Indexy cen akcií

(index: 1. září 2009 = 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.

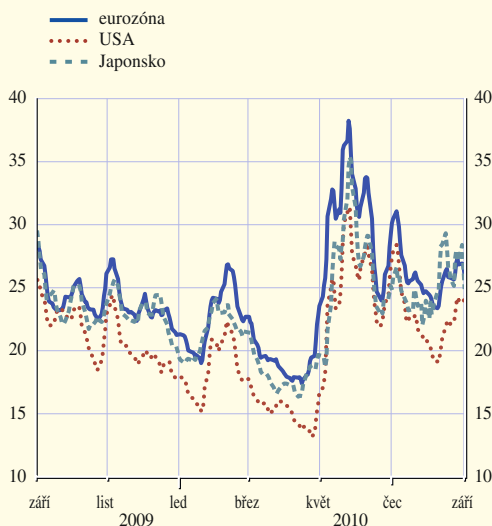
šoovala v důsledku rostoucích obav trhu ohledně výhledu pro hospodářský růst, zejména ve Spojených státech.

Ceny akcií na americkém trhu byly ve sledovaném období nadále volatilní. V červnu a v červenci byl akciový trh ve Spojených státech všeobecně, a akcie finančního sektoru obzvláště, příznivě ovlivněn vyšší ochotou riskovat na světových akciových trzích po zmírnění květnové krize řeckých státních dluhopisů, zveřejněním výsledků zátěžových testů bank v celé EU a revidovanými návrhy finanční regulace na obou stranách Atlantiku (výsledky zátěžových testů bank viz box nazvaný „An assessment of the capital shortfall revealed in the EU-wide stress-testing exercise“ v Měsíčním Bulletinu ze srpna 2010. Neuspokojivé informace o růstu ekonomiky Spojených států a slabý trh práce i realitní trh však ve druhé polovině sledovaného období zasáhly náladu na trhu. V průběhu srpna se zvýšila averze k riziku a většina zisků z června a července byla ztracena.

Ceny akcií v eurozóně se v průběhu června a července rovněž zotavily z květnových výprodejů, i když v rámci období byla zaznamenána určitá volatilita. Zejména akcie finančního sektoru se vzpamatovaly z prudké korekce ve druhém čtvrtletí 2010 a v průběhu července svým dvouciferným růstem překonaly všechny ostatní sektory a trh celkem (viz tabulka 3). Později ve sledovaném období však navzdory zveřejnění příznivých makroekonomických údajů a údajů

**Graf 26 Implikovaná volatilita akciového trhu**

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



Zdroj: Bloomberg.

Poznámka: Implikovaná volatilita představuje očekávanou směrodatnou 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.

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

(změny cen v % cen ke konci období)

	EURO STOXX	Suroviny	Spotřební služby	Spotřební zboží	Ropa a zemní plyn	Finanční sektor	Zdravotnictví	Průmysl	Technologický sektor	Telekomunikace	Sítová odvětví
<b>Podíl sektoru na tržní kapitalizaci</b> (ke konci období)	100,0	9,0	7,0	14,1	7,2	25,0	4,0	13,1	4,3	7,6	8,8
<b>Změny cen</b> (ke konci období)											
Q1 2009	16,4	19,8	3,3	17,7	9,7	34,2	3,9	18,0	15,8	0,0	9,0
Q2 2009	20,7	21,8	14,9	15,8	7,3	32,4	14,2	26,4	13,6	14,7	14,9
Q3 2009	2,1	15,3	3,3	9,0	6,8	-5,5	7,7	3,8	-3,9	2,0	0,3
Q4 2009	0,8	1,6	6,8	3,5	-1,7	-2,6	4,0	4,1	16,0	-4,5	-3,3
Q1 2010	-11,1	-8,3	-7,2	3,1	-13,4	-17,6	-7,5	-7,1	-17,3	-12,1	-18,3
červenec 2010	6,2	2,5	5,7	1,4	4,6	14,5	-6,6	4,0	1,5	9,8	6,2
srpen 2010	-4,0	-2,4	-1,5	-2,9	-2,8	-7,9	1,2	-5,4	-6,6	1,8	-2,6
31. květen 2010 – 1. září 2010	3,7	4,2	6,0	4,2	2,7	8,8	-3,1	-0,2	-7,3	11,5	-2,8

Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

o důvěře akciové trhy v eurozóně ovládly obnovené obavy ohledně zadlužení některých zemí v eurozóně a nepříznivá nálada na světových akciových trzích plynoucí z krátkodobého výhledu pro světovou ekonomiku, zejména pro Spojené státy, což vedlo k tomu, že se ceny vrátily téměř na úroveň zaznamenanou na začátku června.

Negativní hodnocení ekonomického výhledu se však neprojevovalo v očekáváních analytiků, pokud jde o zisky společností zařazených do hlavních indexů na obou stranách Atlantiku (viz graf 27). Očekávané zisky těchto společností v příštích 12 měsících se od května mírně snížily, nadále však dosahovaly poměrně vysoké úrovně přesahující 20 % jak ve Spojených státech, tak v eurozóně. Dlouhodobě očekávaný růst zisků navíc v posledních třech měsících stále dosahoval dvouciferných hodnot poblíž nejvyšší úrovně od roku 2005.

## 2.6 FINANČNÍ TOKY A FINANČNÍ POZICE NEFINANČNÍCH PODNIKŮ

*Reálné náklady financování nefinančních podniků v eurozóně se ve druhém čtvrtletí 2010 podstatně zvýšily zejména v důsledku růstu nákladů na emise kotovaných akcií, které dosáhly rekordní výše. Pětiměsíční období nepřetržitého růstu celkových nákladů financování bylo v červenci přerušeno poklesem nákladů tržního financování. Trvalý pokles meziročního tempa růstu úvěrů nefinančním podnikům ve druhém čtvrtletí zpomalil, avšak k výraznému obratu ve vývoji bankovního financování dosud nedošlo. Ve sledovaném období pokrylo většinu potřeb externího financování podniků v eurozóně tržní financování. Emise dluhových cenných papírů nefinančních podniků byla stále vysoká, ale ve druhém čtvrtletí se objevily náznaky zpomalení.*

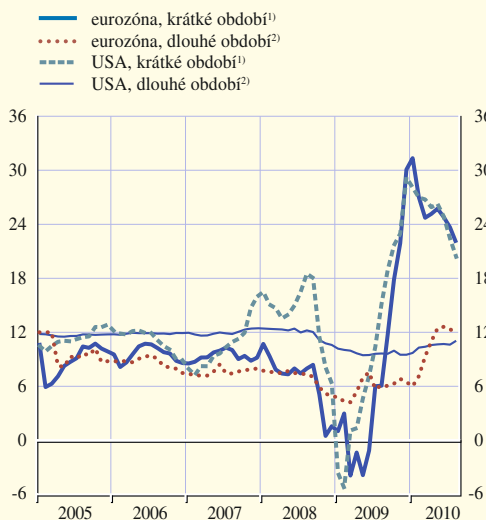
### PODMÍNKY FINANCOVÁNÍ

Reálné náklady na externí financování nefinančních podniků v eurozóně, vypočítané jako náklady na rozdílné zdroje financování vážené na základě splatných částek (očištěných o kurzové vlivy), se ve druhém čtvrtletí 2010 zvýšily přibližně o 50 bazických bodů a v červenci 2010 činily 3,74 % (viz graf 28).

Vývoj celkových nákladů financování byl zejména v květnu ovlivněn prudkým růstem nákladů na emise akcií v důsledku zvýšené volatility na světových finančních trzích. Za čtyři měsíce do července vzrostly reálné náklady na emise akcií ve srovnání s prvním čtvrtletím 2010 o 120 bazických bodů (jen v květnu o 100 bazických bodů). Náklady na tržní dluh se ve stejném období zvýšily o 15 bazických bodů. Tento vývoj zakrývá pokles z historicky nejvyšších

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

(v % p.a.; měsíční údaje)



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

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



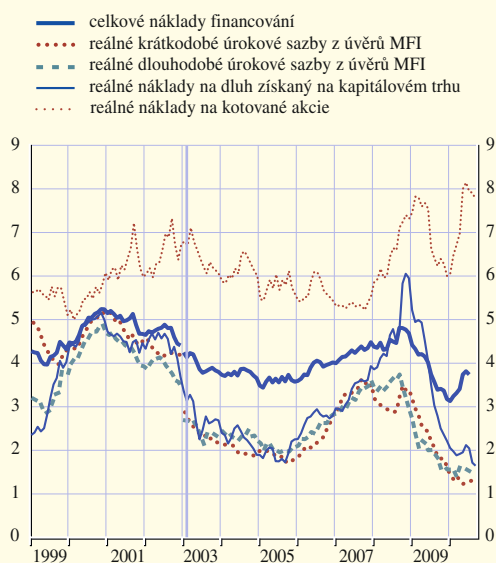
nákladů na emisi akcií v červenci i pokles nákladů na tržní dluh a na dlouhodobé bankovní úvěry, které společně vedly k prvnímu zmírnění celkových nákladů financování po pěti měsících nepřetržitého růstu. Vývoj sazeb z bankovních úvěrů ve sledovaném období naznačuje odeznívání postupného přenosu předchozího snižování základních úrokových sazeb ECB na drobné klienty bank. Reálné krátkodobé úrokové sazby MFI se v období od března do července 2010 snížily o 13 bazických bodů, zatímco reálné dlouhodobé sazby MFI vzrostly o 13 bazických bodů.

Z dlouhodobějšího hlediska zůstaly reálné náklady na financování nefinančních podniků v eurozóně ve druhém čtvrtletí a v červenci 2010 blízko nejnižší úrovně zaznamenané od roku 1999 u všech komponentů kromě reálných nákladů na emise akcií, které naopak v červnu dosáhly rekordní výše.

V období od března do července 2010 se nominální úrokové sazby MFI z nových úvěrů nefinančním podnikům v delších splatnostech snížily, zatímco v kratších splatnostech se zvýšily (viz tabulka 4). Zdá se, že se postupný trend pozorovaný u úrokových sazeb MFI od listopadu 2008 zmírnil a že se pro-

**Graf 28 Reálné náklady na externí financování nefinančních podniků eurozóny**

(v % p.a.; měsíční údaje)



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

Poznámky: Reálné náklady na externí financování nefinančních podniků se vypočítají jako vážený průměr nákladů na bankovní úvěry a nákladů na dluhové cenné papíry a akcie (podle jejich splatných částek) deflovaných inflačními očekáváním (viz box 4 v Měsíčním bulletinu z března 2005). Zavedení harmonizované statistiky úrokových sazeb MFI na začátku roku 2003 vedlo k přerušení statistické řady. Údaje od června 2010 nemusejí být plně srovnatelné s předchozími údaji v důsledku metodických změn pramenících z implementace nařízení ECB/2008/32 a ECB/2009/7 (kterými se měnilo nařízení ECB/2001/8).

**Tabulka 4 Úrokové sazby MFI z nových úvěrů nefinančním podnikům**

(v % p.a.; bazické body)

							změny v bazických bodech do dubna 2010 <sup>1)</sup>		
	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1	2010 červen	2010 červenec	2009 duben	2010 duben	2010 červen
<b>Úrokové sazby MFI z úvěrů</b>									
Přečerpání bankovních účtů nefinančních podniků	4,55	4,25	4,06	3,98	3,77	3,73	-99	-25	-4
Úvěry nefinančním podnikům do 1 milionu EUR s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	3,64	3,36	3,28	3,24	3,25	3,33	-49	14	8
Úvěry nefinančním podnikům nad 1 milion EUR s počáteční fixací nad 5 let	4,49	4,16	3,96	4,00	3,79	3,85	-75	-5	6
Úvěry nefinančním podnikům nad 1 milion EUR s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	2,57	2,06	2,19	1,99	2,18	2,25	-29	25	7
Úvěry nefinančním podnikům nad 1 milion EUR s počáteční fixací nad 5 let	3,71	3,64	3,58	3,44	3,36	3,26	-75	-19	-10
<b>Memo položky</b>									
3měsíční úroková sazba peněžního trhu	1,22	0,77	0,71	0,64	0,73	0,85	-57	21	12
Výnos 2letého státního dluhopisu	1,68	1,28	1,39	1,40	1,84	1,83	12	8	-1
Výnos 7letého státního dluhopisu	3,47	3,11	2,99	2,82	2,39	2,36	-86	-43	-3

Zdroj: ECB.

1) Součty nemusí souhlasit z důvodu zaokrouhlování.

mítání předchozích škrťů základních úrokových sazeb ECB do sazeb z bankovních úvěrů pravděpodobně blíží ke konci. Rostoucí sazby v krátkých splatnostech možná odrážejí nedávný růst sazeb peněžního trhu, jejichž vývoj zpravidla ovlivňuje krátkodobé náklady na bankovní financování. Nedávný pokles výnosů dlouhodobých státních dluhopisů přitom patrně vedl ke snížení dlouhodobějších sazeb z bankovních úvěrů. Poslední průzkum bankovních úvěrů v eurozóně potvrdil, že přístup bank k tržnímu financování a jejich likviditní pozice se zhoršily v důsledku obnoveného napětí na finančních trzích, což přispělo ke zpřísnění úvěrových standardů pro úvěry podnikům a mohlo banky odradit od dalšího snižování sazeb z úvěrů.

Zvyšování reálných nákladů na financování tržního dluhu ve druhém čtvrtletí 2010 bylo způsobeno rostoucími spready mezi výnosy podnikových a státních dluhopisů v případě tříd s nižším ratingem (viz graf 29). V červenci došlo k částečnému obratu, protože se situace na finančních trzích stabilizovala. V srpnu klesly náklady na financování tržního dluhu na historické minimum, neboť výnosy dluhopisů nefinančních podniků sledovaly vývoj prudce klesajících výnosů státních dluhopisů a spready se stále zmenšovaly.

## FINANČNÍ TOKY

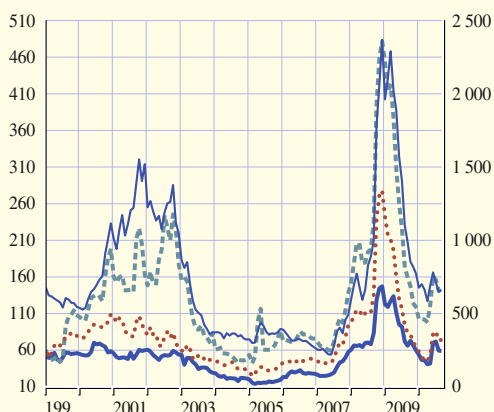
Většina ukazatelů ziskovosti nefinančních podniků v eurozóně naznačuje, že ve druhém čtvrtletí 2010, v červnu a v červenci došlo k dalšímu zlepšení. Meziroční tempo růstu zisku na akcii kotovaných nefinančních podniků v eurozóně dosáhlo v červenci kladných hodnot a v srpnu 2010 se zvýšilo na 6,4 % (z -9,2 % v červnu; viz graf 30). Účastníci trhu očekávají, že zisky se budou dále zvyšovat.

Pokud jde o externí financování, pokles úvěrů MFI nefinančním podnikům byl méně výrazný, zatímco tempo růstu emise dluhových cenných papírů se poněkud zpomalilo, i když bylo stále dvouciferné (viz graf 31). Meziroční tempo růstu kotovaných akcií emitovaných nefinančními podniky ve druhém čtvrtletí 2010 nadále klesalo v důsledku prudkého růstu nákladů na emisi akcií. Emise dluhových cenných papírů byla stále značná, i když v posledních dvou měsících druhého čtvrtletí vykazovala známky zmírnění růstu. Velmi vysoké meziroční tempo růstu emise dlouhodo-

Graf 29 Spready dluhopisů nefinančních podniků

(v bazických bodech; měsíční průměry)

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

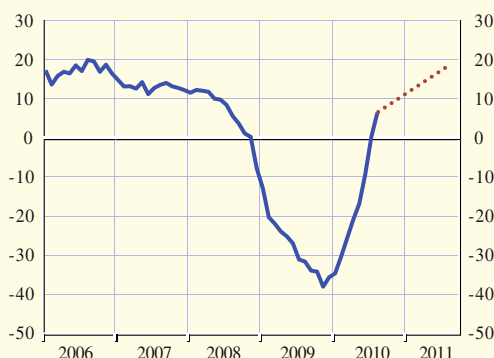


Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.  
Poznámka: Spready dluhopisů se počítají oproti výnosům státních dluhopisů s ratingem AAA.

Graf 30 Ukazatel zisku na akcii kotovaných nefinančních podniků v eurozóně

(v % p.a.; měsíční údaje)

- historické údaje
- ... očekávání



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

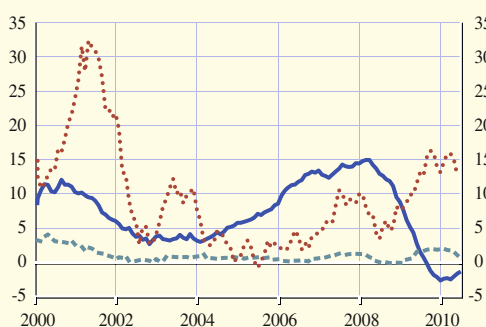
bých dluhových cenných papírů se ke konci čtvrtletí zpomalilo, když došlo ke zhoršení podmínek na trhu v důsledku krize spojené s rizikem země. Emise krátkodobých dluhových cenných papírů se nadále snižovala.

Záporný meziroční růst bankovních úvěrů nefinančním podnikům se ve druhém čtvrtletí 2010 zmírnil (-1,7 %; viz tabulka 5). V červenci činil meziroční růst úvěrů nefinančním podnikům -1,3 % (oproti -1,6 % v červnu). Výrazný pokles krátkodobých úvěrů nefinančním podnikům (se splatností do jednoho roku), který započal v březnu 2009, se již druhé čtvrtletí zmírňoval, zatímco růst úvěrů se splatností nad pět let se stabilizoval na úrovni nad 3 %. Empirické poznatky naznačují, že úvěry nefinančním podnikům obvykle značně zaostávají za hospodářským cyklem. Pomalejší meziroční pokles úvěrů nefinančním podnikům prozatím asi nenaznačuje jasný obrat v cyklickém vývoji. Dlouhodobé působení špatných ekonomických podmínek na poptávku po úvěrech a pokračující nahrazování úvěrů tržním financováním, jakož i větší dostupnost vnitřních zdrojů, mají negativní vliv na oživení růstu bankovních úvěrů poskytovaných nefinančním podnikům.

**Graf 31 Externí financování nefinančních podniků podle nástrojů**

(meziroční změny v %)

— úvěry MFI  
 ..... dluhové cenné papíry  
 - - - - - kotované akcie



Zdroj: ECB.

Poznámka: Ceny kotovaných akcií jsou v eurech.

**Tabulka 5 Financování nefinančních podniků**

(změny v %; ke konci čtvrtletí)

	Meziroční tempa růstu				
	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2
<b>Úvěry MFI</b>	<b>2,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,3</b>	<b>-1,7</b>
do 1 roku	-5,8	-10,2	-13,2	-11,2	-9,9
od 1 roku do 5 let	7,2	2,0	-1,9	-4,1	-4,4
nad 5 let	5,9	4,6	3,8	3,0	3,6
<b>Emitované dluhové cenné papíry</b>	<b>11,6</b>	<b>15,4</b>	<b>13,9</b>	<b>15,8</b>	<b>12,6</b>
krátkodobé	-24,8	-26,8	-40,8	-24,3	-15,8
dlouhodobé, z toho: <sup>1)</sup>	19,1	23,8	25,4	22,4	16,4
s pevnou sazbou	24,9	31,5	33,0	26,8	19,7
s pohyblivou sazbou	-1,1	-4,8	-4,2	-0,2	-1,3
<b>Emitované kotované akcie</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,0</b>
<b>Memo položky<sup>2)</sup></b>					
Financování celkem	2,6	1,7	0,8	1,1	-
Úvěry nefinančním podnikům	3,5	1,2	-0,9	-0,6	-
Pojistné technické rezervy <sup>3)</sup>	0,4	0,4	0,3	0,5	-

Zdroje: ECB, Eurostat a výpočty ECB.

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

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

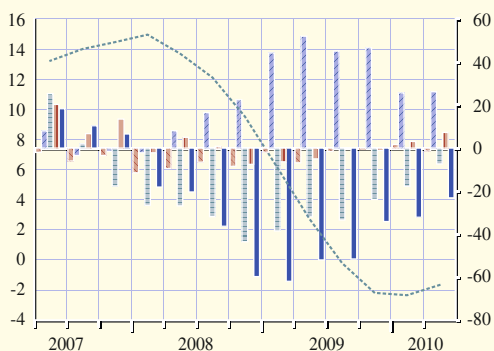
2) Údaje jsou vykazovány podle čtvrtletních evropských sektorových účtů. Celkové financování nefinančních podniků zahrnuje úvěry, emitované dluhové cenné papíry, emitované kotované akcie a jiné účasti, technické rezervy pojišťoven, ostatní závazky a finanční deriváty.

3) Včetně rezerv v penzijních fondech.

**Graf 32 Faktory přispívající k poptávce nefinančních podniků po úvěrech**

(meziroční změny v %; čistá procenta)

- fixní investice
- zásoby a provozní kapitál
- fúze, akvizice a restrukturalizace podniků
- restrukturalizace dluhu
- vnitřní financování
- úvěry nefinančním podnikům (levá osa)



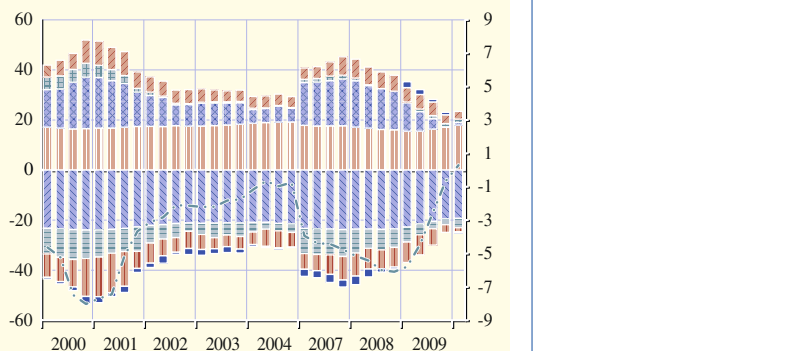
Zdroj: ECB.

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

**Graf 33 Úspory, financování a investice nefinančních podniků**

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

- ostatní
- čisté pořízení akcií
- čisté pořízení finančních aktiv kromě akcií
- hrubá tvorba kapitálu
- emise nekotovaných akcií
- emise kotovaných akcií
- dluhové financování
- hrubé úspory a čisté kapitálové transfery
- mezera financování (pravá osa)



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.

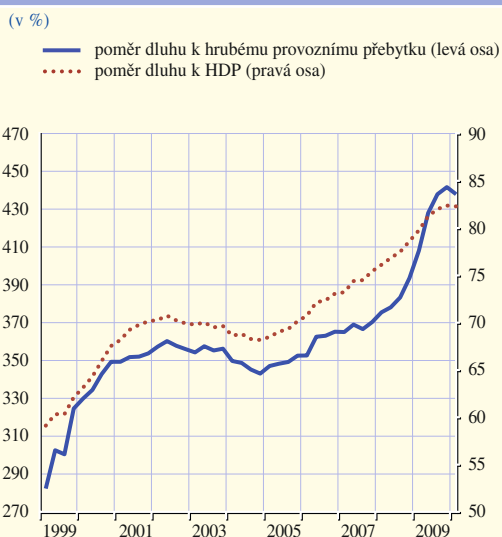
Výsledky posledního průzkumu bankovních úvěrů v eurozóně ukazují, že vliv faktorů na straně poptávky (například nižších fixních investic a slabší aktivity v oblasti fúzí a akvizic) na poptávku nefinančních podniků po úvěrech byl ve druhém čtvrtletí 2010 příznivější (viz graf 32). Průzkum zároveň naznačil značné zpřísnění úvěrových standardů pro úvěry podnikům v důsledku obnovených omezení pro přístup bank k financování a řízení likvidity. Zatímco další napětí ve financování bank uvedené v průzkumu bankovních úvěrů se týká převážně jen některých zemí, všeobecné zlepšení poptávky, která je stále ještě negativní, může zhoršit potenciální dopad celkově přísných úvěrových standardů na poskytování bankovních úvěrů do ekonomiky.

Obvykle záporná mezera financování (neboli čisté výpůjčky) nefinančních podniků, tj. rozdíl mezi výdaji na reálné investice a vnitřně vytvořenými zdroji (hrubé úspory), byla v prvním čtvrtletí 2010 na bázi klouzavých úhrnů za čtyři čtvrtletí kladná. Graf 33 znázorňuje složky úspor, financování a investic podniků eurozóny, jak je uvádějí účty eurozóny na základě údajů dostupných do prvního čtvrtletí 2010. Jak vyplývá z grafu, reálné podnikové investice (hrubá tvorba fixního kapitálu) byly stejně vysoké jako růst vnitřních zdrojů, zatímco růst externího financování se výrazně zmírnil a jako zdroj financování podniků je zanedbatelný. Pokles čistého pořízení finančních aktiv včetně akcií se v prvním čtvrtletí 2010 zastavil.

## FINANČNÍ POZICE

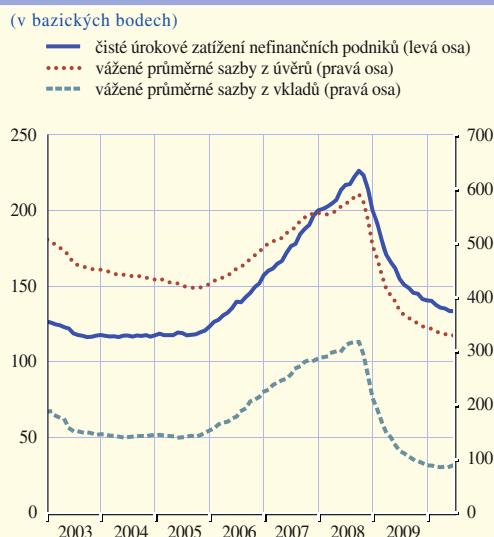
Zadluženost nefinančních podniků se v prvním čtvrtletí 2010 prakticky nezměnila a zůstala vysoká: 82 % v poměru k HDP a 440 % v poměru k hrubému provoznímu přebytku (viz graf 34). Nefinanční

**Graf 34 Ukazatele dluhu sektoru nefinančních podniků**



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

**Graf 35 Čisté úrokové zatížení nefinančních podniků**



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

podniky těžily z poklesu úrokových sazeb z bankovních úvěrů a tržních úrokových sazeb, neboť se ve druhém čtvrtletí 2010 a v červenci 2010 dále snižovalo jejich úrokové zatížení (viz graf 35).

Celkově lze říci, že nižší toky externího financování a růst zdrojů vnitřního financování od druhé poloviny roku 2009 mohou naznačovat, že firmy aktivně konsolidují své finanční pozice, aby vyřešily zranitelnost svých rozvah a dosáhly pružných financí s ohledem na cyklické ožívání. Úroveň zadluženosti a s ní spojená značná úroková zátěž může stále naznačovat, že existuje prostor pro restrukturalizaci rozvah a ožívání cash flow.

## 2.7 FINANČNÍ TOKY A FINANČNÍ POZICE SEKTORU DOMÁCNOSTÍ

Ve druhém čtvrtletí 2010 byly podmínky financování domácností charakterizovány dalším mírným poklesem sazeb z bankovních úvěrů. Zároveň čisté procento bank, které vykázaly zpřísnění úvěrových standardů u úvěrů domácnostem zůstalo víceméně beze změny. Meziroční tempo růstu úvěrů poskytnutých MFI domácnostem v červenci v porovnání s druhým čtvrtletím 2010 stagnovalo především v důsledku růstu úvěrů určených na nákup rezidenčních nemovitostí. Zadluženost domácností v poměru k příjmům se mírně zvýšila, zatímco jejich zatížení úrokovými platbami se dále snížilo.

### PODMÍNKY FINANCOVÁNÍ

Náklady financování sektoru domácností v eurozóně se ve druhém čtvrtletí 2010 dále snížily, i když v menší míře než v předchozích čtvrtletích. Úrokové sazby MFI z nových úvěrů

domácnostem určených na nákup rezidenčních nemovitostí klesaly až do konce června (viz graf 36). V červenci byl zaznamenán další pokles u delších splatností, zatímco u kratších splatností byl pozorován růst. Tento vývoj znamenal další zužování spreadů mezi sazbami z úvěrů určených na nákup rezidenčních nemovitostí a srovnatelnými tržními úrokovými sazbami až do konce června, zatímco v červenci došlo u kratších splatností k jejich rozšíření. Časová struktura úrokových sazeb z úvěrů určených na nákup rezidenčních nemovitostí byla i nadále charakterizována výrazným kladným spreadem mezi sazbami z úvěrů s dlouhou fixací (tj. nad pět let) a krátkou fixací (tj. úvěrů s pohyblivou sazbou a s počáteční fixací do jednoho roku). Z tohoto důvodu úvěry s kratší fixací i nadále představovaly největší část (o něco méně než polovinu) všech nových úvěrů.

Úrokové sazby MFI ze spotřebitelských úvěrů se ve druhém čtvrtletí 2010 rovněž v průměru snížily, avšak v červenci se poněkud zvýšily. Vývoj do konce června odrážel další pokles sazeb jak z úvěrů s pohyblivou sazbou, tak i z úvěrů s počáteční fixací do jednoho roku, jakož i sazeb z úvěrů s fixací nad pět let. Spready mezi sazbami ze spotřebitelských úvěrů a srovnatelnými tržními úrokovými sazbami se snížily u krátkých fixací, zatímco spready u úvěrů s delší fixací zůstaly až do června víceméně nezměněny. Nadále byly nejnižší sazby z úvěrů s počáteční fixací do jednoho roku, zatímco sazby z úvěrů s fixací nad pět let byly stále nejvyšší.

Výsledky průzkumu bankovních úvěrů z července 2010 naznačují, že čisté procento bank, které vykázaly zpřísnění úvěrových standardů, zůstalo ve druhém čtvrtletí 2010 víceméně nezměněno jak u spotřebitelských a ostatních úvěrů, tak i u úvěrů určených na nákup rezidenčních nemovitostí. Pokud jde o úvěry určené na nákup rezidenčních nemovitostí, banky uvedly, že na zpřísnění se poněkud méně podílely rizikové faktory týkající se zákazníků, jako jsou např. vyhlídky trhu s bydlením a celkový ekonomický výhled, což však bylo vyváženo faktory souvisejícími s náklady financování a rozvahovými omezeními bank – které lze z hlediska poskytování úvěrů považovat za čistě nabídkové faktory. Zároveň podle hodnocení bank čistá poptávka po úvěrech na nákup rezidenčních nemovitostí ve druhém čtvrtletí výrazně vzrostla po poklesu v předchozím čtvrtletí, což odráželo především vyšší kladný příspěvek vyhlídek trhu s bydlením a méně záporný příspěvek spotřebitelské důvěry. Čistá poptávka po spotřebitelských a ostatních úvěrech se rovněž zvýšila, a to díky výdajům na zboží dlouhodobé spotřeby a spotřebitelské důvěře.

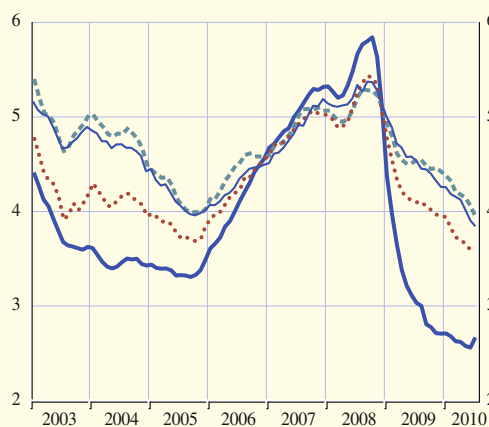
## FINANČNÍ TOKY

Meziroční tempo růstu celkového objemu úvěrů poskytnutých domácnostem zůstalo v prvním čtvrtletí 2010 (což je poslední čtvrtletí, za které jsou k dispozici údaje o integrovaných účtech eurozóny) nezměněno na úrovni 2,1 %, a byl tak přerušen klesající trend pozorovaný od počátku roku 2006. Tato skutečnost však zakrývá pokles meziročního tempa růstu úvěrů domácnostem poskytnutých jinými institucemi než MFI na 1,5 %, v porovnání s růstem o 3,6 %

Graf 36 Úrokové sazby MFI z úvěrů domácnostem na nákup nemovitostí

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

- s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku
- ... s počáteční fixací od 1 roku do 5 let
- - - s počáteční fixací od 5 let do 10 let
- s počáteční fixací nad 10 let



Zdroj: ECB.



v předchozím čtvrtletí. Tento pokles byl částečně způsoben skutečností, že v posledních čtvrtletích byly ukončeny určité aktivity v rámci tradiční sekuritizace (v jejímž rámci jsou úvěry vyčleňovány z rozvahy MFI a následně jsou zaznamenány jako úvěry poskytnuté OFI). Údaje o úvěrech MFI a o sekuritizaci naznačují, že meziroční tempo růstu celkových úvěrů domácnostem se ve druhém čtvrtletí 2010 zvýšilo na přibližně 2,8 % (viz graf 37).

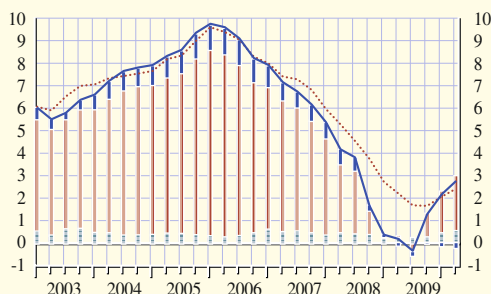
V červenci 2010 meziroční tempo růstu úvěrů MFI domácnostem činilo 2,8 %, a zůstalo tak beze změny vůči druhému čtvrtletí 2010, přičemž v prvním čtvrtletí bylo na úrovni 2,2 %. Poslední vývoj naznačuje stabilizaci dynamiky úvěrů domácnostem. Po zohlednění dopadu vyčleňování úvěrů z rozvah v kontextu sekuritizace je oživení meziročního tempa růstu úvěrů domácnostem méně výrazné. Celkový vývoj však zůstává v souladu s dlouhodobě obvyklým vývojem, kdy se tendence ke zlepšení projevuje u úvěrů domácnostem v počáteční fázi hospodářského cyklu. Stabilizace meziročního tempa růstu v posledních měsících může souviset se skutečností, že trhy s bydlením a vyhlídky příjmů se stále vyznačují značnou nejistotou a navíc zadluženost domácností zůstává oproti předchozím cyklům vysoká.

V rámci úvěrů MFI poskytnutých domácnostem se v červenci 2010 zvýšilo meziroční tempo růstu úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí na 3,5 %, což znamená nárůst oproti průměru za druhé čtvrtletí 2010 ve výši 3,3 %, zatímco meziroční tempo růstu spotřebitelských úvěrů zůstalo záporné (v červenci dosáhlo -0,6 %, v porovnání s úrovní -0,4 % ve druhém čtvrtletí). Zdá se, že tento rozdíl je v souladu s výsledky výběrových šetření mezi spotřebiteli, která v současné době ukazují malou a klesající ochotu realizovat větší nákupy, ačkoliv celková spotřebitelská důvěra se zlepšuje.

**Graf 37 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

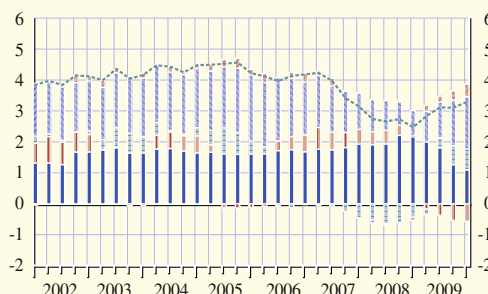


Zdroj: ECB.  
Poznámky: Úvěry celkem zahrnují úvěry domácnostem od všech institucionálních sektorů včetně zbytku světa. Úvěry celkem za poslední uvedené čtvrtletí jsou odhadem vycházejícím z transakcí vykázaných v měnové a bankovní statistice. Informace o rozdílech ve výpočtu temp růstu najdete v Technických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

**Graf 38 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
- ostatní <sup>1)</sup>
- finanční aktiva celkem



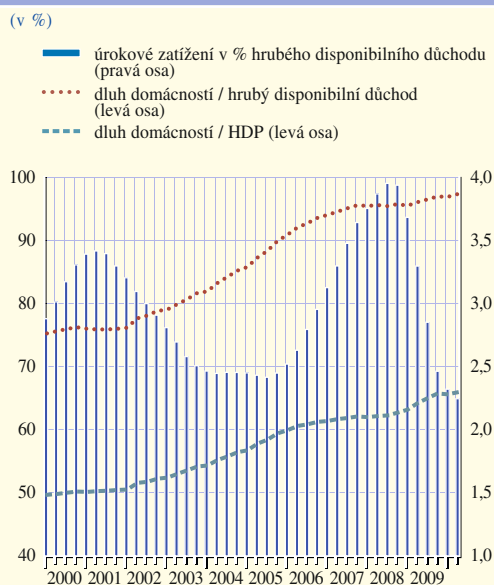
Zdroje: ECB a Eurostat.  
1) Včetně úvěrů a ostatních pohledávek.

Pokud jde o aktiva v rozvaze sektoru domácností v eurozóně, jak jsou uvedena v účtech eurozóny, meziroční tempo růstu celkového objemu finančních investic se v prvním čtvrtletí 2010 zvýšilo na 3,3 % (viz graf 38). Tento vývoj však zakrývá značné přesuny v rámci portfolií. Příspěvek investic do oběživa a vkladů se ve skutečnosti poněkud snížil. Domácnosti místo toho i nadále v kontextu strmé výnosové křivky a zlepšení nálady na trhu výrazněji investovaly do dlouhodobějších a rizikovějších aktiv. Především se značně zvýšily investice do pojistných a penzijních produktů, přičemž tato skupina aktiv i nadále nejvíce přispívala k růstu celkových finančních investic. Domácnosti rovněž mírně zvyšovaly množství nakupovaných akcií a ostatních majetkových účastí a naopak snižovaly přímou držbu dluhových cenných papírů.

#### FINANČNÍ POZICE

Poměr zadluženosti k disponibilnímu důchodu domácností se podle odhadů ve druhém čtvrtletí 2010 dále mírně zvýšil na přibližně 97,5 %, a pokračoval tak v mírném vzestupu zaznamenaném v předchozích čtvrtletích (viz graf 39). Tento vývoj odráží mírný nárůst objemu úvěrů domácnostem a slabý růst důchodu zaznamenaný v posledních čtvrtletích. Poměr zadluženosti domácností k HDP se podle odhadů ve druhém čtvrtletí dále mírně zvýšil, i když méně než poměr zadluženosti k disponibilnímu důchodu domácností, což odráží skutečnost, že celková ekonomická aktivita vykazovala silnější cyklické oživení než příjmy domácností. Zatížení sektoru domácností úrokovými platbami se ve druhém čtvrtletí podle odhadů dále snížilo – i když daleko méně výrazně než v předchozích čtvrtletích – na úroveň 2,2 % disponibilního důchodu, v porovnání s 2,3 % v předchozím čtvrtletí. To při mírném růstu poměru zadluženosti k příjmům domácností odráží dopad nižších úrokových sazeb.

Graf 39 Dluh a úrokové platby domácností



Zdroje: ECB a Eurostat.

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

## 3 CENY A NÁKLADY

Meziroční inflace měřená HICP podle předběžného odhadu Eurostatu v srpnu klesla na 1,6 % z červencové hodnoty 1,7 %. Tento mírný pokles pravděpodobně odráží vliv srovnávací základny pramenící ze složky energií. Ve zbytku roku je očekáván mírný nárůst a určitá volatilita meziroční míry inflace měřené HICP. V roce 2011 by míra inflace měla díky slabým domácím cenovým tlakům zůstat celkově mírná.

Toto hodnocení se odráží také v makroekonomických projekcích pro eurozónu ze září 2010, které sestavili pracovníci ECB. Podle těchto projekcí by se meziroční míra inflace měřená HICP měla v roce 2010 pohybovat mezi 1,5 % a 1,7 % a v roce 2011 mezi 1,2 % a 2,2 %. Ve srovnání s makroekonomickými projekcemi odborníků Eurosystemu z června 2010 byla tato rozpětí mírně revidována směrem vzhůru, a to především s přihlédnutím k vyšším cenám komodit. Rizika tohoto výhledu cenového vývoje jsou mírně vychýlena proinflačním směrem.

### 3.1 SPOTŘEBITELSKÉ CENY

Podle předběžného odhadu Eurostatu klesla v eurozóně meziroční inflace měřená HICP z 1,7 % v červenci na 1,6 % v srpnu (viz tabulka 6). Z dlouhodobějšího pohledu vykazuje inflace měřená HICP během posledních dvou let výrazné výkyvy. V důsledku poklesu cen potravin a energií od poloviny roku 2008 do poloviny roku 2009 postupně klesala a v červenci 2009 dosáhla historicky nejnižší hodnoty -0,6 %. Poté se vrátila do kladných hodnot, což bylo způsobeno převážně vlivem srovnávací základny ve druhé polovině roku 2009. Od března 2010 se pohybuje kolem 1,5 %.

Podrobnější pohled na vývoj indexu HICP ukazuje, že meziroční tempo růstu cen energií se výrazně zvýšilo z minima -14,4 % dosaženého v červenci 2009 na 8,1 %. Za tímto zvýšením stojí prudký růst cen ropy od loňského léta a vliv srovnávací základny. Pokud jde o ceny energetických složek, nejvýraznější nárůst během daného období zaznamenaly především složky přímo spojené s cenami ropy (kapalná paliva a osobní doprava). Spotřebitelské ceny zemního plynu se zpravidla vyvíjejí v souladu s cenami kapalných paliv a osobní dopravy, ale se zpožděním – meziroční tempo růstu cen zemního plynu se v červenci poprvé od května 2009 vrátilo do kladných

Tabulka 6 Cenový vývoj

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

	2008	2009	2010 břez	2010 dub	2010 květ	2010 čec	2010 čec	2010 srp
<b>HICP a jeho složky</b>								
Celkový index <sup>1)</sup>	3,3	0,3	1,4	1,5	1,6	1,4	1,7	1,6
Energie	10,3	-8,1	7,2	9,1	9,2	6,2	8,1	.
Nezpracované potraviny	3,5	0,2	-0,1	0,7	0,4	0,9	1,9	.
Zpracované potraviny	6,1	1,1	0,5	0,6	0,9	0,9	0,9	.
Průmyslové zboží bez energií	0,8	0,6	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	.
Služby	2,6	2,0	1,6	1,2	1,3	1,3	1,4	.
<b>Ostatní cenové indikátory</b>								
Ceny průmyslových výrobců	6,1	-5,1	0,9	2,8	3,1	3,0	.	.
Ceny ropy (v EUR za barel)	65,9	44,6	59,1	64,0	61,6	62,2	58,9	59,9
Ceny neenergetických komodit	1,9	-18,5	34,5	52,0	52,1	51,1	56,8	51,9

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

Poznámka: Váhy indexu cen neenergetických komodit odpovídají struktuře dovozu do eurozóny v období 2004–2006.

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

hodnot. Naopak ceny elektřiny obvykle vykazují menší závislost na cenách ropy, ačkoli jejich meziroční tempo růstu se v průběhu roku 2010 také zvyšuje. V první polovině roku byly ceny energií ovlivněny také nadprůměrně vysokými maržemi rafinerií (měřenými jako rozdíl mezi cenou rafinovaných produktů a cenou surové ropy). Během léta se však marže rafinerií snížily z relativně vysokých hodnot zaznamenaných v prvním pololetí. Podle současných cen ropných futures lze očekávat, že ceny ropy po zbytek roku 2010 zůstanou poměrně stabilní na zvýšené úrovni, k čemuž v malé míře přispěje také vliv nepřímých daní, a v roce 2011 mírně klesnou.

Meziroční tempo růstu cen potravin (včetně alkoholu a tabáku), které na konci roku 2009 a začátku roku 2010 bylo záporné, se v březnu 2010 vrátilo do kladných hodnot a během jara a léta se dále zvyšovalo (na 1,3 % v červenci). Vývoj cen potravin v eurozóně v posledních měsících ovlivňovaly dva hlavní faktory. Prvním z nich byl vliv srovnávací základny spojený se skutečností, že výrazný pokles zaznamenaný o rok dříve vypadl z meziročního srovnání. Druhým faktorem bylo nepříznivé počasí, které ovlivnilo složku nezpracovaných potravin (především ovoce a zeleninu), jejichž ceny se v posledních měsících výrazně zvýšily (viz tabulka 6).

V poslední době došlo také k prudkému růstu cen potravinářských komodit na mezinárodních trzích, ale nejnovější údaje poskytují jen málo signálů o promítání vyšších cen těchto komodit do spotřebitelských cen (viz také kapitola 1). Pro umírněné promítání do spotřebitelských cen prozatím existují dva hlavní důvody. Zaprvé, dopad šoku zpravidla bývá patrný nejprve v cenách výrobců a teprve poté se přenáší na maloobchod a spotřebitele, avšak zatím existuje jen málo signálů o hromadění cenových tlaků v potravinářském výrobním řetězci a růst složky potravin v rámci cen výrobců zůstává poměrně nevýrazný. Zadruhé, zkušenosti z minula ukazují, že obvykle trvá šest až dvanáct měsíců, než se šok v cenách komodit přenesou potravinářským výrobním řetězcem a projeví se ve spotřebitelských cenách, přičemž větší část nárůstu cen komodit na světových trzích se odehrála teprve nedávno. Některé potravinářské složky HICP, které mají vyšší obsah obilovin a některých jiných komodit a jsou proto více vystaveny růstu cen na světových trzích, dokonce v červenci stále vykazovaly záporné tempo růstu. Nedávné zvýšení cen komodit představuje proinflační riziko vývoje cen potravin v nadcházejících měsících. Výhled pro potravinářskou složku HICP je také velmi nejistý.

Bez započtení potravinářských a energetických položek, které představují zhruba 30 % koše HICP, se meziroční inflace měřená HICP po většinu roku 2008 a po celý rok 2009 postupně snižovala. V roce 2010 se tento sestupný trend zastavil a inflace měřená HICP bez započtení potravin a energií se pohybovala kolem 1 %. Podle nejnovějších údajů dosáhl meziroční růst cen této skupiny v červenci 1,0 %. Celkově se inflace měřená HICP bez započtení cen potravin a energií nevyvíjí souběžně s meziročním tempem růstu celkového HICP, které se po poklesu v létě a na podzim roku 2009 postupně zvyšuje. Navíc je tento ukazatel „jádrové inflace“ méně volatilní než celkový index HICP.

Index HICP bez započtení cen potravin a energií odráží vývoj cen neenergetického průmyslového zboží a služeb, které jsou do značné míry určovány domácími faktory, jako jsou mzdy a ziskové přírůstky. Tempo růstu cen neenergetického průmyslového zboží se v posledních měsících mírně zvyšovalo z nízkých (i když stále kladných) hodnot zaznamenaných na začátku roku 2010. Podle nejnovějších údajů v červenci 2010 dosáhlo meziročně 0,5 %. Růst cen neenergetického průmyslového zboží byl i nadále umírněný, což odráží slabou spotřebitelskou poptávku a mírný růst mezd. Nedávný mírný nárůst však naznačuje přerušování postupného poklesu probíhajícího od roku 2008.

Neenergetické průmyslové zboží můžeme dále rozdělit na tři dílčí složky: zboží krátkodobé spotřeby (dodávky vody, léčiva, denní tisk atd.), zboží střednědobé spotřeby (oděvní materiály, textilní výrobky, knihy atd.) a zboží dlouhodobé spotřeby (osobní automobily, nábytek, elektronika atd.). Mírné zrychlení růstu cen neenergetického průmyslového zboží v posledních měsících bylo způsobeno především vyššími příspěvky zboží střednědobé a dlouhodobé spotřeby. Nejnovější údaje o zboží střednědobé spotřeby ukazují, že se zvýšilo meziroční tempo růstu cen většiny jeho složek, přestože ceny oděvů byly ovlivněny výraznými sezonními slevami. Záporný příspěvek zboží dlouhodobé spotřeby k růstu cen neenergetického průmyslového zboží se v posledních měsících postupně snižoval a v červenci 2010 dosáhl nuly, což je jeho první nezáporná hodnota od prosince 2007. Za tímto vývojem stojí především ceny osobních automobilů, které v červenci 2010 poprvé od jara 2009 meziročně vzrostly, což odráželo snížení slev. Toto zvýšení cen převážilo nad dalším poklesem cen některých složek spotřební elektroniky. Naopak růst cen zboží krátkodobé spotřeby nadále zpomaloval a snížil se z 1,2 % v prvním čtvrtletí na 0,9 % v červenci. To odráželo nižší meziroční tempo růstu cen řady položek v důsledku stále slabé poptávky.

Dostupné předstihové ukazatele růstu cen neenergetického zboží, jako jsou ceny výrobců spotřebního zboží a dovozní ceny spotřebního zboží (v obou případech bez započtení potravin a tabáku) na jedné straně naznačují, že domácí cenové tlaky nahromaděné ve výrobním řetězci zůstávají mírné, ale na druhé straně ukazují, že zahraniční cenové tlaky se zvýšily v důsledku nedávného vývoje směnných kurzů a vyšší globální inflace. Tento vývoj společně s postupným posilováním domácí poptávky naznačuje, že růst cen neenergetického průmyslového zboží bude v nadcházejících měsících mírně vyšší než v první polovině roku.

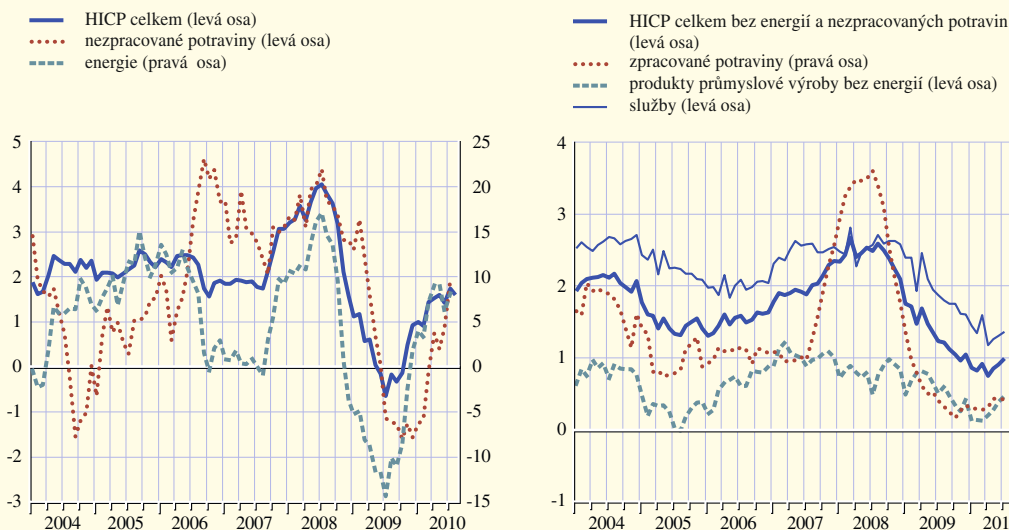
Po poklesu na 1,2 % v dubnu 2010, což byla nejnižší hodnota od roku 1991, se meziroční tempo růstu cen služeb postupně mírně zvyšuje. Podle nejnovějších údajů v červenci dosáhlo hodnoty 1,4 %. Údaje za posledních několik měsíců naznačují, že se klesající trend tempa růstu cen služeb patrný od listopadu 2008 zřejmě zastavil.

Pokud jde o jednotlivé položky služeb, největší podíl na celkovém zrychlení růstu cen mají rekreační a osobní služby, které představují zhruba jednu třetinu celkových cen služeb a vzrostly z 0,4 % v dubnu na 1 % v červenci 2010. Tato položka zahrnuje ceny služeb souvisejících s volným časem, např. zájezdy, stravování a ubytování, jejichž tempa růstu v prostředí slabé spotřebitelské poptávky a silné konkurence poklesla na velmi nízké hodnoty. Zdá se, že růst cen služeb souvisejících s volným časem již dosáhl svého minima a prochází mírným oživením v důsledku zlepšující se důvěry spotřebitelů a růstu jejich výdajů.

V rámci ostatních služeb zřejmě došlo také k mírnému růstu cen dopravních služeb, což je s největší pravděpodobností způsobeno předchozím zvýšením cen ropy. Naopak růst cen v oblasti bydlení (zejména nájmu) v červenci zvolnil na 1,7 % (z 2,1 % v červenci 2009). Tento pokles pravděpodobně do určité míry odráží zpožděný dopad klesajících cen rezidenčních nemovitostí. Podrobnější informace o vývoji cen nemovitostí v eurozóně jsou uvedeny v boxu 4. Meziroční tempo růstu cen telekomunikačních služeb v červenci 2010 dosáhlo -0,8 %, tedy stejné hodnoty jako o rok dříve, ale během tohoto období zaznamenalo výkyvy v rozmezí od -1,1 % do -0,3 %.

Graf 40 Struktura HICP podle hlavních složek

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat.

Očekává se, že růst cen služeb zůstane po většinu zbytku roku 2010 zhruba stabilní, ale v roce 2011 se pravděpodobně mírně zvýší v důsledku postupného oživení domácí poptávky. Mohou se také vyskytnout určité proinflační tlaky plynoucí z rostoucích cen komodit. V některých zemích eurozóny navíc může být růst cen služeb v nadcházejících měsících ovlivněn zvýšením nepřímých daní a regulovaných cen. Očekává se, že tyto tlaky na růst cen budou zčásti tlumeny zmírněním mzdového vývoje.

## Box 4

## SROVNÁNÍ VÝVOJE CEN KOMERČNÍCH A REZIDENČNÍCH NEMOVITOSTÍ V EUROZÓNĚ

Trhy komerčních a rezidenčních nemovitostí se v mnoha směrech liší, mají však řadu společných rysů souvisejících s faktory nabídky a poptávky<sup>1</sup> i strukturálními faktory. Na straně poptávky jsou určujícími faktory na obou trzích příjmy a bohatství. Na straně nabídky je reakce na změny poptávky z hlediska ceny či množství do značné míry určována pružností trhů. Reakce nabídky na změny cen navíc závisí na celkových podmínkách financování, vývoji nákladů na vstupy, dostupnosti pozemků a na dalších strukturálních faktorech, jako jsou např. omezení a legislativní průtahy při získávání stavebního povolení.<sup>2</sup>

1 Pro lepší přehled o faktorech ovlivňujících trhy komerčních nemovitostí viz „Commercial property markets: financial stability risks, recent developments and EU banks' exposures“, ECB, prosinec 2008 a článek nazvaný „Euro area commercial property markets and their impact on banks“, *Monthly Bulletin*, ECB, únor 2010.

2 Více informací o strukturálních faktorech ovlivňujících ceny rezidenčních nemovitostí viz „Structural factors in the EU housing markets“, ECB, 2003 a „Housing finance in the euro area“, *Occasional Paper Series*, No 101, ECB, březen 2009; a o faktorech působících na ceny komerčních nemovitostí viz „Commercial property markets: financial stability risks, recent developments and EU banks' exposures“, op. cit.



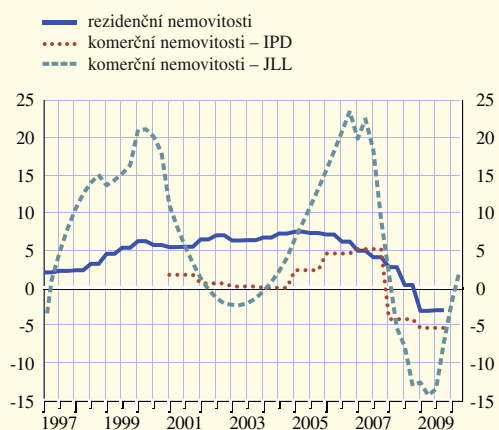
Pokud jde o strukturální faktory, jsou ceny pro uživatele vlastních nemovitostí v eurozóně – přes výrazné rozdíly mezi jednotlivými zeměmi – celkově vyšší na trzích rezidenčních nemovitostí než na trzích komerčních nemovitostí. Z hlediska podmínek financování je obvyklá splatnost úvěrů mnohem delší na trhu rezidenčních nemovitostí než na trhu komerčních nemovitostí. Obvykle vyšší poměr výše úvěru k hodnotě nemovitosti na trhu rezidenčních nemovitostí navíc může odrážet rozdíly v požadavcích na zajištění pro získání finančních prostředků, které jsou částečně důsledkem rozdílného vnímání rizika selhání v případě obchodního sektoru a sektoru domácností. Tyto faktory také patrně přispívají k rozdílné reakci trhu rezidenčních a komerčních nemovitostí na podmínky nabídky a poptávky.

Je důležité zmínit, že k analýze vývoje cen rezidenčních a komerčních nemovitostí je třeba přistupovat velmi obezřetně vzhledem k tomu, že problémy spojené s pokrytím, kvalitou a reprezentativností údajů přispívají k vysoké míře nejistoty ohledně každého hodnocení vývoje cen rezidenčních a komerčních nemovitostí. Porovnání těchto dvou trhů je navíc zvláště problematické vzhledem k tomu, že se pro odhad cen používají různé statistické a metodické pojmy. Přesněji řečeno, zatímco odhady cen rezidenčních nemovitostí vycházejí ze skutečných transakcí, odhady cen komerčních nemovitostí jsou založeny na oceněních týkajících se kapitálové hodnoty nemovitostí, tj. na tržních cenách snížených o kapitálové výdaje, údržbu a odpisy. Jelikož ocenění jsou svým charakterem subjektivní, je možné, že se odhady cen komerčních nemovitostí provedené různými hráči na trhu budou výrazně lišit, jak je uvedeno níže. Tyto odlišnosti mohou být také důsledkem rozdílného pokrytí referenčního trhu.

S těmito výhradami ukazuje podrobnější pohled na vývoj obou trhů v posledních 13 letech – což je nejdelší období, za které je dostupný kompletní soubor dat (viz graf A), že pohyb cen komerčních nemovitostí v eurozóně se vyznačoval většími výkyvy a sledoval ekonomický cyklus mnohem těsněji než pohyb cen rezidenčních nemovitostí. Meziroční tempo růstu cen dvou složek komerčních nemovitostí – kancelářských a obchodních – dosáhlo dna kolem nuly na přelomu let 2002 a 2003 a nejvyšší hodnoty mezi 5 % a 20 % – v závislosti na použitých údajích – v roce 2007. Výrazný rozdíl v amplitudě dvou dostupných ukazatelů cen komerčních nemovitostí v eurozóně lze přičíst pokrytí: údaje Investment Property Databank (IPD) zachycují vývoj celého trhu, zatímco index Jones Lang LaSalle (JLL) zachycuje pouze kapitálové hodnoty nejvýznamnějších kancelářských a obchodních nemovitostí. Naproti tomu meziroční tempo růstu cen rezidenčních nemovitostí bylo v letech 2001 až 2007 relativně stabilní mezi 4,5 % a 7 %. Z hlediska cyklického vývoje nebyl zřetelný pokles

**Graf A Ceny nemovitostí v eurozóně**

(nominální údaje; meziroční změny v %)



Zdroje: Ceny rezidenčních nemovitostí jsou postaveny na výpočtech ECB a na národních údajích, zatímco ceny komerčních nemovitostí vycházejí z kapitálových hodnot kancelářských prostor a obchodů nacházejících se na hlavních obchodních třídách podle Jones Lang LaSalle (JLL) a Investment Property Databank (IPD).

Poznámky: Souhrnné údaje o cenách rezidenčních nemovitostí v eurozóně jsou vypočítány z národních časových řad s pokrytím více než 90 % HDP eurozóny za celé období. Čtvrtletní údaje pro trh rezidenčních nemovitostí jsou interpolovány z pololetních údajů pro úplný vzorek a čtvrtletní údaje pro trh komerčních nemovitostí jsou interpolovány z ročních údajů za období před rokem 2007.

cen komerčních nemovitostí v době hospodářského poklesu v roce 2001 ve vývoji cen rezidenčních nemovitostí patrný. Nedávný pokles cen nemovitostí byl však zaznamenán v obou sektorech. Odolnost trhu rezidenčních nemovitostí během poklesu v roce 2001 byla možná důsledkem toho, že toto zpomalení bylo vyvoláno podnikatelským sektorem. V té době mohly trhy rezidenčních nemovitostí v mnoha zemích stále ještě těžit z přechodu na režim nižších úrokových sazeb po přijetí eura. Navíc se zdá, že maximální tempo růstu cen komerčních nemovitostí v letech 2006–2007 zaostávalo za tempem růstu cen rezidenčních nemovitostí. Poslední dostupné údaje naznačují, že ceny komerčních nemovitostí se ve druhém čtvrtletí 2010 meziročně zvýšily o 2,2 %. Podle dostupných údajů za země eurozóny se přitom zdá, že se na začátku roku 2010 tempo poklesu cen rezidenčních nemovitostí poněkud zmírnilo, nebo že tento pokles skončil, což by mohlo naznačovat, že se ceny začínají stabilizovat.

Výkyvy v cenách nemovitostí na úrovni jednotlivých zemí byly rovněž mnohem mírnější na trhu rezidenčních nemovitostí než na trhu komerčních nemovitostí (viz graf B). Zároveň se zdá, že vývoj cen rezidenčních nemovitostí je v jednotlivých zemích méně heterogenní – v relativním vyjádření – než u cen komerčních nemovitostí, jak to naznačuje relativně malý mezikvartilový rozsah.<sup>3</sup>

Jak bylo uvedeno výše, vývoj na trzích rezidenčních i komerčních nemovitostí závisí na podmínkách poptávky a obvykle souvisí s vývojem ekonomického cyklu. Graf C srovnává růst cen rezidenčních a komerčních nemovitostí s růstem reálného HDP v eurozóně. Zdá se, že ceny komerčních nemovitostí jsou s ekonomickým cyklem svázány mnohem více než ceny rezidenčních nemovitostí. Větší cykličnost cen komerčních nemovitostí má několik možných příčin: i) komerční nemovitosti, jako jsou kancelářské budovy, obchody nacházející se na hlavní obchodní třídě a průmyslové budovy, používají společnosti jako „vstup“ do výrobního pro-

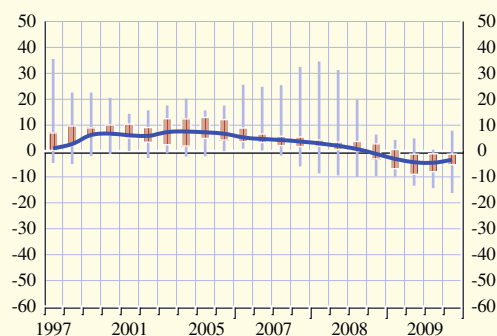
3 Bez ohledu na silný vliv extrémních hodnot, s tempem růstu přesahujícím 30 %, zejména v roce 2008.

## Graf B Ceny nemovitostí v zemích eurozóny

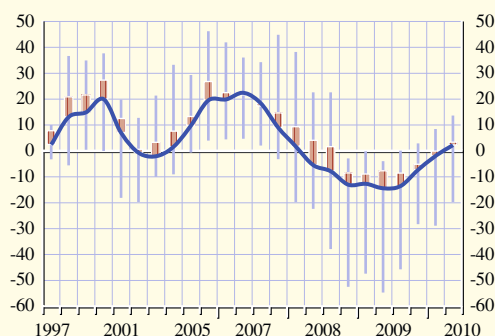
(meziroční změny v %; maximum, minimum, mezikvartilový rozsah a vážený průměr)

— vážený průměr

a) rezidenční nemovitosti



b) komerční nemovitosti

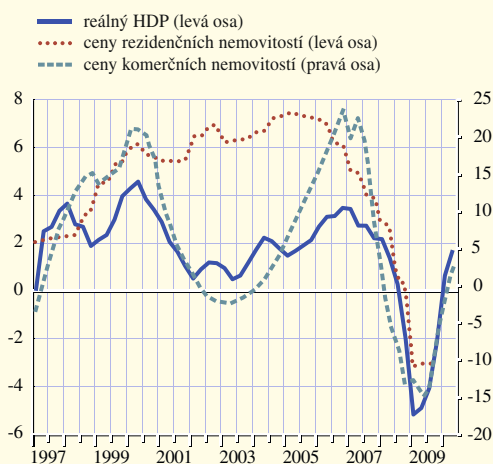


Zdroje: Údaje o cenách rezidenčních nemovitostí vycházejí z výpočtů ECB, národních údajů a údajů OECD. Údaje o cenách komerčních nemovitostí vycházejí z kapitálových hodnot kancelářských prostor a obchodů nacházejících se na hlavních obchodních třídách podle Jones Lang LaSalle (JLL).

Poznámky: Váhy pro agregaci vycházejí z nominálního HDP v roce 2007. Odhadovaný souhrn pro eurozónu je založen na interpolovaných čtvrtletních údajích OECD pro Itálii a Německo. Údaje o cenách komerčních nemovitostí na Kypru, Maltě, Slovensku a ve Slovinsku nejsou k dispozici.

### Graf C Ceny nemovitostí a růst reálného HDP

(meziroční změny v %)



Zdroje: Zdroje: Eurostat, Jones Lang LaSalle a výpočty ECB na základě národních údajů.

cesu, který je těsně spojen s perspektivami výstupu a zaměstnanosti; ii) údaje o cenách komerčních nemovitostí jsou založeny na oceněních, která společnosti většinou provádějí pro své výroční zprávy na ročním nebo půlročním základě, což naznačuje vyšší frekvenci změn v cenách komerčních nemovitostí než v případě rezidenčních nemovitostí. To by mohlo vysvětlovat těsnější vztah mezi cenami komerčních nemovitostí a vývojem ekonomického cyklu; iii) rezidenční nemovitosti primárně uspokojují potřebu domácností mít střechu nad hlavou a jsou tak pro ně typické vyšší ceny pro uživatele vlastních nemovitostí než v případě trhu komerčních nemovitostí – segmentu kanceláří a obchodů nacházejících se na hlavní obchodní třídě, což je faktor, který pravděpodobně snižuje jejich korelaci s ekonomickým cyklem.

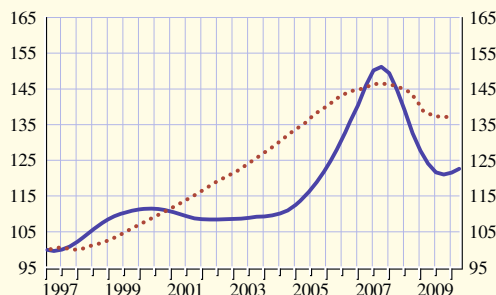
Profil růstu cen nemovitostí lze hodnotit na základě dvou standardních jednoduchých kritérií ocenění, která porovnávají ceny nemovitostí s nájemnými příjmy a zdroji příjmů. K tomuto srovnání je třeba přistupovat s opatrností vzhledem ke krátké časové řadě – k vyhodnocení referenční rovnovážné úrovně je obecně třeba mít k dispozici dlouhodobý průměr – a k zjednodušujícímu charakteru uvedených kritérií ocenění. První ukazatel (poměr ceny k nájmům) vychází z předpokladu, že hodnota nemovitosti jako aktivum by se neměla příliš odchýlovat od diskontovaných toků všech budoucích nájmů, zatímco druhý ukazatel (poměr příjmů k ceně) je

### Graf D Kritéria oceňování nemovitostí

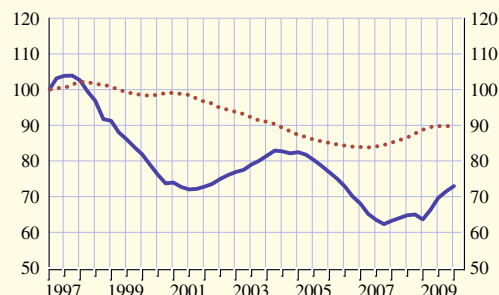
(index: 1.Q 1997 = 100)

— komerční nemovitosti  
 ..... rezidenční nemovitosti

a) oceňování aktiv: poměr ceny k nájmům



b) ukazatel „hrubé“ dostupnosti na trzích s nemovitostmi v eurozóně



Zdroje: Eurostat, Jones Lang LaSalle a výpočty ECB na základě národních údajů.

Poznámky: Na trhu rezidenčních nemovitostí je „hrubá“ dostupnost odvozena od poměru příjmů k ceně a na trhu komerčních nemovitostí je odvozena od poměru zisků podniků k ceně. Zisky podniků jsou definovány jako hrubý provozní přebytek očištěný o zisky osob samostatně výdělečně činných.

měřítkem „hrubé“ dostupnosti.<sup>4</sup> Podle ukazatele poměru ceny k nájmu (viz panel a) grafu D) vykázaly ceny rezidenčních nemovitostí ve sledovaném období mnohem stabilnější růst zisků z ocenění, zatímco ceny komerčních nemovitostí vykázaly výrazný a velmi silný růst v době kolem vrcholu posledního ekonomického cyklu a zdá se, že jsou v pokročilejší fázi pokračujícího korekčního procesu než ceny rezidenčních nemovitostí. Na obou trzích se však ukazatel „hrubé“ dostupnosti (viz panel b) grafu D) od konce roku 2007 zlepšil jen mírně.

Na závěr lze říci, že trhy komerčních a rezidenčních nemovitostí vykázaly ve sledovaném období, i přes řadu společných charakteristik, některé rozdílné typy chování. Pohyb cen komerčních nemovitostí v eurozóně se vyznačoval většími výkyvy a sledoval ekonomický cyklus mnohem těsněji než pohyb cen rezidenčních nemovitostí. Poslední vývoj naznačuje určité známky stabilizace tempa poklesu nebo první známky růstu cen na trzích komerčních i rezidenčních nemovitostí.

4 I když je možné používat pro konstrukci indexů dostupnosti různé ukazatele příjmů, obvykle se pro rezidenční nemovitosti používá disponibilní příjem a pro komerční nemovitosti ukazatel podnikových zisků podle národních účtů.

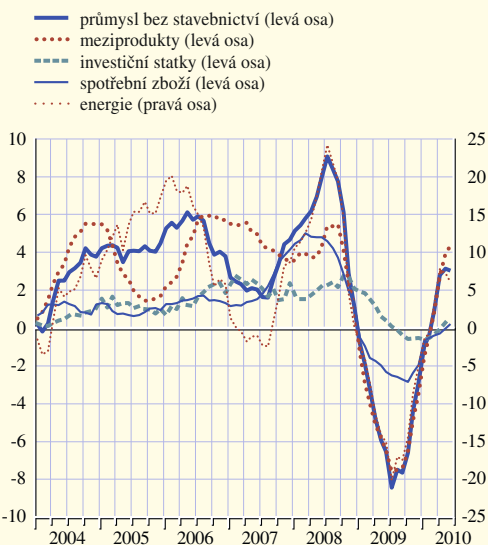
### 3.2 CENY PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ

Nejnovější údaje o cenách průmyslových výrobců (bez stavebnictví) naznačují určitou stabilizaci po vzestupném trendu, který začal v letních měsících 2009 (viz graf 41). Meziroční tempo růstu cen průmyslových výrobců postupně rostlo z nejnižší hodnoty -8,4 % zaznamenané v červenci 2009. V březnu 2010 dosáhlo kladných hodnot a v červnu 2010 činilo 3 %. Celkový index lze rozdělit na ceny energií, zboží pro mezispotřebu, spotřební zboží a investiční statky. Hlavními faktory tohoto vzestupného trendu byly především složky energií a zboží pro mezispotřebu, které odrážely kombinaci vlivu srovnávací základny v důsledku poklesu světových cen ropy ve druhé polovině roku 2008 a začátkem roku 2009 a celkového nárůstu cen ropy a surovin od loňského léta. Složka, která historicky nejsilněji korelovala s vývojem HICP v krátkém období, je složka spotřebního zboží (bez tabáku a potravin). Tato složka rostla také ve druhé polovině roku 2009 a během prvních šesti měsíců roku 2010. V červnu dosáhlo meziroční tempo růstu složky spotřebního zboží 0,2 %, tedy první kladné hodnoty od prosince 2008. Tento růst byl částečně vyvolán vyššími cenami výrobců zboží dlouhodobé spotřeby, které pravděpodobně těžily z mírně lepší perspektivy konečné poptávky. Meziroční růst cen investičních statků (jako stroje, motorová vozidla a kovové výrobky) se v poslední době také zvýšil a v květnu i červnu dosáhl 0,3 %, zatímco v období od srpna 2009 do dubna 2010 se pohyboval v záporných hodnotách. Postupné oživení této složky zčásti odráží vyšší poptávku po investičních statcích vyrobených v eurozóně.

Výsledky průzkumů týkajících se cenových tlaků ve výrobním řetězci naznačují, že vzestupný trend se v loňském roce stabilizoval. Pokud jde o Index vedoucích nákupů, předběžné údaje o cenách v srpnu naznačují mírné změny cen vstupů a výstupů u podniků (viz graf 42). Indexy jak vstupních, tak výstupních cen ve zpracovatelském sektoru v srpnu mírně poklesly, zatímco v sektoru služeb mírně vzrostly. Výstupní ceny však zůstaly pod prahovou hodnotou 50 a naznačovaly, že ceny klesají. Nehledě na stabilizaci, k níž dochází od května, vykázaly všechny indexy od druhého čtvrtletí 2009 celkově poměrně silný růst. Skutečnost, že růst vstupních cen je mírně vyšší než růst výstupních cen naznačuje, že podniky dosud s obtížemi promítají vyšší ceny vstupů do cen, které účtují zákazníkům.

**Graf 41 Struktura cen průmyslových výrobců**

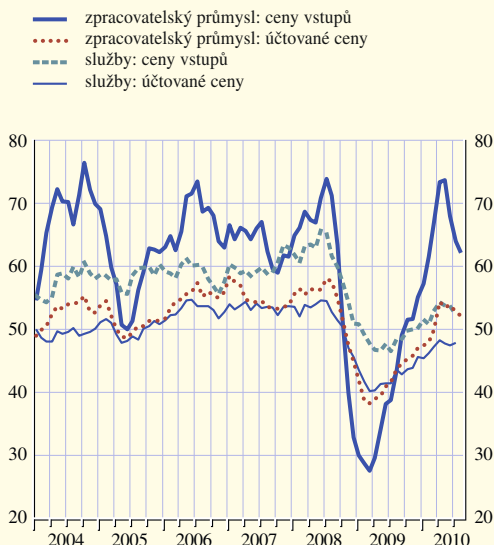
(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

**Graf 42 Průzkumy vstupních a výstupních cen výrobců**

(indexy rozptylu; měsíční údaje)



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

### 3.3 UKAZATELE MZDOVÝCH NÁKLADŮ

V důsledku prodlevy, s níž trhy práce reagují na změny ekonomické aktivity, zůstal růst mzdových nákladů v eurozóně během hospodářského poklesu poměrně silný a začal zpomalovat až ve třetím čtvrtletí 2009 – tedy zhruba jeden rok poté, co se čtvrtletní růst HDP v eurozóně dostal do záporných hodnot. Strnulost mzdových nákladů během tohoto období odrážela průměrnou délku mzdových dohod činící zhruba 1,5 roku (což se odráželo ve vývoji sjednaných mezd) i mechanický růst hodinových mezd v důsledku prudkého poklesu objemu odpracovaných hodin ve druhé polovině roku 2008 a počátkem roku 2009. Pokles odpracovaných hodin částečně odrážel rozsáhlé používání flexibilních účtů pracovní doby zejména v Německu, kdy zaměstnanci mohou pracovat méně hodin v době nižší poptávky, aniž by to mělo vliv na jejich celkovou odměnu, a v příznivějších dobách tento rozdíl nahradit větším počtem odpracovaných hodin. Navíc počátkem roku 2009 byl růst hodinových nákladů práce posílen také v důsledku vládou dotovaných modelů zkrácené pracovní doby, což byla reakce hospodářské politiky na jinak patrně nevyhnutelný pokles zaměstnanosti, a to zejména v průmyslu. V kontextu těchto modelů měly podniky možnost snižovat množství hodin odpracovaných zaměstnanci, zatímco vláda zaměstnancům dorovnávala celkovou mzdu. Ve většině případů také podniky souhlasily s tím, že se na tomto dorovnání budou podílet, což znamenalo růst hodinové mzdy.

Pokud jde o náhrady na zaměstnance, jejich růst začal na konci roku 2008 zpomalovat. Toto zpomalení bylo ještě výraznější v roce 2009, a to zejména v soukromém sektoru, kde se podniky snažily používat všechny flexibilní složky mezd ke snížení mzdových nákladů, což znamenalo silný záporný posun mezd. Růst ve veřejném sektoru byl od roku 2009 také zdrženlivější (viz box „Wage developments in the euro area and the United States during the recent economic downturn“).

a comparative analysis“ v Měsíčním bulletinu ECB z května 2010 a článek „Labour market adjustments to the recession in the euro area“ v Měsíčním bulletinu z července 2010.

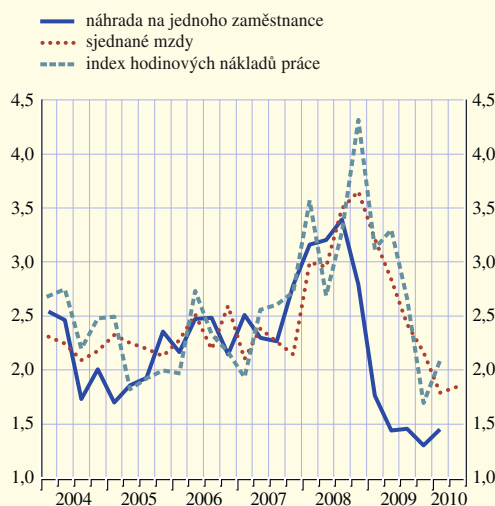
Podle nejnovějších ukazatelů se náklady práce v prvním čtvrtletí 2010 celkově stabilizovaly (viz graf 43 a tabulka 7). Meziroční tempo růstu náhrad na zaměstnance v eurozóně dosáhlo v prvním čtvrtletí 2010 úrovně 1,5 %, což znamenalo oproti předchozímu čtvrtletí mírné zrychlení. Sektorové členění naznačuje, že mírné zrychlení tempa růstu náhrad na zaměstnance v prvním čtvrtletí 2010 bylo ve velké míře ovlivněno vývojem v průmyslovém sektoru. Meziroční růst hodinových nákladů práce v eurozóně také mírně zrychlil z 1,7 % ve čtvrtém čtvrtletí 2009 na 2,1 %. Tento růst lze vnímat jako normalizaci prudkého poklesu ve čtvrtém čtvrtletí 2009, kdy tempo meziročního růstu hodinových nákladů práce pokleslo o 0,9 procentního bodu.

Pokud jde o vývoj sjednaných mezd v eurozóně, zatím jediný dostupný ukazatel mzdových nákladů za druhé čtvrtletí 2010, jejich meziroční růst dosáhl v uvedeném čtvrtletí 1,8 % a zůstal tedy stejný jako v předchozím čtvrtletí. Meziroční tempo růstu vykázané v prvním a druhém čtvrtletí 2010 je nejnižší od začátku časové řady v roce 1991. Z hlediska dalšího vývoje je pravděpodobné, že meziroční tempo růstu sjednaných mezd bude v následujících čtvrtletích nadále nízké a bude dokonce i dále klesat, neboť nové smlouvy jak v soukromém, tak ve veřejném sektoru znamenají pouze mírný růst mezd.

Co se týče růstu produktivity v eurozóně, po rekordním minimu zaznamenaném v prvním čtvrtletí 2009 vykazovalo jeho meziroční tempo v následujících čtvrtletích nepřetržitě zlepšování, což odráželo opožděné přizpůsobování zaměstnanosti hospodářskému vývoji. V prvním čtvrtletí 2010 se meziroční tempo růstu produktivity práce na jednu zaměstnanou osobu vrátilo do kladných hodnot a zvýšilo se o 2,1%. Tento růst produktivity spojený s pomalým meziročním tem-

Graf 43 Vybrané indikátory nákladů práce

(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.

Tabulka 7 Ukazatele mzdových nákladů

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

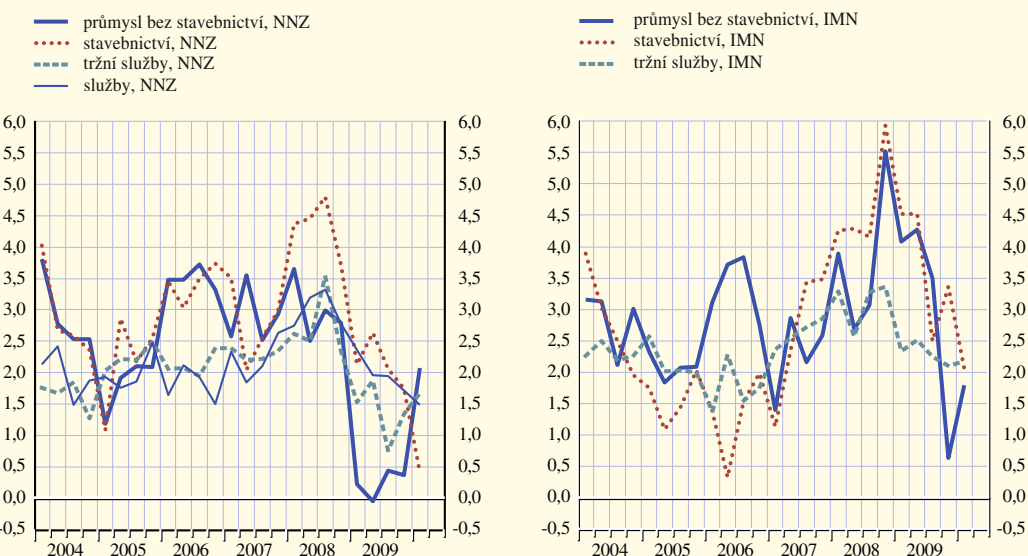
	2008	2009	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2
Sjednané mzdy	3,3	2,7	2,8	2,4	2,2	1,8	1,8
Index hodinových nákladů práce	3,5	2,7	3,3	2,6	1,7	2,1	.
Náhrada na jednoho zaměstnance	3,1	1,5	1,4	1,5	1,3	1,5	.
Memo-položky:							
Produktivita práce	-0,3	-2,2	-3,1	-1,8	0,0	2,1	.
Jednotkové mzdové náklady	3,4	3,8	4,6	3,3	1,3	-0,6	.

Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.



**Graf 44 Vývoj mzdových nákladů podle sektoru**

(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

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

pem růstu náhrad na zaměstnance pomohl snížit meziroční tempo růstu jednotkových mzdových nákladů z 1,3 % ve čtvrtém čtvrtletí 2009 na -0,6 % v prvním čtvrtletí 2010. Tyto hodnoty jsou v příkrém protikladu s téměř 6% maximem v prvním čtvrtletí 2009 a měly by v budoucnu podporovat růst ziskových marží podniků.

V dalších obdobích lze očekávat, že vývoj na trhu práce spojený s probíhajícím hospodářským oživením dále podpoří meziroční růst produktivity, což by spolu s mírným růstem náhrad na zaměstnance mělo přispět k dalšímu zmírňování růstu jednotkových mzdových nákladů podniků v eurozóně po celý rok 2010.

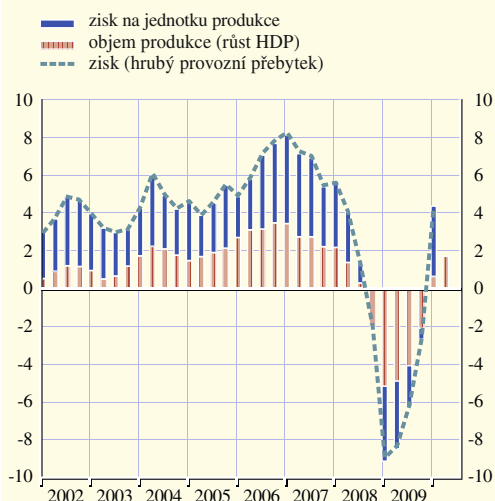
### 3.4 VÝVOJ ZISKŮ PODNIKŮ

Recese v letech 2008–2009 vyvolala silný a přetrvávající pokles zisků v důsledku snížení produktivity podniků souvisejícího se strnulými mzdovými náklady a méně výraznou úpravou zaměstnanosti v porovnání s předchozími cyklickými poklesy.<sup>1</sup> V tomto kontextu po pěti čtvrtletích pokračujícího poklesu od konce roku 2008 (viz graf 45) vzrostly v prvním čtvrtletí 2010 zisky podniků v eurozóně meziročně o 4,4 %. Tento růst byl ovlivněn růstem hospodářské aktivity (objemu) a vyššími zisky na jednotku (marže na jednotku výstupu), které těžily z klesajícího tempa růstu jednotkových mzdových nákladů.

<sup>1</sup> Viz box s názvem „Profit developments and their behaviour after periods of recession“ v Měsíčním bulletinu z dubna 2010.

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

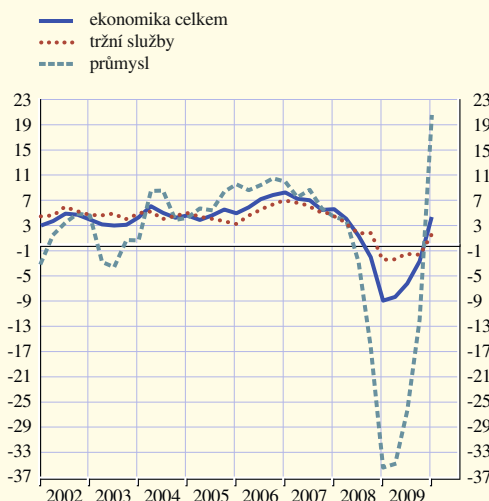
(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

**Graf 46 Vývoj zisků v eurozóně podle sektoru**

(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Co se týče vývoje v hlavních odvětvích hospodářské aktivity (v průmyslu a tržních službách), byl růst zisků obzvláště výrazný v průmyslu, kde jeho meziroční tempo dosáhlo v prvním čtvrtletí 2010 úrovně 20 % (viz graf 46). Tento růst nastal po meziročním poklesu o téměř 28 % v roce 2009, čímž potvrdil, že zisky v tomto sektoru obvykle v období hospodářského oslabení klesají silněji. Bez ohledu na nedávný růst je tak úroveň zisků v průmyslu v roce 2010 stále nízká a blíží se úrovni z poloviny roku 2004. V prvním čtvrtletí 2010 meziročně vzrostly také zisky v tržních službách (o 1,5 %) poté, co v roce 2009 po čtyři čtvrtletí po sobě klesaly.

Pokud jde o další vývoj, zlepšující se poptávka a očekávaný cyklický růst produktivity by měly podporovat další růst zisků, a to zhruba obdobným způsobem jako během předchozích cyklických oživení. Výhled této proměnné v krátkodobém horizontu je však stále velmi nejistý.

### 3.5 VÝHLED INFLACE

Ve zbytku roku je očekáván mírný nárůst a určitá volatilita meziroční míry inflace měřené HICP. V roce 2011 by míra inflace měla díky slabým domácím cenovým tlakům celkově zůstat mírná.

Toto hodnocení se odráží také v makroekonomických projekcích pro eurozónu ze září 2010, které sestavili pracovníci ECB. Podle těchto projekcí by se meziroční míra inflace měřená HICP měla v roce 2010 pohybovat mezi 1,5 % a 1,7 % a v roce 2011 mezi 1,2 % a 2,2 % (viz box 6). Ve srovnání s makroekonomickými projekcemi odborníků Eurosystemu z června 2010 byla tato rozpětí mírně revidována směrem vzhůru, a to především s přihlédnutím k vyšší cenám komodit.

Rizika tohoto výhledu cenového vývoje jsou mírně vychýlena proinflačním směrem. Souvisejí především s vývojem cen energií a neropných komodit. Dále může být růst nepřímých daní a regulovaných cen vyšší, než se v současnosti očekává, v souvislosti s potřebou provést v následujících letech fiskální konsolidaci. Rizika pro vývoj domácích cen a nákladů jsou přitom omezená.

## 4 NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

Od poloviny roku 2009 se ekonomická aktivita v eurozóně zvyšuje. Reálný HDP eurozóny se ve druhém čtvrtletí 2010 mezičtvrtletně výrazně zvýšil (o 1,0 %) díky pokračujícímu růstu na globální úrovni, ale částečně i v důsledku dočasných domácích faktorů. Nejnovější údaje a výběrová šetření celkově potvrzují očekávané zpomalení ve druhé polovině letošního roku, a to jak v globálním měřítku, tak v eurozóně. Zároveň indikují pokračování pozitivní dynamiky oživení v eurozóně i přes přetrvávající nejistotu. Probíhající oživení na globální úrovni a jeho vliv na poptávku po vývozu z eurozóny společně s akomodativní měnovou politikou a opatřeními na obnovu fungování finančního systému by měly nadále podporovat hospodářství eurozóny. Očekává se však, že oživení bude tlumeno pokračujícím procesem korekce rozvah v jednotlivých sektorech a vylídkami na trhu práce.

Toto hodnocení je také v souladu s makroekonomickými projekcemi pro eurozónu ze září 2010, které byly sestaveny pracovníky ECB. Podle těchto projekcí by se meziroční tempo růstu reálného HDP mělo pohybovat v roce 2010 mezi 1,4 % a 1,8 % a v roce 2011 mezi 0,5 % a 2,3 %. Vzhledem k přetrvávající nejistotě jsou rizika ekonomického výhledu mírně negativní.

### 4.1 SLOŽKY REÁLNÉHO HDP A POPTÁVKY

Po poklesu pozorovaném v období od druhého čtvrtletí 2008 do druhého čtvrtletí 2009 se od poloviny roku 2009 ekonomická aktivita v eurozóně zvyšuje. Podle prvního odhadu Eurostatu se reálný HDP eurozóny ve druhém čtvrtletí 2010 mezičtvrtletně zvýšil o 1,0 %, zatímco v prvním čtvrtletí 2010 jeho růst dosáhl 0,3 % a ve čtvrtém čtvrtletí 2009 činil 0,2 %. Poslední dvě uvedená mezičtvrtletní tempa růstu byla revidována směrem vzhůru o 0,1 procentního bodu (viz graf 47). Dostupné ukazatele naznačují, že ekonomická aktivita se bude zvyšovat i po skončení prvního pololetí 2010, i když mírnějším tempem než ve druhém čtvrtletí. Předpokládá se, že tempo ekonomického oživení v eurozóně bude mírné, neboť bude docházet k odeznívání dočasných podpůrných faktorů.

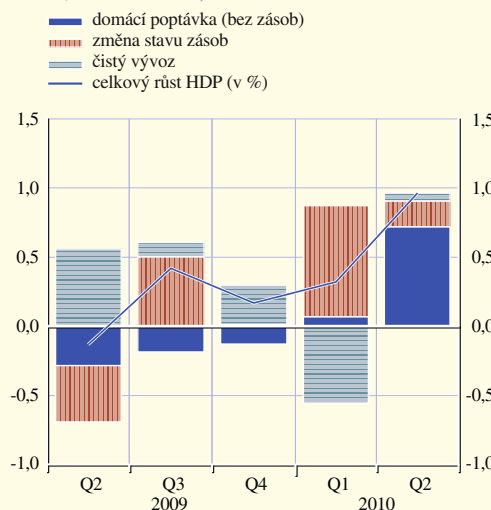
Vysoké tempo růstu reálného HDP ve druhém čtvrtletí 2010 pramení především z kladného příspěvku domácí poptávky ve výši 0,7 procentního bodu. Kladný, i když menší příspěvek vykázal i čistý vývoz a zásoby.

#### SOUKROMÁ SPOTŘEBA

Zatímco ve druhé polovině roku 2009 začalo v eurozóně docházet k oživení ekonomické aktivity, soukromá spotřeba zůstává utlumenější po výrazném snížení zaznamenaném v období dna posledního hospodářského poklesu koncem roku 2008 a počátkem roku 2009. Nicméně ve druhém čtvrtletí 2010 soukromá spotřeba vzrostla o 0,5 % v porovnání s růstem o 0,2 % v prvním čtvrtletí. Nejnovější ukazatele naznačují určité další zvýšení spotřebních výdajů ve třetím čtvrtletí 2010.

Graf 47 Příspěvky k růstu reálného HDP

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



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Hlavní příčinou nízkého růstu spotřeby navzdory oživení ekonomické aktivity byla nepříznivá situace na trzích práce, která ovlivnila reálný disponibilní důchod domácností. Výše disponibilního důchodu byla výrazně utlumena značným poklesem zaměstnanosti v období od druhé poloviny roku 2008 do konce roku 2009. Na druhé straně nízké úrovně inflace měřené HICP v roce 2009 růst důchodu v reálném vyjádření posilovaly. V poslední době byla inflace na vyšší úrovni a přispívala k růstu reálného důchodu záporně, zatímco zaměstnanost se v prvním čtvrtletí roku stabilizovala. Ačkoliv od čtvrtého čtvrtletí 2009 spotřeba mírně roste, nelze v nadcházejících čtvrtletích očekávat žádný výrazný nárůst reálného disponibilního důchodu domácností, poněvadž se očekává pouze pomalé zlepšování zaměstnanosti.

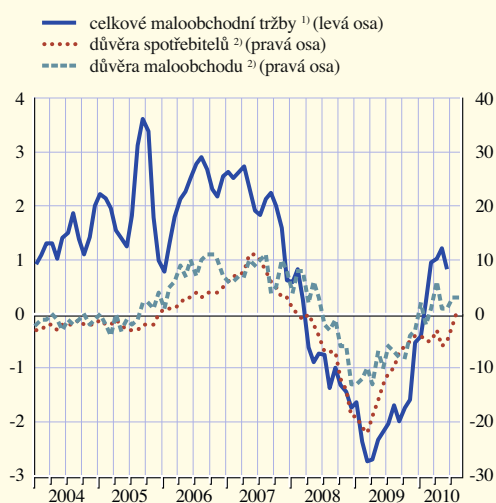
Kromě toho byly spotřební výdaje v posledních čtvrtletích ovlivněny nejistotou ohledně budoucího vývoje zaměstnanosti, nižšími cenami rezidenčních nemovitostí a nahromaděnými minulými ztrátami finančního bohatství. Navíc byly po finanční krizi mírně zpřísněny podmínky poskytování spotřebitelských úvěrů (viz box s názvem „The results of the July 2010 bank lending survey for the euro area“ v Měsíčním bulletinu ze srpna 2010). Za této situace míra úspor domácností, která od poloviny roku 2008 do poloviny roku 2009 prudce rostla, v prvním čtvrtletí 2010 podle integrovaných účtů eurozóny opět poklesla (viz box s názvem „Integrated euro area accounts for the first quarter of 2010“ v Měsíčním bulletinu ze srpna 2010). I když určitou roli mohl hrát i zlepšený hospodářský výhled, část poklesu pravděpodobně rovněž souvisela s vyššími náklady na spotřebovanou energii. Úspory totiž ve skutečnosti částečně slouží jako určitý „polštář“ proti výkyvům cen energií.

Díky zlepšenému hodnocení celkové ekonomické situace a výhledu zaměstnanosti se spotřebitelská důvěra postupně zvyšuje z minimálních hodnot zaznamenaných počátkem roku 2009. Ve druhém čtvrtletí 2010 spotřebitelská důvěra zůstala na stejné úrovni jako v předchozím čtvrtletí, avšak dostupné údaje za třetí čtvrtletí naznačují určité další zlepšení. Podle nejnovějších údajů důvěra v červenci a srpnu skutečně výrazně vzrostla.

Pozitivnější výhled naznačený údaji z výběrových šetření se však dosud neodrazil ve skutečných údajích. Maloobchodní tržby se po mezičtvrtletním růstu o 0,4 % v prvním čtvrtletí 2010 ve druhém čtvrtletí snížily o 0,1 % (viz graf 48). Počet registrací nových osobních automobilů se ve druhém čtvrtletí snížil o 7,4 %, přičemž v předchozím čtvrtletí byl zaznamenán podobný pokles. Tento vývoj však zakrývá výrazné rozdíly mezi jednotlivými zeměmi, které částečně souvisejí s rozdílným odezníváním dopadu fiskálních stimulačních balíčků – především pobídek nabízených spotřebitelům, kteří se zbavili svého starého automobilu a koupili si nový. I když tyto dotace v roce 2009 podpořily prodej osobních automobilů a tedy i spotřební výdaje, jejich ukončení v první polovině roku 2010 vedlo v některých zemích ke snížení počtu registrací nových

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

(měsíční údaje)



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

Poznámka: Od května 2010 používají výběrová šetření EK mezi podniky klasifikaci NACE rev. 2.

1) Meziroční změny v %; 3měsíční klouzavé průměry; očištěné o vliv počtu pracovních dnů. Nezahrnuje tržby za paliva.

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

osobních automobilů. Tyto pobídky však podpořily zejména nákup relativně malých osobních automobilů, zatímco v současné době se nákupy osobních automobilů spíše koncentrují do segmentu dražších vozů. Z tohoto důvodu by počet registrací nových osobních automobilů mohl v současnosti podhodnocovat vliv nákupů osobních automobilů na skutečné spotřební výdaje.

Dalším fiskálním opatřením ovlivňujícím spotřebu je zvýšení daně z přidané hodnoty, které bylo v některých členských státech avizováno na třetí čtvrtletí 2010. Toto zvýšení by mělo mít ve druhém čtvrtletí 2010 kladný vliv na růst spotřeby v důsledku předzásobení, zatímco od třetího čtvrtletí se předpokládá jeho nepříznivý dopad.

### INVESTICE

Hrubá tvorba kapitálu v eurozóně klesala osm čtvrtletí v řadě (od druhého čtvrtletí 2008 do prvního čtvrtletí 2010). Během recese byly investice utlumeny kvůli slabé poptávce, nízkému využití kapacit, přísným úvěrovým podmínkám a nízké podnikatelské důvěře. S postupným odezníváním faktorů tlumících investice se však výhled zlepšoval a ve druhém čtvrtletí tohoto roku se investice mezičtvrtletně zvýšily. Nicméně silný růst ve druhém čtvrtletí – mezičtvrtletně o 1,8 %, následující po poklesu o 0,4 % v předchozím čtvrtletí – byl zřejmě rovněž ovlivněn přechodnými faktory, zejména počasím, které vedlo k odkladu realizace stavebních investic z prvního čtvrtletí.

Struktura investic za druhé čtvrtletí 2010 nebyl dosud zveřejněna. Podle dostupných informací je však pravděpodobné, že nárůst investic pramenil hlavně z rychlého oživení stavebních investic. Odhlédneme-li však od volatility související s počasím, stavební investice by měly zůstat utlumené vzhledem ke korekci na trhu s bydlením v řadě zemí eurozóny v důsledku snížení cen rezidenčních nemovitostí. Výběrové šetření Evropské komise a Index vedoucích nákupů (PMI) skutečně naznačují, že stavební výroba zůstane slabá, i když ne na tak nízké úrovni jako v minulosti.

Nestavební investice, které zahrnují zejména aktiva určená pro použití při produkci zboží a služeb, ve druhém čtvrtletí 2010 rovněž pravděpodobně vzrostly, a to poprvé od začátku roku 2008. Během krize měly na investice negativní dopad nízké využití kapacit, pokles zisků a přísné úvěrové podmínky, což vedlo k velmi silným poklesům na konci roku 2008 a na začátku roku 2009. Od poloviny roku 2009 je však snižování nestavebních investic mnohem mírnější díky zesílení celkové ekonomické aktivity a méně přísným podmínkám financování. Investice však pravděpodobně budou i nadále tlumeny pokračující restrukturalizací rozvah v některých sektorech. Mezičtvrtletní tempo růstu průmyslové výroby investičních statků, které signalizuje budoucí vývoj nestavebních investic, se ve druhém čtvrtletí 2010 v porovnání s prvním čtvrtletím zvýšilo. Ve druhém čtvrtletí 2010 vzrostla důvěra ve zpracovatelském průmyslu a pozitivní signály poskytovala i v červenci a srpnu. Podle výběrových šetření Evropské komise vzrostlo v červenci v porovnání s dubnem využití kapacit. Výrobní omezení pramenící z faktorů na straně poptávky se během zmíněného období snížila, zatímco omezení na straně nabídky, jako jsou např. nedostatek zařízení, prostor a pracovních sil, se poněkud zvýšila. Podle červencového průzkumu bankovních úvěrů však ve druhém čtvrtletí 2010 v řadě zemí došlo k určitému zpřísnění úvěrových podmínek (viz box s názvem „The results of the July 2010 bank lending survey for the euro area“ v Měsíčním bulletinu ze srpna 2010). Celkově se očekává, že nestavební investice se budou ve zbývající části roku postupně zvyšovat, avšak pouze mírně vlivem stále slabých vyhlídek růstu domácí poptávky, jakož i omezení na straně financování, celkové nejistoty a stále vysoké úrovně volných kapacit.



V souhrnu se očekává, že ve třetím čtvrtletí celkové investice porostou nižším tempem než ve druhém čtvrtletí. Kromě změny vlivu počasí na stavební investice odezní ve třetím čtvrtletí některá fiskální opatření na podporu investic, což by mělo mít na mezičtvrtletní růst celkových investic negativní dopad.

### **VLÁDNÍ SPOTŘEBA**

Během hospodářského poklesu vládní spotřeba podporovala ekonomickou aktivitu, neboť některé její složky nebyly cyklickým vývojem příliš ovlivněny. V menší míře působila stejným směrem i opatření přijatá vládami v eurozóně na podporu poptávky. Mezičtvrtletní tempo růstu vládní spotřeby se ve druhém čtvrtletí 2010 zvýšilo na 0,5 % v porovnání s růstem o 0,2 % v prvním čtvrtletí. Očekává se však, že podpora domácí poptávky ze strany vládní spotřeby bude ve zbývajících částech roku 2010 a v dalších obdobích na nízké úrovni, odrážející očekávané úsilí o fiskální konsolidaci v řadě zemí eurozóny.

### **ZÁSoby**

Na příchod recese do eurozóny podniky zareagovaly prudkým snížením stavu zásob. S postupným oživením poptávky se tempo snižování zásob zpomalilo, a od třetího čtvrtletí 2009 tak vykazuje kladné příspěvky k růstu HDP. Celkový příspěvek během těchto čtvrtletí, odhadovaný na 1,5 procentního bodu, víceméně odpovídá zápornému celkovému příspěvku v průběhu první poloviny roku 2009. Tento vývoj v podstatě odrážel prudké snížení dynamiky HDP, které je nyní následováno cyklickým oživením. V souladu s tímto oživením změna stavu zásob při očekávaném zvýšení poptávky v prvním čtvrtletí 2010 významně přispěla ke značnému růstu HDP, a to v rozsahu 0,8 procentního bodu, zatímco ve druhém čtvrtletí tento příspěvek činil 0,2 procentního bodu.

Z pohledu budoucího vývoje dílčí poznatky a výběrová šetření naznačují, že zásoby budou udržovány na poměrně nízkých úrovních, což naznačuje neutrální příspěvky k růstu HDP eurozóny v nadcházejících čtvrtletích. Se způsobem, jakým je výše zásob odhadována, je však spojena určitá statistická nejistota.

### **ČISTÝ VÝVOZ**

Po prudkém propadu ke konci roku 2008 a počátkem roku 2009 a dalším, i když mírnějším poklesu ve druhém čtvrtletí 2009 se dovoz i vývoz od poloviny roku 2009 mezičtvrtletně zvyšují. Tento nárůst se víceméně týká všech hlavních kategorií výrobků. Silný nárůst byl zaznamenán především u dovozu a vývozu zboží pro mezispotřebu, jehož snížení bylo hlavní příčinou předcházejícího poklesu zahraničního obchodu.

Objem zahraničního obchodu eurozóny se v prvním a druhém čtvrtletí 2010 nadále zvyšoval rychlejším tempem díky oživení světové ekonomiky a nárůstu ekonomické aktivity v eurozóně. Důvodem i vývoz rostl ve druhém čtvrtletí roku o 4,4 %. Jelikož vývoz má mírně vyšší podíl na HDP než dovoz, vykázal čistý vývoz ve druhém čtvrtletí 2010 kladný příspěvek k růstu HDP (0,1 procentního bodu), zatímco v předchozím čtvrtletí byl tento příspěvek záporný (-0,6 procentního bodu).

Pokud jde o další vývoj, očekává se, že růst světové ekonomiky – a to především rozvíjejících se trhů – zůstane silný, i když poněkud méně výrazný než v první polovině roku. Očekává se další zvýšení poptávky po produkci eurozóny, přičemž tuto poptávku by mělo podpořit i nedávné oslabení eura. Naopak s ohledem na očekávání, že oživení v eurozóně bude mírné a méně výrazné než nárůst ekonomické aktivity ve světě, by růst dovozu mohl být o něco pomalejší než růst vývozu. Z tohoto důvodu je pravděpodobné, že příspěvek čistého vývozu k růstu HDP eurozóny bude v nadcházejících čtvrtletích kladný.

## 4.2 PRODUKCE, NABÍDKA A TRH PRÁCE

Z pohledu přidané hodnoty přispěl k oživení v eurozóně hlavně vývoj v průmyslovém sektoru. Sektor služeb zaznamenával až do konce roku 2009 mírný růst, který v roce 2010 zrychlil, zatímco stavební výroba dále klesala až do prvního čtvrtletí 2010. Celková přidaná hodnota se ve druhém čtvrtletí 2010 zvýšila o 0,8 % v porovnání s růstem o 0,6 % v předchozím čtvrtletí. Rozdíl mezi čtvrtletním tempem růstu HDP a přidané hodnoty je způsoben tím, že do HDP jsou zahrnuty čisté daně z produktů, které ve druhém čtvrtletí 2010 vykázaly čtvrtletní růst o 2,5 %. I přes tyto poslední nárůsty stále přetrvává více než polovina úbytků přidané hodnoty z období recese, neboť přidaná hodnota se ode dna ekonomické aktivity ve druhém čtvrtletí 2009 zvýšila pouze o 1,8 %. Údaje z výběrových šetření naznačují další nárůst přidané hodnoty ve třetím čtvrtletí 2010, i když nižším tempem než v předchozím čtvrtletí.

Podmínky na trhu práce v eurozóně se stabilizovaly (viz níže část o trhu práce). Zaměstnanost zůstala v prvním čtvrtletí 2010 stabilní a míra nezaměstnanosti zůstala v období od března do července 2010 beze změny na úrovni 10,0 %.

### PRODUKCE V JEDNOTLIVÝCH SEKTORECH

Přidaná hodnota v průmyslu (bez stavebnictví), která je od třetího čtvrtletí 2009 hlavním faktorem stojícím za růstem celkové přidané hodnoty, ve druhém čtvrtletí 2010 vzrostla o 1,9 % (v prvním čtvrtletí o 2,3 %). Tento vývoj je víceméně v souladu s údaji o průmyslové výrobě. Pokud jde o hlavní průmyslová odvětví, výroba se zvýšila především v sektoru zboží pro mezispotřebu a investičních statků. Tyto odlišnosti mezi sektory jsou běžné v rané fázi oživení, kdy obvykle dochází k silnějšímu růstu v sektoru meziproductů, což částečně souvisí s oživením vývozu.

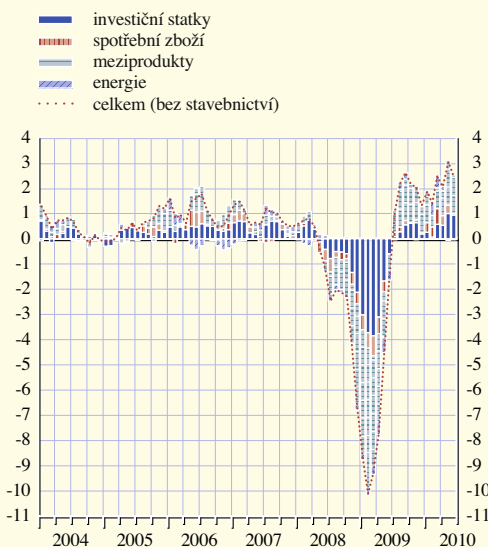
Pokud jde o další vývoj, nárůst nových zakázek v průmyslu signalizuje všeobecné oživení průmyslové výroby, neboť lze očekávat, že přijaté zakázky se následně objeví ve výrobě. Tento ukazatel ve druhém čtvrtletí 2010 vzrostl mnohem výrazněji než v předchozím čtvrtletí, a to především díky sektoru investičních statků. Kromě toho aktuální údaje ve formě výběrových šetření mezi podniky naznačují, že růst v sektoru průmyslu pokračoval i na začátku třetího čtvrtletí 2010 (viz graf 50). Index vedoucích nákupů (PMI) pro sektor zpracovatelského průmyslu eurozóny v srpnu mírně poklesl a nyní je pod úrovní ze druhého čtvrtletí, avšak stále naznačuje kladné hodnoty růstu. Podle výběrového šetření Evropské komise mezi podniky zůstala v srpnu důvěra ve zpracovatelském průmyslu stabilní, zatímco v červenci vzrostla.

Stavební výroba se ve druhém čtvrtletí 2010 zvýšila poprvé od prvního čtvrtletí 2008 díky obratu nepříznivého vývoje v prvním čtvrtletí souvisejícího s nepříznivým počasím, které během zimních měsíců zasáhlo řadu zemí eurozóny. Přidaná hodnota v sektoru stavebnictví se ve druhém čtvrtletí zvýšila o 0,5 % a v současné době je přibližně 11 % pod úrovní zaznamenanou v prvním čtvrtletí 2008 před začátkem hospodářského poklesu. Odhlédneme-li od nedávné volatility, stavební výroba je celkově stále na nízké úrovni vzhledem ke korekci na trhu s bydlením v řadě zemí eurozóny v důsledku snížení cen rezidenčních nemovitostí. Výběrové šetření Evropské komise a Index vedoucích nákupů (PMI) naznačují, že stavební výroba může i po skončení druhého čtvrtletí zůstat slabá, i když ne na tak nízké úrovni jako v minulosti.

Produkce sektoru služeb je mnohem méně citlivá na cyklický vývoj než produkce zpracovatelského průmyslu a stavebnictví. Přidaná hodnota ve službách se ve druhém čtvrtletí 2010 zvýšila o 0,6 %, což představuje zrychlení růstu v porovnání se zvýšením o 0,3 % zaznamenaným

**Graf 49 Příspěvky k růstu průmyslové výroby**

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

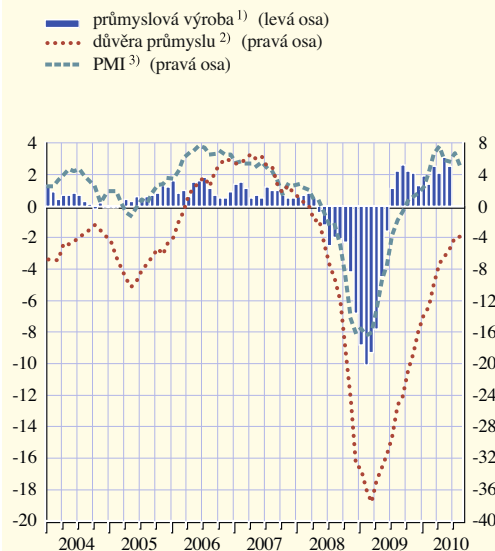


Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

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

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

(měsíční údaje; sezonně očištěné)



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

Poznámky: Údaje z výběrových šetření se týkají zpracovatelského průmyslu. Od května 2010 používají výběrová šetření EK mezi podniky klasifikaci NACE rev. 2.

1) Změna vůči předcházejícímu 3měsíčnímu období v %.

2) Procentní salda.

3) Index vedoucích nákupů (PMI); odchylky od hodnoty indexu rovnající se 50.

v prvním čtvrtletí 2010. Přidaná hodnota ve službách tak téměř vykompenzovala pokles zaznamenaný během recese. Dostupné informace o hlavních subsektorech v rámci služeb naznačují, že po prudkých propadech ke konci roku 2008 a počátkem roku 2009 přidaná hodnota vzrostla ve všech třech subsektorech. Pokud jde o další vývoj, nedávno publikované údaje z výběrových šetření naznačují, že sektor služeb na začátku třetího čtvrtletí 2010 zaznamenal další růst, i když pravděpodobně s poněkud nižší dynamikou než ve druhém čtvrtletí.

### TRH PRÁCE

Zlepšení situace na trhu práce v eurozóně se zpožďuje za oživením ekonomické aktivity. Zaměstnanost až do čtvrtého čtvrtletí 2009 klesala a stabilizovala se až v prvním čtvrtletí 2010, poněvadž změny zaměstnanosti se často opožďují za průběhem hospodářského cyklu. V kontextu výrazného propadu ekonomické aktivity lze celkově říci, že zaměstnanost v eurozóně byla během ekonomického zpomalení poměrně odolná. To souvisí částečně se skutečností, že s postupující ekonomickou krizí řada zemí eurozóny zavedla programy zvláštní pracovní doby na podporu zaměstnanosti. Velká část přizpůsobení zaměstnanosti ve skutečnosti proběhla prostřednictvím snížení počtu odpracovaných hodin na zaměstnance a nikoliv prostřednictvím rozsáhlého zvyšování nezaměstnanosti. Nicméně vývoj na trhu práce byl v jednotlivých ekonomikách eurozóny výrazně odlišný. Celkově se zaměstnanost v průmyslu (bez stavebnictví) a ve stavebnictví při nejhlubším propadu ekonomické aktivity snížila přibližně o 5 % respektive o 8 % v porovnání s obdobím s nejvyšší ekonomickou aktivitou. Pokles zaměstnanosti ve službách byl během stej-

Tabulka 8 Vývoj zaměstnanosti

(změny v % proti předchozímu období; sezonně očištěné)

	Meziroční přírůstky		Mezičtvrtletní přírůstky				
	2008	2009	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1
Ekonomika jako celek	0,7	-1,9	-0,8	-0,5	-0,5	-0,2	0,0
<i>z toho:</i>							
Zemědělství a rybolov	-1,8	-2,2	-0,6	-0,7	-1,2	0,3	0,1
Průmysl	-0,7	-5,6	-1,8	-1,6	-1,7	-0,9	-1,1
Průmysl bez stavebnictví	0,0	-5,1	-1,7	-1,7	-1,7	-1,1	-0,9
Stavebnictví	-2,3	-6,7	-2,2	-1,3	-1,7	-0,4	-1,5
Služby	1,4	-0,6	-0,5	-0,1	-0,1	0,0	0,4
Obchod a doprava	1,2	-1,8	-0,8	-0,5	-0,3	-0,6	0,0
Finanční sektor a obchodní činnost	2,3	-2,2	-1,2	-0,7	-0,5	0,2	0,5
Veřejná správa <sup>1)</sup>	1,1	1,3	0,1	0,4	0,3	0,2	0,5

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

1) Zahrnuje také školství, zdravotnictví a ostatní služby.

ného období podstatně nižší a dosáhl pouze 0,3 %. Větší pokles v sektoru stavebnictví částečně souvisel s nevyužitými kapacitami ve stavebnictví v některých zemích eurozóny a s tím, že v tomto sektoru je obvykle velké množství pracovníků zaměstnáno na dobu určitou, což zjednodušuje případné snížení počtu pracovníků. Nicméně hospodářský pokles měl rovněž negativní dopad na nabídku práce v eurozóně, která předtím rostla.

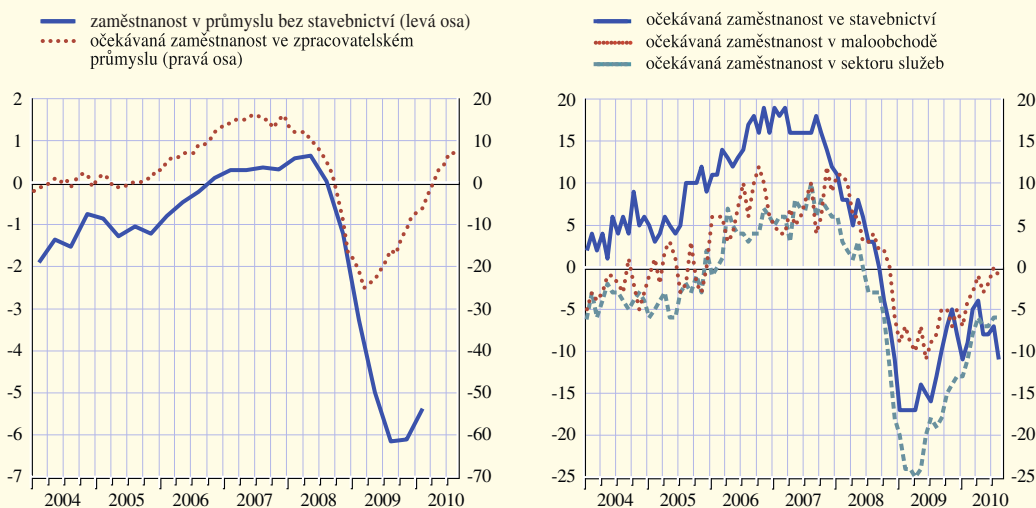
Zaměstnanost se v prvním čtvrtletí 2010 nezměnila a zaznamenala tak první nezápornou mezičtvrtletní změnu od druhého čtvrtletí 2008. Tento vývoj, který byl do značné míry určován sektorem služeb, představuje výrazné zlepšení vůči poklesům zaznamenaným v předchozích čtvrtletích, které byly obzvláště výrazné během prvních tří čtvrtletí roku 2009 (viz tabulka 8). Pokud jde o jednotlivé sektory, zaměstnanost se i nadále snižovala, i když ve zpracovatelském průmyslu (průmysl bez stavebnictví) pomalejším tempem, přičemž mezičtvrtletně poklesla o 0,9 % v porovnání s poklesem o 1,1 % v předchozím čtvrtletí. Mimořádně nepříznivé počasí během poslední zimy vedlo k silnějšímu poklesu zaměstnanosti ve stavebnictví, a to mezičtvrtletně o 1,5 %, v porovnání s poklesem o 0,4 % ve čtvrtém čtvrtletí 2009. Očekává se však, že tento trend se ve druhém čtvrtletí roku obrátí. Naopak o 0,4 % se zvýšila zaměstnanost v sektoru služeb, která od druhého čtvrtletí 2008 mírně klesala nebo zůstávala beze změny. Růst byl zaznamenán ve všech odvětvích v rámci služeb s výjimkou odvětví obchod a doprava, kde se zaměstnanost po prudkých poklesech v předchozích čtvrtletích stabilizovala (viz graf 51).

Celkový počet odpracovaných hodin vykázal v prvním čtvrtletí 2010 mírný mezičtvrtletní pokles v porovnání s mírným nárůstem ve čtvrtém čtvrtletí 2009 a většími poklesy v předchozích čtvrtletích. Mezičtvrtletní snížení počtu odpracovaných hodin během prvních tří měsíců roku odráželo výrazný pokles ve stavebnictví, což bylo s největší pravděpodobností způsobeno poklesem aktivity v tomto sektoru kvůli nepříznivému počasí a v menší míře ve zpracovatelském průmyslu, zatímco ve službách počet odpracovaných hodin vzrostl. Je však nutné vzít na vědomí, že informace o vývoji v jednotlivých sektorech jsou často revidovány, jak je blíže vysvětleno v boxu zabývajícím se aktuálními údaji pro eurozónu (viz box 5).

Oživení růstu produkce v eurozóně v kombinaci se snižováním zaměstnanosti vedly v roce 2009 k menším meziročním poklesům produktivity. Výsledkem dalšího růstu HDP v prvním čtvrtletí 2010 společně se stabilní zaměstnaností byl meziroční nárůst produktivity ve výši 2,1 %

**Graf 51 Vývoj zaměstnanosti a očekávaná zaměstnanost**

(meziroční změny v %; procentní salda; sezonně očištěno)



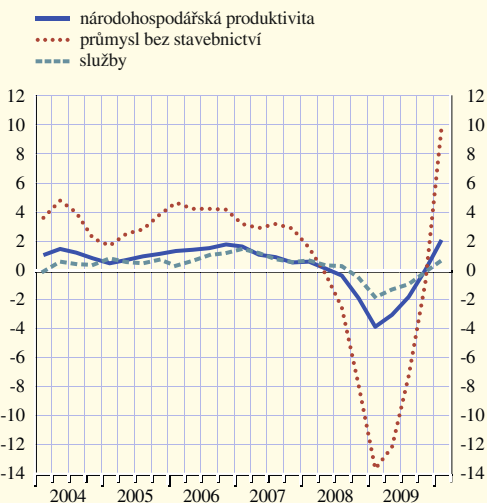
Zdroje: Eurostat a výběrová šetření Evropské komise mezi podniky a spotřebiteli.

Poznámky: Procentní salda jsou upravena podle průměrné hodnoty. Od května 2010 používají výběrová šetření EK mezi podniky klasifikaci NACE rev. 2.

vzhledem k její nízké úrovni ve stejném čtvrtletí roku 2009 (viz graf 52). Podobně se vyvíjela i hodinová produktivita práce, která především ve čtvrtém čtvrtletí 2009 zaznamenala první meziroční nárůst, přičemž v prvním čtvrtletí 2010 se zvýšila o 1,3 %. Nižší tempo růstu hodinové produktivity v porovnání s produktivitou na jednoho zaměstnance odráží nárůst počtu odpracovaných hodin na zaměstnance v ročním vyjádření.

**Graf 52 Produktivita práce**

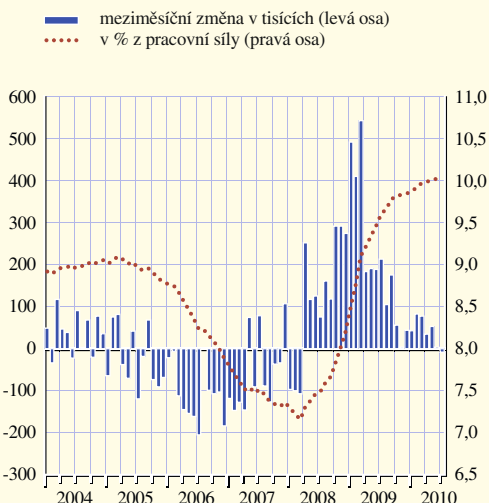
(meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

**Graf 53 Nezaměstnanost**

(měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroj: Eurostat.

Poté, co se téměř dva roky postupně zvyšovala, zůstala míra nezaměstnanosti v eurozóně v červenci beze změny na úrovni 10,0 %, a to již pátý měsíc v řadě (viz graf 53). I když míra nezaměstnanosti zůstává vysoká, poslední údaje signalizují, že situace na trzích práce se celkově stabilizovala. Pokud jde o další vývoj, očekávaná zaměstnanost opustila nejnižší hodnoty a naznačuje, že by v následujících měsících nemělo dojít k dalšímu výraznému zhoršení nezaměstnanosti.

**Box 5****DATABÁZE ÚDAJŮ V REÁLNÉM ČASE PRO EUROZÓNU**

Před několika měsíci ECB ve svém datovém skladu Statistical Data Warehouse (SDW) zpřístupnila databázi údajů v reálném čase pro eurozónu (RTDB).<sup>1</sup> Cílem tohoto boxu je poskytnout přehled údajů obsažených v této databázi spolu s ilustračními informacemi, které lze z tohoto souboru archivací časových řad získat.

Databáze byla sestavena v rámci projektu RTDB koordinovaného programem pro výzkum hospodářského cyklu eurozóny (Euro Area Business Cycle Network). Jejím cílem bylo poskytovat v reálném čase strukturovaný datový soubor, který by byl snadno dostupný veřejnosti a zejména výzkumným pracovníkům, kteří se zajímají o rozsah a dopady revizí makroekonomických dat.

Databáze RTDB sestavuje časové řady z dat, která jsou pravidelně zveřejňována v Měsíčním bulletinu. V části „Statistika eurozóny“ Měsíčního bulletinu jsou k dispozici nejnovější údaje do dne před prvním zasedáním Rady guvernérů v daném měsíci. Zatímco v Měsíčním bulletinu jsou zveřejňována pouze nejnovější data, databáze RTDB poskytuje v elektronické podobě jednotlivé postupně zveřejňované časové řady pro řadu makroekonomických proměnných v eurozóně ke dni jejich původního zveřejnění – tj. před provedením případných revizí. Takové datové soubory jsou zpravidla označovány jako soubory dat „v reálném čase“.

Databáze RTDB umožňuje uživatelům provádět srovnávací analýzy velkého počtu makroekonomických proměnných, neboť obsahuje přibližně 230 ukazatelů. Pro většinu proměnných začínají archivace časových řad v lednu 2001, ačkoli vybraná množina archivací 38 klíčových řad (považovaných za nejdůležitější pro ekonomické a ekonometrické analýzy) začíná již v říjnu 1999. Časové řady zpravidla začínají v polovině 90. let 20. století, ale v některých případech mohou začínat až před 35 lety (např. u časových řad pro Spojené státy).<sup>2</sup>

Databáze zobrazuje informace tak, jak byly dostupné v okamžiku zveřejnění. To implikuje, že metodika použitá pro sestavení kterékoliv časové řady se může měnit v závislosti na konceptech dat zveřejňovaných v Měsíčním bulletinu. Například v různých archivacích časových řad se liší pokrytí zemí, což odráží postupné rozšiřování eurozóny.

Nejistota ohledně dat, kterou odráží revize, skutečně může být v případě některých ekonomických ukazatelů značná. To mimo jiné znamená, že hodnocení politik prováděných na základě

1 Viz Statistical Data Warehouse, část „Statistika“ na internetových stránkách ECB.

2 Podrobnější popis datového souboru uvádí Giannone, D., Henry, J., Lalik, M. and Modugno, M., „An area-wide real-time database for the euro area“, *Working Paper Series*, No 1145, ECB, Frankfurt am Main, January 2010. Tato práce dokumentuje vlastnosti toků a revizí údajů v reálném čase pro eurozónu a především vysvětluje, jak takové revize mohou vnést nejistotu do základních makroekonomických ukazatelů a pojmů, např. míry nezaměstnanosti nezrychlující inflaci (NAIRU).



revidovaných dat může být zavádějící, jestliže rozhodnutí byla učiněna na základě aktuálně dostupných dat, která však byla později výrazně revidována.<sup>3</sup> Akademický výzkum dokládá empirický význam revizí dat pro analýzu nejen měnové politiky, ale také fiskální politiky a dalších politik.<sup>4</sup> Analýza dat v reálném čase je také relevantní pro navrhování vhodných ekonometrických prognostických modelů. Jsou-li revize dat rozsáhlé, musí být prognostické nástroje vůči této datové nejistotě robustní, tj. musí přiřazovat vyšší váhu datům, u nichž jsou rozsáhlé revize méně pravděpodobné. Datová nejistota může přispívat k chybám prognóz a ovlivňovat tak proces tvorby očekávání ekonomických subjektů i parametry odhadované na základě určité archivace dat.<sup>5</sup>

Příklad takové nejistoty je uveden v grafu A, který ukazuje mezičtvrtletní tempo růstu HDP eurozóny pro poslední čtvrtletí roku 2001 podle archivací publikovaných od dubna 2002 do června 2010. Je patrné, že toto čtvrtletí bylo původně považováno za období poklesu HDP, ale nakonec bylo vyhodnoceno jako období růstu. K nejvýznamnějším revizím došlo na konci roku 2005 v důsledku zavedení řetězení časových řad údajů ve stálých cenách.<sup>6</sup> Rozsah revizí vývoje reálného HDP eurozóny je však zpravidla omezený ve srovnání s revizemi údajů o HDP ve Spojených státech a Japonsku. Zároveň platí, že jednotlivé složky HDP eurozóny bývají revizemi zasaženy ve větší míře než celkový HDP, což se týká zejména investic a vývozu.

3 Viz Orphanides, A., „Monetary policy rules based on real-time data“, *American Economic Review*, Vol. 91, No 4, 2001, pp. 964–985.

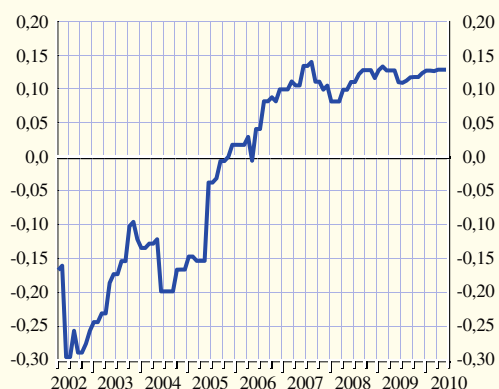
4 Viz Cimadomo, J., „Fiscal policy in real-time data“, *Working Paper Series*, No 919, ECB, Frankfurt am Main, July 2008, a Coughore, D., „Forecasting with real-time macroeconomic data“ in Elliot, G., Granger, C.W.J. and Timmermann, A. (eds.), *Handbook of Economic Forecasting*, North-Holland, Amsterdam, 2006, pp. 961–982.

5 Viz např. Mankiw, N.G. and Shapiro, M.D., „News or Noise: An Analysis of GNP Revisions“, *Survey of Current Business*, Bureau of Economic Analysis, May 1986, pp. 20–25, a Pesaran, H. and Timmermann, A., „Real-Time Econometrics“, *Econometric Theory*, Vol. 21, 2005, pp. 212–231.

6 Přehled zdrojů revizí těchto makroekonomických dat viz Branchi M., et al., „Analysis of revisions to general economic statistics“, *Occasional Paper Series*, No 74, ECB, Frankfurt am Main, October 2007.

**Chart A Tempo růstu reálného HDP eurozóny ve 4. čtvrtletí 2001 podle jednotlivých vydání Měsíčního bulletinu**

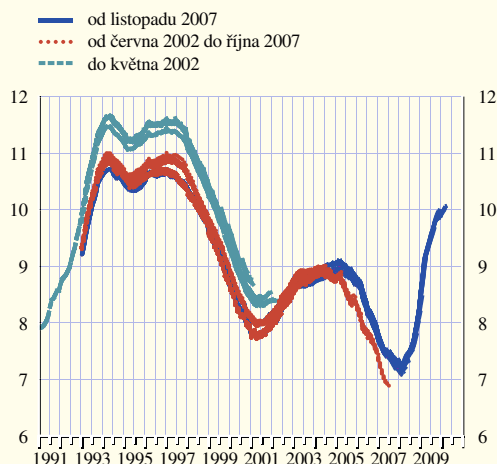
(změny v %; mezičtvrtletní tempo růstu)



Zdroj: databáze RTDB (ECB).

**Chart B Archivace časové řady míry nezaměstnanosti pro eurozónu**

(v % pracovní síly)



Zdroj: databáze RTDB (ECB).

Poznámky: Jednotlivé čáry představují časové řady nezaměstnanosti ve všech dostupných archivacích. V kterémkoli bodě představuje každá čára hodnotu míry nezaměstnanosti v daném okamžiku podle příslušné archivace časové řady.

Jednou z proměnných, které prošly podstatnými revizemi, je míra nezaměstnanosti, jejíž časová řada je uvedena v grafu B. Jednotlivé křivky odpovídají archivacím této časové řady, které byly k dispozici v okamžiku zveřejnění jednotlivých Měsíčních bulletinů od ledna 2001 do června 2010. Většina revizí pramenila z harmonizace definic nezaměstnanosti a zdrojů dat v jednotlivých zemích.

Revize údajů o cenách a nákladech také mohou být výrazné (ačkoli k revizím indexu HICP dochází jen ve velmi omezeném rozsahu). Níže umístěná tabulka uvádí některé souhrnné statistické údaje o revizích indexu hodinových nákladů práce. Také zde je významným zdrojem revizí probíhající harmonizace statistik v rámci EU. Podstatné revize se týkají většiny sektorů v ekonomice. Například směrodatná odchylka revizí hodinových nákladů práce ve službách představuje dvě třetiny směrodatné odchylky této časové řady jako celku. Revize v jednotlivých sektorech se však zpravidla vzájemně kompenzují, což znamená, že revize souhrnných ukazatelů jsou méně výrazné.<sup>7</sup>

S ohledem na podporu empirického výzkumu údajů v reálném čase pro eurozónu byla databáze bez omezení zpřístupněna online v rámci SDW a je čtvrtletně aktualizována. Tento datový soubor by měl především podpořit výzkum důležitých témat, jako jsou hodnocení politik, hodnocení prognóz, tvorba očekávání a prognostické modely pro eurozónu.

7 Agregované revize mohou být také menší v důsledku rozdílů v pokrytí mezi celkovým indexem a jeho složkami.

#### Revize meziročního tempa růstu indexů hodinových nákladů práce (na základě archivací od ledna 2001 do června 2010)

(meziroční změny v %; v procentních bodech)

	Celkem	Podle složek		Podle vybraných sektorů		
		Mzdy a platy	Příspěvky zaměstnavatelů	Dobývání ner. surovin, zprac. průmysl a energetika	Stavebnictví	Služby
	1	2	3	4	5	6
<b>Průměr</b>						
	2.85	2.85	3.12	3.14	2.97	2.75
<b>Průměr revizí</b>						
4 měsíce	-0.08	0.01	-0.39	-0.05	-0.27	-0.19
6 měsíců	-0.08	0.02	-0.34	-0.03	-0.30	-0.17
8 měsíců	-0.03	0.01	-0.19	0.00	-0.20	-0.11
12 měsíců	-0.01	0.00	-0.14	0.05	-0.21	-0.11
16 měsíců	0.03	0.03	-0.03	0.02	-0.05	-0.03
<b>Směrodatná odchylka</b>						
	0.62	0.62	1.18	1.02	1.10	0.67
<b>Směrodatná odchylka revizí</b>						
4 měsíce	0.28	0.33	0.88	0.38	0.64	0.56
6 měsíců	0.25	0.32	0.81	0.35	0.64	0.46
8 měsíců	0.24	0.28	0.73	0.34	0.55	0.42
12 měsíců	0.20	0.21	0.58	0.32	0.51	0.37
16 měsíců	0.21	0.24	0.41	0.27	0.50	0.39

Poznámka: Hodnota v řádce „4 měsíce“ představuje rozdíl mezi odhadem čtyři měsíce po referenčním období a odhadem dva roky po referenčním období.

### 4.3 VÝHLED EKONOMICKÉ AKTIVITY

Ekonomiku eurozóny by mělo i nadále podporovat probíhající oživení světové ekonomiky a jeho vliv na poptávku po vývozu z eurozóny, ale také akomodativní měnová politika a přijatá opatření na obnovení fungování finančního systému. Očekává se však, že oživení bude tlumeno pokračujícím procesem korekce rozvah v jednotlivých sektorech a vyhlídkami na trhu práce.

Toto hodnocení je víceméně v souladu s makroekonomickými projekcemi pro eurozónu ze září 2010, které byly sestaveny pracovníky ECB. Podle těchto projekcí by se meziroční tempo růstu reálného HDP mělo pohybovat v roce 2010 mezi 1,4 % a 1,8 % a v roce 2011 mezi 0,5 % a 2,3 % (viz box 6). V porovnání s makroekonomickými projekcemi odborníků Eurosystemu z června 2010 bylo rozpětí růstu reálného HDP v letošním roce revidováno vzhůru vzhledem k silnějšímu než očekávanému oživení hospodářského růstu ve druhém čtvrtletí, jakož i lepšímu než očekávanému vývoji během letních měsíců. Pro rok 2011 bylo toto rozpětí revidováno rovněž vzhůru, což odráží především přenosové efekty z očekávaného silnějšího růstu ke konci roku 2010. S ohledem na přetrvávající nejistotu jsou rizika tohoto zlepšeného ekonomického výhledu protirůstová. Na jedné straně může být oživení světového obchodu nadále silnější, než se očekává, což by podpořilo vývoz z eurozóny. Na druhé straně přetrvávají obavy související s obnovením napětí na finančním trhu a s určitou nejistotou výhledu růstu v dalších vyspělých ekonomikách a na globální úrovni. Mezi další možná rizika poklesu patří opětovný růst cen ropy a dalších komodit, jakož i protekcionistické tlaky a možnost nesourodé korekce globálních nerovnováh.

#### Box 6

##### MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU SESTAVENÉ PRACOVNÍKY ECB

Na základě údajů dostupných k 20. srpnu 2010 sestavili pracovníci ECB projekce makroekonomického vývoje eurozóny.<sup>1</sup> Podle těchto projekcí by měl průměrný roční růst reálného HDP dosáhnout v roce 2010 tempa v rozmezí 1,4 až 1,8 % a v roce 2011 v rozmezí 0,5 až 2,3 %. Inflace by měla být víceméně stabilní a pohybovat se v roce 2010 mezi 1,5 a 1,7 % a v roce 2011 mezi 1,2 a 2,2 %.

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

Metodické předpoklady o úrokových sazbách a cenách energetických i neenergetických komodit vycházejí z tržních očekávání s datem pro uzávěrku údajů 13. srpna 2010.<sup>2</sup> Předpoklad ohledně krátkodobých úrokových sazeb má čistě metodický charakter. Krátkodobé sazby se

1 Makroekonomické projekce pracovníků ECB doplňují projekce odborníků Eurosystemu, které sestávají dvakrát za rok společně pracovníci ECB a národních centrálních bank eurozóny. Použité postupy odpovídají postupům uplatňovaným v projekcích odborníků Eurosystemu, které jsou popsány v publikaci „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“, ECB, June 2001, která je k dispozici na internetových stránkách ECB. K vyjádření nejistoty ohledně projekcí je výsledek pro každou proměnnou uváděn jako rozpětí možných hodnot. Tato rozpětí vycházejí z rozdílů mezi skutečnými hodnotami a jejich projekcemi za několik předchozích let. Šíře rozpětí je stanovena jako dvojnásobek průměrných absolutních hodnot těchto rozdílů. Použitá metodika včetně korekce v případě mimořádných událostí je popsána v publikaci „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“, ECB, December 2009, která je rovněž dostupná na internetových stránkách ECB.

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

měří tříměsíční sazbou EURIBOR, přičemž tržní očekávání se odvozuji od sazeb futures. Tyto metodické předpoklady ukazují na celkovou průměrnou hodnotu krátkodobých úrokových sazeb 0,8 % v roce 2010 a 1,1 % v roce 2011. Metodické předpoklady o nominálních výnosech z desetiletých státních dluhopisů jsou rovněž odvozeny z tržních očekávání a ukazují na průměrnou hodnotu 3,6 % v roce 2010 a 3,8 % v roce 2011.<sup>3</sup> Základní projekce zohledňuje další zlepšení podmínek financování a vychází tedy z předpokladu, že se ve sledovaném období rozptějí sazby bankovních úvěrů a výše uvedených úrokových sazeb stabilizují nebo se mírně zúží. Obdobně by se měly ve sledovaném období uvolňovat podmínky na straně nabídky úvěrů. Pokud jde o komodity, na základě vývoje na trzích s futures během dvoutýdenního období končícího k datu uzávěrky se očekává, že průměrné roční ceny ropy dosáhnou 78,8 USD za barel v roce 2010 a 84,0 USD za barel v roce 2011. Očekává se, že ceny neenergetických komodit v amerických dolarech výrazně vzrostou – v roce 2010 o 39,1 % a v roce 2011 o dalších 11,0 %.

Očekává se, že dvojstranné směnné kurzy eura zůstanou ve sledovaném období beze změny na průměrné úrovni platné během dvoutýdenního období končícího ke dni uzávěrky. To naznačuje, že kurz eura k americkému dolaru se bude po celé sledované období pohybovat na úrovni 1,31 a že efektivní kurz eura oslabí v průměru o 6,5 % v roce 2010 a v roce 2011 o dalších 1,4 %.

U fiskální politiky jsou základem projekcí rozpočtové plány jednotlivých států eurozóny, které byly k dispozici k 17. srpnu 2010. U těchto plánů se počítá se všemi opatřeními, která již byla národními parlamenty schválena nebo která byla vládami podrobně rozpracována a u nichž je pravděpodobné, že legislativním procesem úspěšně projdou.

### Předpoklady o mezinárodním prostředí

Oživení hospodářství ve světě pokračuje, ale očekává se, že slábnoucí příspěvek cyklu zásob a fiskálních stimulů povede ve druhém pololetí 2010 ke zpomalení dynamiky. V dalším období by hospodářskou aktivitu ve světě měla podporovat další normalizace finančních trhů i zlepšení důvěry a situace na trhu práce. Zdá se, že růst ve většině rozvíjejících se ekonomik je silný. Naproti tomu v rozvinutých ekonomikách s více utlumeným oživením by slabá perspektiva na trhu práce společně s procesem oddlužování měla růst zpomalovat. I přes předpokládané oživení po celé období projekcí by tedy v několika rozvinutých ekonomikách měla mezera výstupu přetrvávat. Reálný HDP ve světě mimo země eurozóny by měl v roce 2010 vzrůst průměrně o 5,1 % a v roce 2011 o 4,4 %. Očekává se, že se tempo růstu na vývozních trzích eurozóny zvýší v roce 2010 na 10,4 % a v roce 2011 na 7,1 % a bude tak odrážet výrazné oživení světového obchodu.

### Projekce růstu reálného HDP

Růst reálného HDP v eurozóně ve druhém čtvrtletí 2010 vykázal prudké oživení. Dostupné údaje naznačují, že silně rostla domácí poptávka, a to částečně v důsledku nárůstu investic poté, co první čtvrtletí bylo ovlivněno nepříznivým počasím. K růstu přispěl také čistý vývoz a vývoj zásob. Po zbytek roku 2010 by tempo růstu mělo podle předchozích předpokladů mírně zpomalit, neboť faktory, které přechodně podpořily růst v počáteční fázi oživení, jako

<sup>3</sup> Metodický předpoklad o dlouhodobých úrokových sazbách v eurozóně je vypočten do data uzávěrky jako průměr referenčních výnosů z desetiletých dluhopisů těchto zemí vážený hodnotami ročního HDP. Následně je prodloužen do sledovaného období za použití profilu vývoje forwardových výnosů odvozeného z výnosové křivky ECB pro eurozónu.

**Tabulka A Makroekonomické projekce pro eurozónu**

(průměrné procentní změny za rok)<sup>1), 2)</sup>

	2009	2010	2011
HICP	0,3	1,5 - 1,7	1,2 - 2,2
Reálný HDP	-4,0	1,4 - 1,8	0,5 - 2,3
Soukromá spotřeba	-1,1	0,0 - 0,4	-0,1 - 1,5
Vládní spotřeba	2,6	0,3 - 1,3	-0,1 - 1,1
Hrubá tvorba fixního kapitálu	-11,0	-2,3 - -0,7	-1,6 - 3,0
Vývoz (zboží a služby)	-13,2	7,4 - 10,0	2,9 - 9,3
Dovoz (zboží a služby)	-11,8	5,8 - 8,2	1,6 - 7,8

1) Projekce reálného HDP a jeho složek jsou založeny na údajích očištěných o vliv počtu pracovních dní. Projekce vývozu a dovozu obsahují obchod uvnitř eurozóny.

2) V projekcích pro rok 2011 se uvádí Estonsko jako součást eurozóny. Výpočet průměrné procentní změny za rok 2011 vychází ze složení eurozóny v roce 2010, které již Estonsko zahrnuje.

byly fiskální stimuly, cyklus vývoje zásob a oživení obchodu, o něco oslabují. Pokud jde o další vývoj, díky oživení vývozu a postupně rostoucí domácí poptávce by hospodářská aktivita měla posilovat a odrážet tak vliv dřívějších opatření měnové politiky i výrazné úsilí o obnovení fungování finančního systému. Při porovnání s předchozími cykly by však toto oživení mělo zůstat spíše mírné v důsledku potřebných korekcí rozvah ve více sektorech. Dále se očekává, že mírná dynamika příjmů bude tlumit soukromou spotřebu. Tento výhled zohledňuje také probíhající fiskální změny zaměřené na konsolidaci důvěry ve střednědobou udržitelnost. Po poklesu ve výši 4 % v roce 2009 by měl růst reálného HDP oživit, ale ve sledovaném období zůstat mírný a pohybovat se v rozpětí mezi 1,4 a 1,8 % v roce 2010 a mezi 0,5 a 2,3 % v roce 2011. Vzhledem k tomu, že roční potenciální růst je odhadován na nižší úrovni než před krizí, mezera výstupu by se měla ve sledovaném období zužovat.

### Projekce cen a nákladů

Celková inflace měřená HICP, která v srpnu dosáhla 1,6 %, by do konce roku měla mírně vzrůst především v důsledku vývoje cen komodit. V dalším období se očekává, že zatímco se zmírní importovaná inflace, domácí cenové tlaky porostou společně s postupným zlepšováním hospodářské aktivity a povedou k pomalému růstu inflace měřené HICP bez započtení potravin a energií. Celkově by však inflační tlaky měly být až do roku 2011 omezené a celková inflace by měla zůstat víceméně stabilní na úrovni mezi 1,5 a 1,7 % v roce 2010 a mezi 1,2 a 2,2 % v roce 2011. Tempo růstu náhrady za odpracovanou hodinu by se v eurozóně mělo v roce 2010 snížit. Vzhledem k tomu, že podmínky na trhu práce jsou nadále nepříznivé, očekávají se v roce 2011 slabé dodatečné mzdové tlaky. Při zohlednění očekávaného silného oživení produktivity práce naznačuje v projekcích mzdový profil podstatný pokles jednotkových mzdových nákladů v roce 2010. Tento vývoj by měl umožnit značné oživení ziskových marží v porovnání s výrazným poklesem v roce 2009 a v dalším období by měl následovat mírnější růst.

### Porovnání s projekcemi z června 2010

V porovnání s makroekonomickými projekcemi odborníků Eurosystemu, které byly zveřejněny v Měsíčním bulletinu v červnu 2010, se rozpětí projekcí růstu reálného HDP v roce 2010 nachází výrazně nad předchozím rozpětím a odráží tak zejména silnější než očekávané oživení růstu ve druhém čtvrtletí i náznaky lepšího než očekávaného vývoje v další části roku. Pro rok 2011 bylo rozpětí upraveno mírně směrem nahoru a odráží tak především účinky přenosu z očekávaného silnějšího růstu koncem roku 2010.

**Tabulka B Srovnání s projekcemi z června 2010**

(průměrné procentní změny za rok)

	2009	2010	2011
Reálný HDP – červen 2010	-4,1	0,7 - 1,3	0,2 - 2,2
Reálný HDP – září 2010	-4,0	1,4 - 1,8	0,5 - 2,3
HICP – červen 2010	0,3	1,4 - 1,6	1,0 - 2,2
HICP – září 2010	0,3	1,5 - 1,7	1,2 - 2,2

U inflace měřené HICP bylo rozpětí pro rok 2010 upraveno nepatrně směrem nahoru v porovnání s červnem 2010, pro rok 2011 byla mírně směrem nahoru upravena spodní hranice rozpětí.

### Porovnání s prognózami dalších institucí

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

Podle prognóz, které jsou v současnosti k dispozici od dalších organizací a institucí, by se mělo tempo růstu reálného HDP eurozóny pohybovat v roce 2010 mezi 0,9 a 1,2 %, což je pod rozpětím uvedeným v projekcích pracovníků ECB a pravděpodobně odráží skutečnost, že tyto prognózy byly sestaveny před zveřejněním údajů o silném růstu ve druhém čtvrtletí letošního roku. Rozpětí projekcí pro rok 2011 je mezi 1,3 a 1,8 %, což s rezervou odpovídá intervalu v projekcích pracovníků ECB. Pokud jde o vývoj inflace, dostupné prognózy očekávají v roce 2010 průměrnou roční inflaci měřenou HICP mezi 1,1 a 1,5 %, tedy mírně pod rozpětím uvedeným v projekcích pracovníků ECB. Pro rok 2011 se prognózy inflace měřené HICP pohybují mezi 1,0 a 1,7 % a všechny prognózy s výjimkou prognózy OECD spadají do rozpětí projekcí pracovníků ECB.

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

(průměrné procentní změny za rok)

	Datum zveřejnění	Růst HDP		Inflace měřená HICP	
		2010	2011	2010	2011
OECD	květen 2010	1,2	1,8	1,4	1,0
Evropská komise	květen 2010	0,9	1,5	1,5	1,7
MMF	červenec 2010	1,0	1,3	1,1	1,3
Survey of Professional Forecasters	červenec 2010	1,1	1,4	1,4	1,5
Consensus Economics Forecasts	srpen 2010	1,2	1,4	1,5	1,6
Projekce pracovníků ECB	září 2010	1,4 - 1,8	0,5 - 2,3	1,5 - 1,7	1,2 - 2,2

Zdroje: European Commission Spring Forecast, May 2010; IMF World Economic Outlook, April 2010 (inflace) a World Economic Outlook Update, July 2010 (růst HDP); OECD Economic Outlook, May 2010; Consensus Economics Forecasts a the ECB's Survey of Professional Forecasters.

Poznámky: Makroekonomické projekce pracovníků ECB a prognózy OECD uvádějí roční tempa růstu očištěná o vliv počtu pracovních dnů, zatímco Evropská komise a MMF pracují s ročními tempy růstu, která o vliv počtu pracovních dnů očištěna nejsou. U ostatních prognóz se neuvádí, která z těchto metodik byla při vykazování údajů použita.



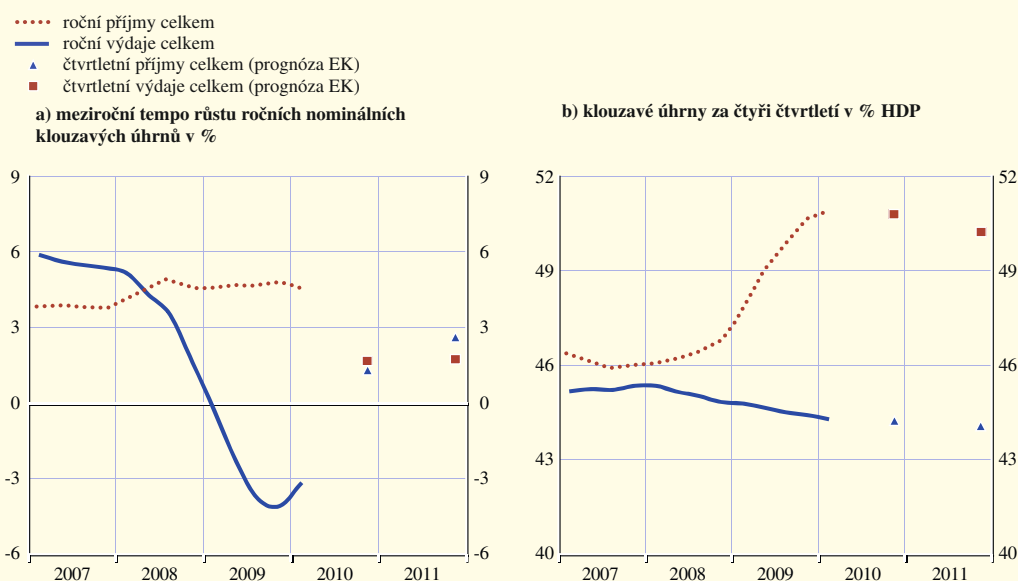
## 5 FISKÁLNÍ VÝVOJ

Poslední čtvrtletní statistika veřejných financí eurozóny a vývoj v některých zemích eurozóny víceméně potvrzují předpokládanou stabilizaci fiskálního výhledu na rok 2010. Tento rok by měl být tedy zlomový; mělo by dojít k zastavení prudkého nárůstu schodku před plánovaným snižováním od roku 2011. Je nezbytné, aby vlády pečlivě sledovaly plnění rozpočtu na rok 2010 a sestavily ambiciózní rozpočet na rok 2011 a ambiciózní střednědobé plány. Měly by být také připraveny urychlit v případě potřeby konsolidaci, aby napravily své nadměrné schodky v termínech stanovených v doporučeních Komise a rychle se vrátily ke zdravým a udržitelným veřejným financím. V této souvislosti jsou přínosem obecné zásady přijaté Evropskou radou na základě předběžné zprávy pracovní skupiny pro řízení hospodářské politiky, které by měly být neprodleně uvedeny do praxe.

### FISKÁLNÍ VÝVOJ V EUROZÓNĚ V ROCE 2010

Poslední čtvrtletní statistika veřejných financí, která je dostupná do prvního čtvrtletí 2010, je konzistentní se stabilizací veřejných financí předpokládanou v jarní ekonomické prognóze Evropské komise na rok 2010. Údaje za eurozónu ukazují zejména na oživení růstu nominálních příjmů vládního sektoru. Přestože růst příjmů zůstal v prvním čtvrtletí 2010 záporný (na základě meziročních temp růstu klouzavých úhrnů za čtyři čtvrtletí), byl vyšší než na konci roku 2009 a předpokládá se, že ke konci tohoto roku se dostane zpět do kladných hodnot a v roce 2011 se dále zvýší (viz graf 54a). V souladu s očekáváními Komise, že růst výdajů v letech 2010 a 2011 zmírní, se zároveň v prvním čtvrtletí 2010 mírně snížil růst nominálních výdajů vládního sektoru. Poměr příjmů a výdajů k HDP v eurozóně v prvním čtvrtletí 2010 potvrzuje trend naznačený prognózou Komise, že se bude poměr výdajů k HDP v roce 2010 stabilizovat a v roce 2011 se mírně sníží, zatímco poměr příjmů k HDP by se měl v letech 2010–2011 dále mírně snížit (viz graf 54b).

Graf 54 Čtvrtletní statistiky a projekce veřejných financí pro eurozónu



Zdroje: výpočty ECB na základě údajů Eurostatu a národních údajů, ekonomická prognóza Evropské komise, jaro 2010.  
Poznámky: Graf zobrazuje vývoj ročních klouzavých úhrnů celkových příjmů a celkových výdajů za období od 1. čtvrtletí 2007 do 1. čtvrtletí 2010 a projekce pro roky 2010 a 2011 podle ekonomické prognózy Evropské komise z jara 2010.

Celkově by tedy měl být rok 2010 pro veřejné finance v eurozóně zlomový. Po výrazném zhoršení v roce 2009 by se měl celkový schodek vládního sektoru v eurozóně v roce 2010 víceméně stabilizovat. Na předpokládaném mírném zvýšení schodku se podílí především stále nepříznivé cyklické faktory a v menší míře pokračující dopad fiskálních stimulačních opatření, některé výpadky příjmů a mírný nárůst úrokových plateb. Předpokládá se, že fiskální politika v eurozóně vyjádřená změnou cyklicky očištěného primárního rozpočtového salda bude v roce 2010 víceméně neutrální, čímž dojde k začátku obratu od expanzivní politiky z let 2008–2009 k očekávanému zpřísnění v roce 2011.

Poměr dluhu vládního sektoru k HDP v eurozóně by se měl v roce 2010 stále rychle zvyšovat, ačkoli pomalejším tempem než v roce 2009. V předchozích letech se poměr dluhu zvyšoval rychleji, než naznačoval schodek veřejného sektoru, přičemž se v něm odrážel výrazný pokles nominálního HDP a vliv faktoru „stock-flow adjustment“, který zahrnoval především dopady opatření na podporu finančního sektoru.<sup>1</sup> Oproti tomu by v roce 2010 a především v roce 2011 měl být nárůst poměru dluhu k HDP nižší než nárůst schodku v důsledku příznivějšího nominálního růstu reálného HDP, jakož i menšího faktoru „stock-flow adjustment“ (viz graf 55).

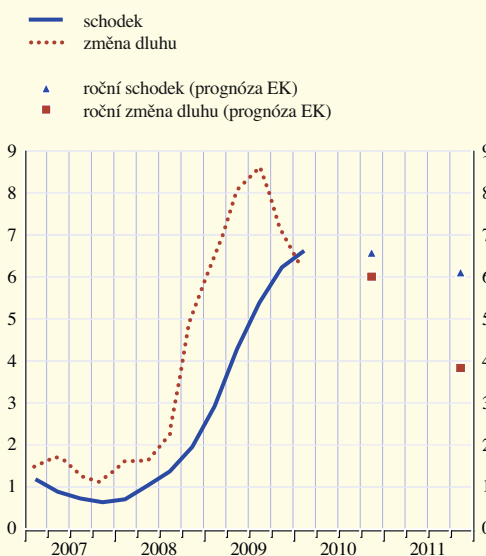
#### SOUČASNÝ ROZPOČTOVÝ VÝVOJ A PLÁNY NA ROK 2011 A DALŠÍ ROKY

Jelikož většina zemí eurozóny v současné době připravuje svůj návrh rozpočtu na rok 2011 a aktualizuje své střednědobé fiskální plány, může být hodnocení výhledu veřejných financí v eurozóně jako celku v této fázi pouze předběžné. Následující diskuse o současném rozpočtovém vývoji a plánech se omezuje na největší země eurozóny a země s nejvyšším schodkem.

V Německu podle aktualizovaných fiskálních projekcí zveřejněných ministerstvem financí v červenci 2010 by se měl rozpočtový schodek vládního sektoru zvýšit z 3,1 % HDP v roce 2009 na 4,5 % HDP v roce 2010, což je mírně pod úroveň predikovanou v ekonomické prognóze Evropské komise z jara 2010. Příznivější vývoj rozpočtové situace v roce 2010 je spojen především se zlepšením makroekonomického výhledu. Německá vláda předpokládá postupné rozpočtové zlepšení od roku 2011, které by mělo schodek snížit na 3 % HDP v roce 2012 a 1,5 % HDP v roce 2014. V této souvislosti vláda odsouhlasila v červnu 2010 základy několikaleté konsolidační strategie, která se zaměřuje na omezení výdajů a také na určité zvýšení daní. Pokud bude tato strategie plně realizována, měla by mít v období let 2011–2014 kumulativní dopad na snížení schodku ve výši přibližně 3,5 % HDP.

Graf 55 Vládní schodek a změna dluhu v eurozóně

(klouzávé úhrny za čtyři čtvrtletí v % HDP)



Zdroje: výpočty ECB na základě údajů Eurostatu a národních údajů, ekonomická prognóza Evropské komise z jara 2010.

<sup>1</sup> Viz box nazvaný „Vládní podpora bankovnímu sektoru v období finanční krize v roce 2008–2009 a vliv na veřejné finance eurozóny“, Výroční zpráva, ECB, 2009.

Ve Francii se podle fiskálních projekcí vlády očekává, že schodek vládního sektoru dosáhne v roce 2010 hodnoty 8,0 % HDP, což bude oproti 7,5 % HDP v roce 2009 představovat nárůst. Očekávané zhoršení rozpočtového salda je v souladu s ekonomickou prognózou Komise z jara 2010 a odráží se v něm především nepříznivý cyklický vývoj a expanzivní vliv vládního programu na oživení ekonomiky. Ačkoli vláda revidovala v srpnu 2010 svůj předpoklad reálného růstu HDP směrem dolů, znovu potvrdila svůj záměr dosáhnout fiskálních cílů uvedených v poslední aktualizaci programu stability a naznačila snížení schodku na 6 % HDP v roce 2011, 4,6 % HDP v roce 2012 a 3 % HDP v roce 2013. To by odpovídalo závazku Francie napravit nadměrný schodek do roku 2013. K dosažení tohoto cíle francouzská vláda navrhla řadu konsolidačních opatření, včetně čistého snížení zaměstnanosti ve vládním sektoru, zmrazení výdajů ústřední vlády, zvýšení věku odchodu do důchodu a zvýšení přímých daní pro domácnosti a podniky s cílem financovat penzijní systém.

Italská vláda nedávno potvrdila rozpočtové cíle naplánované v aktualizaci programu stability z ledna 2010. Podle vládních projekcí se schodek vládního sektoru, který v roce 2009 dosáhl úrovně 5,3 % HDP, sníží v roce 2010 na 5,0 % HDP, 3,9 % HDP v roce 2011 a 2,7 % HDP v roce 2012. Tento vývoj je podpořen nápravným balíčkem, který schválil italský parlament v červenci 2010. Tento balíček obsahuje konsolidační opatření v celkové výši přibližně 1,6 % HDP v roce 2011 a 2012. Je založen zejména na snižování výdajů, přičemž největší vliv mají opatření na mzdové náklady, penzijní výdaje, převody místním vládám a na mezispotřebu. Určitá nápravná opatření budou také na straně příjmů, například k omezení daňových úniků.

Ve Španělsku je cílem vlády snížit schodek z 11,2 % HDP v roce 2009 na 9,3 % HDP v roce 2010 a 6 % HDP v roce 2011. Vláda vyhodnotila, že plnění rozpočtu vládního sektoru do června 2010 je v souladu s cílem schodku na rok 2010. V červenci 2010 španělský parlament schválil v rámci rozpočtového procesu na rok 2011 výdajové stropy na rok 2011. Vláda má za to, že stávající konsolidační opatření jsou dostačující k dosažení cíle schodku v roce 2011, nehledě na nedávné oznámení týkající se menšího přerozdělování v rámci jednotlivých výdajových položek. Vládní představitelé ale naznačili, že v případě potřeby budou přijata dodatečná konsolidační opatření.

V Řecku bylo cílem původního programu na ozdravení financí dohodnutého v květnu snížení schodku veřejného sektoru ze 13,6 % HDP v roce 2009 na 8,0 % HDP v roce 2010, 7,6 % HDP v roce 2011, 6,5 % HDP v roce 2012 a pod 3 % HDP v roce 2014. Jelikož inflace a současně nominální HDP jsou vyšší, než se původně předpokládalo, budou mít závazné stropy nominálního fiskálního schodku podle tohoto programu za následek mírně nižší poměr schodku k HDP v roce 2010 a v dalších letech. V první polovině roku 2010 Řecko splnilo všechny závazné fiskální cíle programu, jelikož příznivý výsledek státního rozpočtu více než vykompenzoval horší výsledky na úrovni místních vlád, zdravotnictví a fondů sociálního zabezpečení. Po zbytek roku jsou zde však fiskální rizika, která vyplývají z očekávaného vyrovnávání výdajů na úroveň rozpočtových alokací, z předpokládaného výpadku příjmů, nižšího než plánovaného přebytku místních vlád a fondů sociálního zabezpečení a záporného dopadu úprav schodku z hotovostní na akruální bázi. Aby byla tato rizika vykompenzována a bylo zajištěno, že budou splněny fiskální cíle, řecké orgány v souvislosti se společnou první hodnotící misí EK/ECB/MMF souhlasily, že výdaje státního rozpočtu budou nižší, než se původně plánovalo, a že zároveň provedou veškeré potřebné platby místním vládám a do fondů sociálního zabezpečení, a umožní jim tak včasné provádění plateb.

V Irsku by měl podle projekcí zveřejněných vládou v srpnu 2010 schodek vládního sektoru dosáhnout v roce 2010 11,5 % HDP, což zhruba odpovídá ekonomické prognóze Komise z jara 2010 a aktualizaci programu stability z prosince 2009. Schodek vládního sektoru bude v roce 2010 ale nakonec výrazně vyšší než výše uvedený cíl, protože bude zahrnovat některé výdaje vlády na podporu bankovního sektoru. Doposud tyto výdaje, které se mají přičíst ke schodku, činí v roce 2010 přibližně 8 % HDP. Bez těchto výdajů v roce 2009 i 2010 by se mělo rozpočtové saldo v roce 2010 mírně zlepšit, částečně díky lepšímu makroekonomickému vývoji, než se původně předpokládalo. Co se týče roku 2011 a dalších let, budoucí údaje o rozpočtovém saldu nebudou těmito výdaji z let 2009–2010 přímo ovlivněny. Cíl schodku pro rok 2011 je v programu stability stanoven na úrovni 10,0 % HDP, což znamená zásadní potřebu další konsolidace. V této souvislosti irské orgány představily v červnu 2010 nový program veřejných kapitálových investic (Public Capital Investment Programme) na podporu fiskálních cílů. Navzdory tomu budou k dosažení dohodnuté konsolidace a snížení schodku pod 3 % HDP v roce 2014 třeba další opatření.

Celkově poslední čtvrtletní údaje a vládní projekce ukazují, že rozpočtový vývoj je dosud v souladu s očekáváními a že cíle na rok 2010 budou zřejmě splněny, v několika případech částečně díky lepšímu makroekonomickému výhledu, než se čekalo. Je proto důležité, aby vlády nadále pečlivě sledovaly plnění rozpočtů na rok 2010 a byly připraveny realizovat v případě potřeby dodatečná konsolidační opatření. Především pokud by se nenaplnily předchozí přehnaně optimistické makroekonomické prognózy, země by měly urychleně přijmout dodatečná konsolidační opatření, a zajistit tak, že dojde ke splnění závazků. Na druhou stranu by pozitivní fiskální překvapení (například dopad příznivějšího než očekávaného makroekonomického vývoje) měla být využita k urychlení konsolidace a dosažení letošních a budoucích rozpočtových cílů s větší rezervou.

### REALIZACE A POSÍLENÍ FISKÁLNÍHO RÁMCE EU

Dne 13. července 2010 Rada ECOFIN rozhodla, že Kypr a Finsko mají nadměrný schodek. Rada požádala, aby v obou zemích byla do 13. ledna 2011 přijata nápravná opatření, a stanovila termíny (rok 2011 pro Finsko a 2012 pro Kypr) na snížení schodku vládního sektoru pod referenční hodnotu ve výši 3 % HDP. Po těchto rozhodnutích se na všechny země eurozóny s výjimkou Lucemburska vztahuje postup při nadměrném schodku, s termíny pro nápravu v rozmezí let 2011–2014.

Ve stejný den Rada také vyhodnotila kroky 11 zemí eurozóny, na které se vztahuje postup při nadměrném schodku (Belgie, Německo, Irsko, Španělsko, Francie, Itálie, Nizozemsko, Rakousko, Portugalsko, Slovinsko a Slovensko). Rozhodla, že všechny země dosud jednaly v souladu s doporučeními pro postup při nadměrném schodku a že v této fázi nejsou v postupu při nadměrném schodku třeba žádné dodatečné kroky.

V době, kdy vlády dokončují své rozpočtové plány na rok 2011 a další roky, je nanejvýš důležité, aby byly zcela splněny termíny pro korekci nadměrných schodků. V mnoha zemích to znamená, že fiskální plány musí být zvláště ambiciózní a podpořené konkrétními opatřeními, včetně dodatečných opatření tam, kde makroekonomické hodnoty v roce 2010 naznačují zvětšující se rozdíl mezi konsolidací a původními plány. Pokud jde o další vývoj, důvěryhodný závazek dlouhodobější fiskální konsolidace a strukturálních reforem vytvoří v současném nejistém prostředí fiskální kotvu a zabrání tomu, aby fiskální zatížení nepříznivě ovlivnilo růst v dlouhodobějším horizontu (viz box 7).

V této souvislosti bylo podniknuto několik kroků ke zlepšení rozpočtového dohledu a shromažďování statistických informací v EU. Dne 17. června 2010 pracovní skupina pro řízení hospodářské politiky vedená Hermanen Van Rompuyem, předsedou Evropské rady, předložila svou zprávu o pokroku Evropské radě, na základě čehož Evropská rada souhlasila, že bude usilovat o:

- (a) posílení preventivní i nápravné části Paktu stability a růstu,
- (b) podporu zásadnější úlohy kritéria dluhu,
- (c) zavedení "evropského semestru", jehož cílem je předložení programů stability a konvergenčních programů na jaře před sestavením národních rozpočtů na podzim,
- (d) posílení národních rozpočtových pravidel a střednědobých rámců,
- (e) zlepšení kvality statistických dat.

V následujících měsících se pracovní skupina a Evropská komise vyzývají, aby tyto body uvedly do praxe. To znamená především úpravu souboru pravidel („Code of Conduct“) týkajících se implementace Paktu stability a růstu, kterým se stanoví nový kalendář pro odevzdání programů stability a konvergenčních programů a příslušné požadavky na údaje. Pracovní skupina by měla svou závěrečnou zprávu odevzdat Evropské radě v říjnu 2010. K této problematice je také třeba poznamenat, že 26. července 2010 Rada EU přijala nařízení zaměřené na posílení pravidel týkajících se statistických dat používaných v rámci postupu při nadměrném schodku (dokument Rady č. 11551/10).

#### Box 7

##### FISKÁLNÍ UKOTVENÍ V DOBĚ NEJISTOTY

Po nedávné finanční krizi a hlubokém hospodářském poklesu vzrostl poměr vládního dluhu k HDP v mnoha zemích eurozóny na velice vysokou úroveň. Zároveň došlo k nárůstu averze k riziku na finančních trzích. Jelikož tato kombinace s sebou nese potenciálně velká makroekonomická rizika, tento box se zabývá přínosy fiskální konsolidace, a to především v prostředí vysokého zadlužení.

##### Náklady a přínosy fiskální konsolidace

V krátkodobém horizontu fiskální konsolidace snižuje souhrnnou poptávku, a má tudíž negativní vliv na hospodářskou aktivitu. Zároveň však důvěryhodná a ambiciózní konsolidace zvyšuje očekávání ohledně budoucího růstu ekonomiky a vyvolává v ekonomice reakce, které mohou krátkodobý dopad konsolidace na poptávku vykompenzovat. Je pravděpodobné, že podmínky, za nichž je podle literatury tento vliv očekávání zvláště velký, do značné míry platí i v současném ekonomickém prostředí. Patří sem především nízká důvěra v udržitelnost veřejných financí při nezměněné fiskální politice a ohlášení ambiciózních a důvěryhodných konsolidačních plánů vycházejících z prorůstově orientované změny celkové fiskální strategie.<sup>1</sup>

1 Přehled nákladů a přínosů fiskální konsolidace naleznete v boxu nazvaném „Fiskální konsolidace: dosavadní zkušenosti, náklady a přínosy“ v Měsíčním bulletinu z června 2010 a v článku nazvaném „The effectiveness of euro area fiscal policies“ v Měsíčním bulletinu z července 2010.

Tyto přínosné krátkodobé vlivy založené na očekávaních odrážejí zřejmě přínosy fiskálních strukturálních reforem v oblasti hospodářského růstu v dlouhodobějším horizontu. Snížení potřeby financování vládních výdajů vede k nižším dlouhodobým úrokovým sazbám v důsledku nižší poptávky po úsporách a klesajících rizikových premiích. To zlepšuje podmínky financování v soukromém sektoru a stimuluje produktivní investice. V případě vlády to uvolňuje zdroje na snížení zkreslujících daní a financování produktivnějších výdajů. Kromě toho v případě zdravých fiskálních pozic mohou mít domácnosti a podniky důvěru v to, že je vláda schopna vyrovnat ekonomické výkyvy prostřednictvím působení automatických stabilizátorů. Bezpečné makroekonomické prostředí je podmínkou realizace dlouhodobých produktivních investic, ať už do fyzického kapitálu, nebo do tvorby lidského kapitálu prostřednictvím vzdělávání.

Empirické studie zachycující širokou škálu průmyslových zemí a období poskytují významné důkazy o vlivu vysokého dluhového zatížení vlády na snížení růstu. Zejména řada studií z nedávné doby identifikovala nepříznivý vztah mezi poměrem dluhu k HDP přesahujícím 90 % a růstem ekonomiky.<sup>2</sup> Zatímco se pozorovaná kritická hranice dluhu na úrovni kolem 90% HDP zdá být pro různé vzorky dat a metodologie robustní, je s nejvyšší pravděpodobností citlivá na změny v ekonomickém prostředí. V současném ekonomickém prostředí, které se vyznačuje značnou nejistotou, může negativní vliv zadlužení na pokles růstu začínat již na nižších úrovních.

### Konsolidace v nejistém prostředí

Kromě kladného vlivu na růst mohou snahy o fiskální konsolidaci snížit riziko negativních a vzájemně se posilujících vazeb mezi vládními financemi, finančním sektorem a zbytkem ekonomiky. Zvýšená míra averze k riziku, která charakterizovala finanční krizi, vedla investory k přesnějšimu rozlišování mezi zadluženými státy, jak je vidět na rostoucím rozdílu spreadů státních dluhopisů v eurozóně. V případě Řecka obavy o udržitelnost veřejných financí ohrožily schopnost řecké vlády financovat se na trhu a bylo zde nebezpečí přelítí do dalších zemí eurozóny.

Rizika ztráty důvěry v udržitelnost veřejných financí v jedné zemi se netýkají pouze náklady na jednotlivých trzích státních dluhopisů. Vliv fiskální krize na držitele vládního dluhu, jako jsou banky, penzijní fondy a individuální investoři, může narušit finanční stabilitu a výhled reálné ekonomiky. Jak jsme zaznamenali během finanční krize, nejistota může především lehce přeskočit mezi různými trhy aktiv, a tak volatilita na trzích státních dluhopisů negativně ovlivní aktivitu v ostatních segmentech finančního trhu. Jedním z důsledků by mohlo být zpomalení růstu úvěrů. To, že jsou státní dluhopisy často používány jako zajištění u finančních transakcí, tyto obavy ještě zdůrazňuje.

Důvěra trhů v udržitelnost veřejných financí je určena řadou faktorů, které jsou specifické pro jednotlivé země a časově proměnlivé, jako je výše dluhu a schodku v poměru k HDP, implicitní vládní závazky, struktura financování současného dluhu, výhled růstu a fiskální historie země. Je proto nemožné přesně predikovat, jaká úroveň zadlužení zajistí důvěru v udržitelnost

2 Korelaci mezi vysokým zadlužením a nižším růstem pro velmi dlouhé časové období zjistil Reinhart, C. M. a Rogoff, K. S., „Growth in a time of debt“, NBER *Working Paper Series*, No w15639, National Bureau of Economic Research, leden 2010. Robustní ekonomické důkazy uvádí Checherita, C. a Rother, P., „The impact of high and growing government debt on economic growth: an empirical investigation for the euro area“, *Working Paper Series*, No 1237, ECB, 2010. Viz také Kumar, M. a Woo, J., „Public debt and growth“, *Working Paper Series*, No 10/174, MMF, 2010.

veřejných financí. Je zřejmé, že provádění opatření na zvýšení udržitelnosti má v současném prostředí s averzí k riziku velký přínos. V globálním prostředí vysokého zadlužení je tento přínos makroekonomické stability umocněn, jelikož snižuje riziko nákazy v jiných zemích. Jak ukazují dosavadní zkušenosti zemí eurozóny<sup>3</sup>, aby bylo dosaženo velkého snížení vládního dluhu a realizovaly se výhody vyplývající z konsolidace, země eurozóny se budou muset pevně zavázat k provádění dlouhodobější fiskální konsolidace, silné orientaci na snížení výdajů a souběžným strukturálním reformám na podporu potenciálního růstu. Tím se vytvoří v současném nejistém prostředí fiskální kotva a zabrání se tomu, aby zátěž fiskální konsolidace nepříznivě ovlivnila růst v dlouhodobém horizontu.

3 Viz Nickel, C., Rother, P. a Zimmermann, L., „Major public debt reductions – Lessons from the past, lessons for the future“, *Working Paper Series*, No 1248, ECB, 2010, box nazvaný „Zkušenosti se snižováním vládního dluhu v zemích eurozóny“ v Měsíčním bulletinu ze září 2009 a box nazvaný „The Greek economic and financial adjustment programme“ v Měsíčním bulletinu z května 2010.



## 6 VÝVOJ SMĚNNÝCH KURZŮ A PLATEBNÍ BILANCE

### 6.1 SMĚNNÉ KURZY

Nominální efektivní směnný kurz eura oslaboval od začátku roku 2010. Tento trend ale za poslední tři měsíce zmírnil, což částečně odráželo posílení eura vůči americkému dolaru v období od poloviny června do poloviny srpna.

#### EFEKTIVNÍ SMĚNNÝ KURZ EURA

Poté, co euro během roku 2009 posilovalo, dochází u něj od začátku roku 2010 k oslabování. Tento trend ale za poslední tři měsíce zmírnil a nominální efektivní kurz eura vykázal pouze mírné oslabení (viz graf 56). Dne 1. září 2010 byl nominální efektivní kurz eura vůči měnám 21 nejvýznamnějších obchodních partnerů eurozóny pouze o 0,1 % nižší než na konci května, ovšem 9,1 % pod svou průměrnou hodnotou v roce 2009. Na tomto oslabení eura mělo největší podíl obnovení averze k riziku na straně investorů na pozadí zvýšených obav trhu ohledně fiskálního a hospodářského výhledu některých zemí eurozóny, jakož i ohledně síly globálního ekonomického oživení. Oslabení eura během posledních tří měsíců bylo zvláště výrazné vůči japonskému jenu a švýcarskému franku, zatímco vůči americkému dolaru euro posilovalo. Implikovaná volatilita bilaterálních směnných kurzů eura vůči ostatním hlavním měnám se ve sledovaném období snížila v krátkodobém i dlouhodobém horizontu.

Pokud jde o ukazatele mezinárodní cenové a nákladové konkurenceschopnosti eurozóny, byl reálný efektivní směnný kurz eura na základě spotřebitelských cen v srpnu 2010 zhruba o 8,9 % nižší než jeho průměr za rok 2009 (viz graf 57).

Graf 56 Efektivní směnný kurz eura (EER-21) a jeho složení<sup>1)</sup>

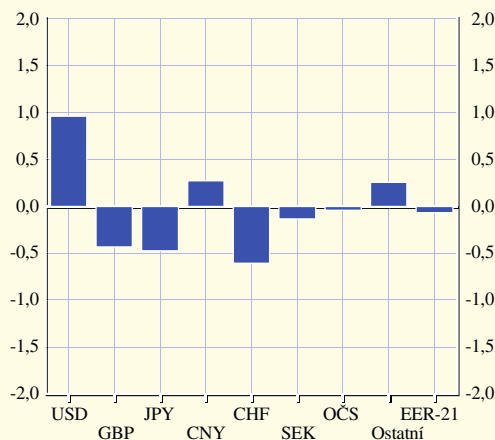
(denní údaje)

Index: Q1 1999 = 100



Příspěvky ke změnám EER<sup>2)</sup>

Od 31. května do 1. září 2010  
(v procentních bodech)



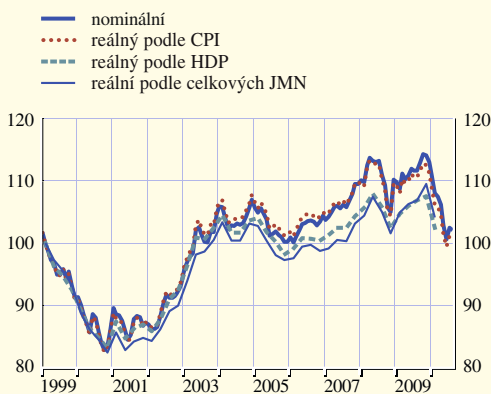
Zdroj: ECB.

1) Zvýšení indexu znamená apreciaci eura vůči měnám 21 nej důležitějších obchodních partnerů eurozóny a všech členských států EU, jež nejsou členy eurozóny.

2) Příspěvky ke změnám EER-21 jsou zobrazeny jednotlivě pro měny šesti nejdůležitějších obchodních partnerů eurozóny. Kategorie „OČS“ (ostatní členské státy) představuje souhrnný příspěvek měn členských států, které nejsou členy eurozóny (kromě GBP a SEK). Kategorie „Ostatní“ se týká souhrnného příspěvku zbývajících šesti obchodních partnerů eurozóny zahrnutých do indexu EER-21. Změny jsou vypočítány s použitím odpovídajících váhových koeficientů obchodů v rámci indexu EER-21.

**Graf 57 Nominální a reálný efektivní směnný kurz eura (EER-21)<sup>1)</sup>**

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



Zdroj: ECB.

1) Zvýšení indexů EER-21 znamená apreciaci eura. Poslední měsíční údaje jsou ze srpna 2010. V případě reálného EER-21 založeného na HDP a celkových JMN je nejnovější údaj za 1. čtvrtletí 2010 a je zčásti postaven na odhadech.

### AMERICKÝ DOLAR/EURO

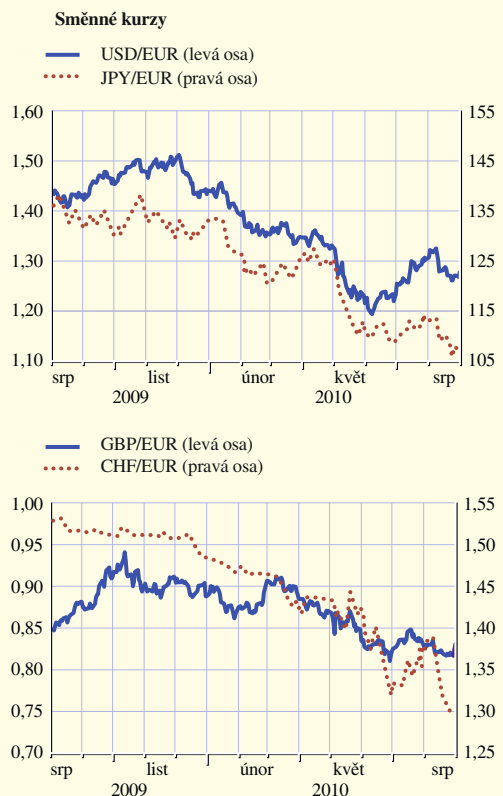
Po výrazném oslabení od začátku roku 2010 směnný kurz eura vůči americkému dolaru v období od poloviny června do poloviny srpna významně posiloval a poté opět v posledních týdnech mírně oslabil. V tříměsíčním období do 1. září 2010 euro vůči americkému dolaru celkově posílilo o 4,0 % ve srovnání s koncem května a 1. září se obchodovalo za 1,28 USD, ale zůstalo přibližně 8,2 % pod svým průměrem za rok 2009 (viz graf 58). Na americký dolar měly nepříznivý vliv zveřejnění údajů pro americkou ekonomiku za druhé čtvrtletí 2010, které byly slabší, než se čekalo, a jisté známky ochlazení tempa ekonomického oživení ve Spojených státech. Ve stejném období došlo k poklesu implikované volatility směnného kurzu USD/EUR (viz graf 58). Pokles volatility v celém horizontu dostupných opčních kontraktů (do jednoho roku) naznačuje, že účastníci trhu předpokládají snížení nejistoty na trhu ve střednědobém horizontu.

### JAPONSKÝ JEN/EURO

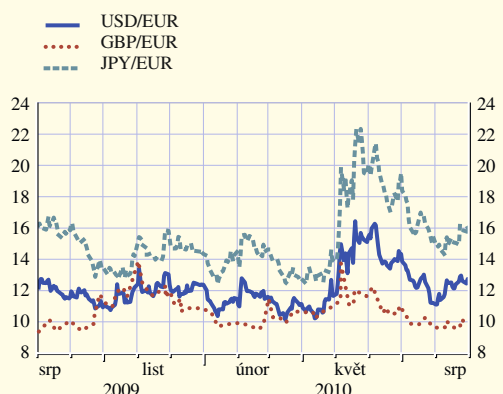
V období tří měsíců do 1. září 2010 euro vůči japonskému jenu nadále oslabovalo, což zcela zvrátilo jeho zhodnocení z roku 2009, a jeho kurz klesl na úroveň dosaženou naposledy na konci roku 2001. Dne 1. září bylo euro na úrovni 107,5 JPY, tj. o 4,5 % slabší než na konci května a o 17,5 % slabší,

**Graf 58 Vývoj směnných kurzů a implikované volatility**

(denní údaje)



### Implikované volatility směnných kurzů (3měsíční)



Zdroje: Bloomberg a ECB.

než byla jeho průměrná hodnota v roce 2009. Ve stejném období došlo k poklesu implikované volatility směnného kurzu JPY/EUR (viz graf 58). Posílení japonského jenu bylo podpořeno oslabením amerického dolaru v prostředí rostoucí averze k riziku.

### MĚNY ČLENSKÝCH STÁTŮ EU

V průběhu uplynulých tří měsíců zůstala většina měn účastnících se ERM II vůči euru více méně stabilní a nadále se obchodovala za své centrální parity nebo blízko nich (viz graf 59). Lotyšský lats však zůstával blízko spodní hranice jednostranně zavedeného fluktuačního pásma o rozpětí  $\pm 1$  %.

Pokud jde o měny členských států EU, které se ERM II neúčastní, euro v porovnání s koncem května oslabilo vůči libře šterlinků (o 2,1 %) a dne 1. září se obchodovalo za 0,83 GBP. Ve stejném období došlo k poklesu implikované volatility směnného kurzu GBP/EUR (viz graf 58). Euro oslabilo vůči polskému zlotému (o 2,2 %) a vůči české koruně (o 3,0 %), ale posílilo vůči maďarskému forintu (o 3,9 %).

### OSTATNÍ MĚNY

Euro výrazně oslabilo vůči švýcarskému franku, když od konce května do 1. září pokleslo o 8,9 % na hodnotu 1,30 CHF, jelikož švýcarskou měnu nadále příznivě ovlivňovalo chování mezinárodních investorů volících únik k bezpečné měně. Bilaterální kurzy eura vůči čínskému renminbi a hongkongskému dolaru ve stejném období kopírovaly vývoj směnného kurzu USD/EUR. Během tohoto období byl vývoj směnného kurzu eura vůči hlavním komoditním měnám smíšený: vůči kanadskému dolaru euro posilovalo (o 5,2 %), zatímco vůči australskému dolaru oslabovalo (o 3,0 %).

## 6.2 PLATEBNÍ BILANCE

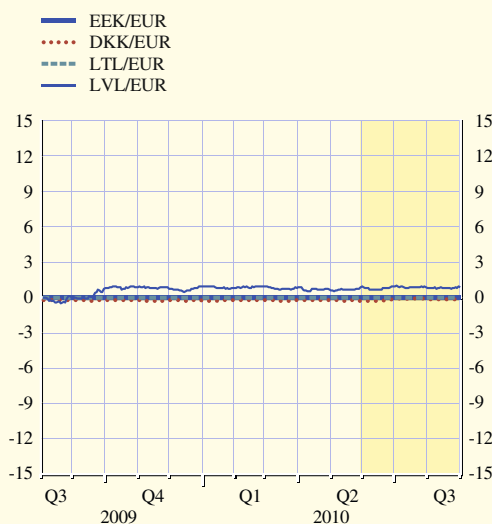
Po silném oživení na začátku roku 2010 zahraniční obchod se zbožím mimo eurozónu ve druhém čtvrtletí i nadále rostl, třebaže se objevily jisté známky zmírnění tempa růstu. Kumulovaný schodek běžného účtu eurozóny za 12 měsíců se v porovnání se stejným obdobím předešlého roku výrazně snížil na 45,1 mld. EUR (zhruba 0,5 % HDP eurozóny). Na finančním účtu došlo k dalšímu poklesu čistého přílivu souhrnných přímých a portfoliových investic, jejichž úhrn za roční období do června činil 173,7 mld. EUR.

### OBCHODNÍ BILANCE A BĚŽNÝ ÚČET

Po silném oživení na začátku roku 2010 zahraniční obchod se zbožím mimo eurozónu ve druhém čtvrtletí i nadále rostl, třebaže se objevily jisté známky zmírnění tempa růstu. Podle údajů platební

Graf 59 Vývoj směnných kurzů v rámci mechanismu ERM II

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

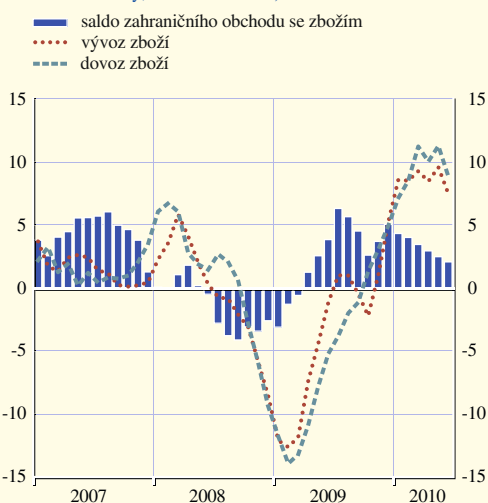


Zdroj: ECB.

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

**Graf 60 Zahraniční obchod eurozóny se zbožím**

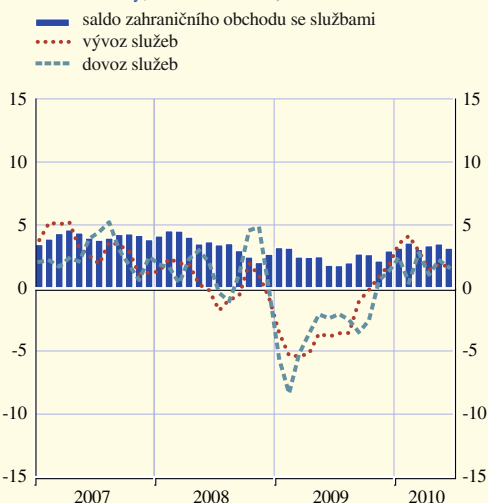
(tempa růstu v % za 3měsíční období; saldo v mld. EUR a 3měsíční klouzavé průměry; měsíční údaje; očištěno o kalendářní vlivy; sezonně očištěno)



Zdroj: ECB.

**Graf 61 Zahraniční obchod eurozóny se službami**

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



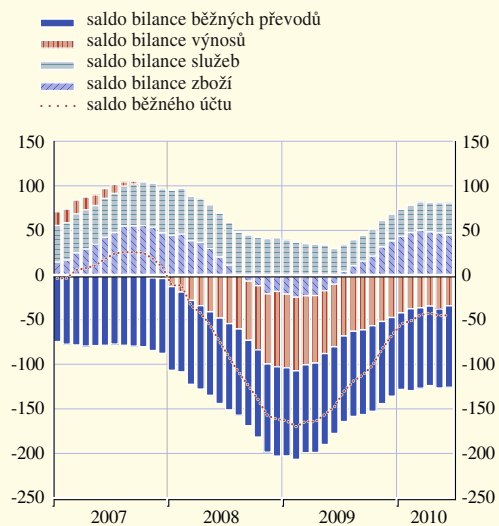
Zdroj: ECB.

bilance dosáhl ve druhém čtvrtletí 2010 čtvrtletní nárůst hodnoty zboží vyvezeného mimo eurozónu 7,5 % oproti 9,3 % v předcházejícím čtvrtletí (viz graf 60 a tabulka 9). Základem vzestupu byl výrazný nárůst poptávky ze strany hlavních obchodních partnerů eurozóny a do jisté míry také zvýšení cenové konkurenceschopnosti. Ke zpomalení tempa růstu pravděpodobně přispívá postupné odeznívání dočasných faktorů – například stimulačních opatření v oblasti fiskální politiky a cyklu vývoje zásob. Geografické členění údajů týkajících se obchodu se zbožím mimo eurozónu, které uveřejnil Eurostat, naznačuje, že ve druhém čtvrtletí 2010 došlo ke zmírnění mezičtvrtletního tempa růstu vývozu do Asie a zemí OPEC. Naproti tomu se poněkud zrychlilo tempo růstu vývozu do Spojených států a členských zemí EU mimo eurozónu.

Hodnota dovozu zboží ze zemí mimo eurozónu ve druhém čtvrtletí 2010 rovněž výrazně vzrostla, třebaže nárůst nebyl tak silný jako na začátku roku. Mezičtvrtletní růst hodnoty dovozu ve druhém čtvrtletí 2010 činil 8,9 % oproti 11,2 % v předchozím čtvrtletí. Dovozy ze zemí mimo eurozónu stále více posilovala stoupající domácí poptávka a rovněž pokračující vývozem vyvolaná poptávka po dovážených vstupech. Vyšší hodnota dovezeného zboží do určité míry odráží také významný nárůst cen dováženého zboží, zčásti v důsledku vývoje směnných kurzů a cen komodit. Ve druhém

**Graf 62 Hlavní položky běžného účtu**

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



Zdroj: ECB.

čtvrtletí 2010 se projevilo zpomalení mezičtvrtletního růstu dovozu ze zemí OPEC, z Asie a z členských států EU mimo eurozónu, zatímco poptávka eurozóny po dovozu ze Spojených států výrazně posílila.

Nárůst zahraničního obchodu se službami mimo eurozónu zůstal i ve druhém čtvrtletí 2010 nadále na výrazně nižší úrovni než růst obchodu se zbožím. Mezičtvrtletně se hodnota vývozu služeb zvýšila o 1,7 % a hodnota dovozu služeb o 1,6 %, což znamená zpomalení přibližně o 1 procentní bod v porovnání s předešlým čtvrtletím (viz graf 61 a tabulka 9). Vzhledem k tomu, že obchod se službami zaznamenal po prohloubení finanční krize méně výrazný pokles než obchod se zbožím, dalo se nižší tempo růstu u služeb ve fázi oživení předpokládat.

Z dlouhodobého pohledu dvanáctiměsíční kumulovaný schodek běžného účtu v červnu zaznamenal výrazný pokles (viz graf 62 a tabulka 9), kdy se snížil na 45,1 mld. EUR (přibližně 0,5 % HDP) oproti 147,9 mld. EUR o rok dříve. To odráží změnu schodku obchodu se zbožím na přebytek, mírné zvýšení přebytku obchodu se službami a snížení schodku bilance výnosů a bilance běžných převodů.

Tabulka 9 Hlavní položky platební bilance eurozóny

(sezonně očištěno, není-li uvedeno jinak)

	2010 květ	2010 čec	Tříměsíční průměry				12měsíční úhrny	
			2009		2010		2009	2010
			3Q	4Q	Q1	Q2	čec	čec
<i>v mld. EUR</i>								
<b>Saldo běžného účtu</b>	-7,4	-4,6	-3,6	-2,4	-3,2	-5,9	-1,7,9	-45,1
Bilance zboží	2,9	2,6	4,5	5,0	3,4	2,1	-10,2	45,2
Vývoz	132,2	134,0	105,4	110,9	121,2	130,2	1 401,8	1 403,1
Dovoz	129,3	131,4	100,9	105,9	117,7	128,2	1 412,0	1 358,0
Bilance služeb	3,3	2,2	2,7	2,9	3,1	3,2	29,7	35,6
Vývoz	41,4	41,1	38,4	39,1	40,2	40,9	494,6	476,0
Dovoz	38,1	38,9	35,7	36,2	37,2	37,8	464,9	440,4
Bilance výnosů	-6,0	-1,6	-4,0	-3,3	-0,7	-3,5	-70,2	-34,5
Bilance běžných transferů	-7,6	-7,8	-6,9	-7,1	-9,0	-7,5	-97,2	-91,3
<b>Saldo finančního účtu<sup>1)</sup></b>	16,3	-1,0	-4,2	-2,1	8,1	8,0	157,3	29,6
Čisté přímé a portfoliové investice	52,1	-4,0	18,1	21,0	-4,2	23,0	284,6	173,7
Přímé investice	-12,4	-7,2	-7,9	3,0	-11,6	-10,3	-158,5	-80,6
Portfoliové investice	64,4	3,2	26,1	18,0	7,5	33,3	443,1	254,3
Majetkové cenné papíry	19,7	15,9	16,6	0,0	-9,9	8,4	-43,7	45,4
Dluhové nástroje	44,7	-12,7	9,4	18,0	17,3	24,9	486,8	208,9
Dluhopisy	40,5	4,7	-15,5	2,4	6,8	26,9	195,5	61,7
Nástroje peněžního trhu	4,3	-17,4	25,0	15,6	10,5	-2,0	291,3	147,2
Čisté ostatní investice	-33,1	0,6	-21,0	-25,6	13,3	-15,0	-152,1	-145,1
<i>změny v % oproti předchozímu období</i>								
<b>Zboží a služby</b>								
Vývoz	5,4	0,9	-0,6	4,3	7,6	6,0	-9,3	-0,9
Dovoz	4,5	1,8	-1,8	4,0	9,1	7,1	-7,2	-4,2
<b>Zboží</b>								
Vývoz	6,3	1,4	-0,5	5,2	9,3	7,5	-11,2	0,1
Dovoz	4,4	1,7	-1,2	5,0	11,2	8,9	-9,4	-3,8
<b>Služby</b>								
Vývoz	2,7	-0,6	-1,1	1,8	2,9	1,7	-3,7	-3,7
Dovoz	4,9	2,1	-3,5	1,3	2,8	1,6	0,0	-5,3

Zdroj: ECB.

Poznámka: Součty nemusí souhlasit z důvodu zaokrouhlování.

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

Pokud jde o další vývoj, podle dostupných indikátorů se očekává, že vývoz zboží mimo eurozónu bude v blízké budoucnosti i nadále posilovat. Může nicméně dojít k dalšímu zpomalení jeho růstu v důsledku vývoje světové hospodářské aktivity. Přestože Index vedoucích nákupů (Purchasing Managers' Index – PMI) týkající se nových vývozních objednávek ve zpracovatelském průmyslu eurozóny i nadále zřetelně převyšoval prahovou hodnotu 50, která odděluje růst od poklesu, od dubna se snižuje.

### FINANČNÍ ÚČET

Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2009 a v první polovině roku 2010 bylo celkové saldo finančního účtu eurozóny víceméně stabilní, přičemž toky souhrnných čistých přímých a portfoliových investic vyvažovaly toky čistých ostatních investic (především úvěrů a vkladů). Členění podle kategorie investic však naznačuje, že ve druhém čtvrtletí 2010 došlo k některým poměrně výrazným změnám v chování investorů, které se odrazily zejména v saldech portfoliových a ostatních investic. Zatímco až do prvního čtvrtletí 2010 docházelo u souhrnných čistých přímých a portfoliových investic ke změnám podobného rozsahu v obou složkách, ve druhém čtvrtletí 2010 byl posun od čistého odlivu k čistému přílivu způsoben téměř výhradně velkým nárůstem čistého přílivu portfoliových investic (viz tabulka 9). U ostatních investic byl zaznamenán posun od čistého přílivu k čistému odlivu prostředků, za kterým z velké části stála aktivita nerezidentů eurozóny v oblasti úvěrů a vkladů.

Při podrobnějším pohledu vidíme, že trend čistého odlivu přímých investic, který započal v prvním čtvrtletí 2010, ve druhém čtvrtletí pokračoval, neboť přímé investice v zahraničí byly silnější než zahraniční investice v eurozóně. Začaly se však objevovat známky zpomalení. Vedle oslabení investic do vlastního kapitálu došlo také k výraznému útlumu hospodářské aktivity v oblasti mezipodnikových úvěrů zejména ze strany nerezidentů eurozóny.

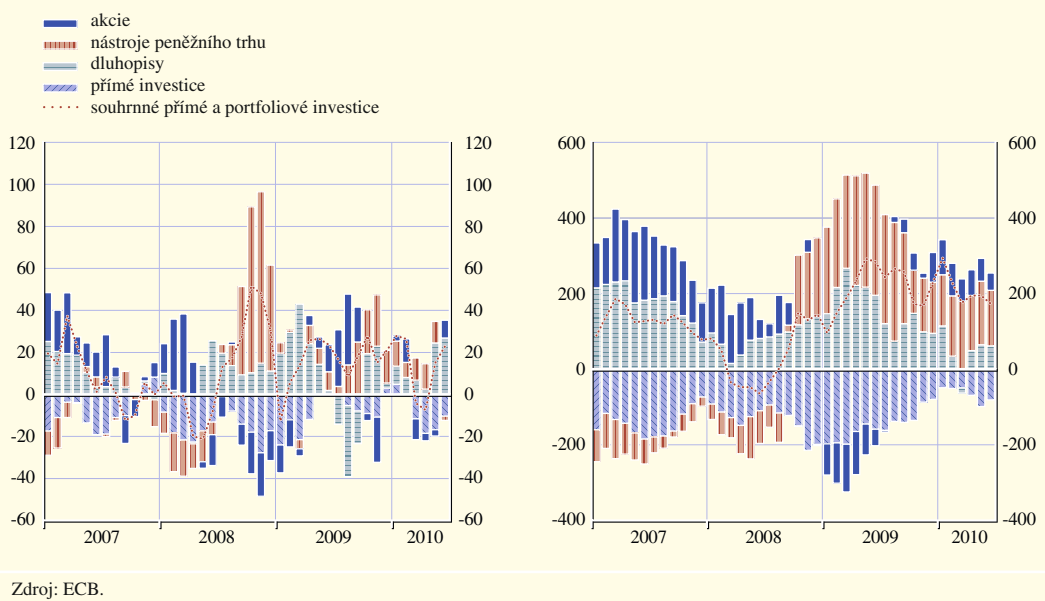
Co se týče portfoliových investic, kolísal mezičtvrtletní vývoj více než u přímých investic, a to zejména ve druhé čtvrtině roku, kdy docházelo ke značným výkyvům nálady na trhu. Čistý příliv portfoliových investic zaznamenal ve druhém čtvrtletí 2010 nárůst v důsledku posunu od čistého odlivu investic do majetkových cenných papírů k jejich čistému přílivu a také vzhledem k vyššímu čistému přílivu investic do dluhových nástrojů, zejména do dluhopisů (viz graf 63 a tabulka 9). Také finanční toky u ostatních investic kolísaly.

Tento vývoj portfoliových a ostatních investic odpovídá obnovenému nárůstu averze k riziku na straně investorů, který se projevil v posledních měsících poté, co se v květnu opět zvýšilo napětí na finančních trzích. Co se týče zejména portfoliových investic, posun od čistého odlivu investic do majetkových cenných papírů k jejich čistému přílivu zakrýval proces likvidace pozic zahraničních majetkových cenných papírů a repatriace prostředků, k němuž přistoupili rezidenti eurozóny s ohledem na celosvětově klesající a volatilní ceny na akciových trzích. Ve druhém čtvrtletí 2010 se zvýšila preference domácích aktiv u investic do dluhových nástrojů. V dubnu a květnu výrazně posílily investice do dluhových nástrojů eurozóny ze strany nerezidentů eurozóny, částečně však tuto tendenci vyrovnal červnový čistý odliv prostředků a výsledkem byla celkově jen malá mezičtvrtletní změna. V oblasti investic rezidentů eurozóny však vedl výrazný čistý příliv investic v červnu, ke kterému došlo v důsledku prodeje zahraničních dluhových cenných papírů, v mezičtvrtletním srovnání k posunu od čistého odlivu k čistému přílivu a ovlivnil tak celkovou bilanci přeshraničních finančních toků investic do dluhových nástrojů. Zdá se, že vedle zvýšené averze k riziku ovlivňuje vývoj v oblasti přeshraničních dluhových transakcí také pokračující útěk ke kvalitě.

Graf 63 Hlavní položky finančního účtu

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

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



Z dlouhodobějšího hlediska se čistý příliv souhrnných přímých a portfoliových investic za dvanáctiměsíční období do června 2010 snížil na 173,7 mld. EUR z 284,6 mld. EUR za stejné období v předešlém roce. Hlavní příčinou snižování je i nadále nižší čistý příliv portfoliových investic (viz tabulka 9). Z členění portfoliových investic podle jednotlivých nástrojů je patrné, že jeho pokles byl především důsledkem výrazného snížení čistého přílivu prostředků do dluhových nástrojů, které převážilo nad posunem od čistého odlivu investic do majetkových cenných papírů k jejich čistému přílivu (viz graf 63). Celkově vývoj v oblasti přeshraničních finančních transakcí za dvanáctiměsíční období do června 2010 i nadále významně ovlivňovala normalizace toků investic do dluhových nástrojů, které v době finanční krize dosahovaly mimořádně vysoké úrovně, a rovněž výrazné oživení investic do majetkových cenných papírů ze strany rezidentů i nerezidentů eurozóny ve druhé polovině roku 2009.



# STATISTIKA EUROZÓNY



# OBSAH<sup>1</sup>

## 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 Cenné papíry v držbě investičních fondů v členění podle emitenta

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](mailto:statistics@ecb.europa.eu). Další řady a podrobnější údaje najdete na internetových stránkách ECB, sekce Statistics (<http://sdw.ecb.europa.eu>).



<b>6</b>	<b>VLÁDNÍ FINANCE</b>	
6.1	Příjmy, výdaje a schodek/přebytek	S56
6.2	Zadluženost	S57
6.3	Změna zadluženosti	S58
6.4	Čtvrtletní příjmy, výdaje a schodek/přebytek	S59
6.5	Čtvrtletní dluh a změny dluhu	S60
<b>7</b>	<b>ZAHRANIČNÍ TRANSAKCE A POZICE</b>	
7.1	Platební bilance	S61
7.2	Běžný a kapitálový účet	S62
7.3	Finanční účet	S64
7.4	Měnové vyjádření platební bilance	S70
7.5	Zahraniční obchod	S71
<b>8</b>	<b>SMĚNNÉ KURZY</b>	
8.1	Efektivní směnné kurzy	S73
8.2	Bilaterální směnné kurzy	S74
<b>9</b>	<b>VÝVOJ MIMO EUROZÓNU</b>	
9.1	V ostatních členských státech EU	S75
9.2	V USA a Japonsku	S76
	<b>SEZNAM GRAFŮ</b>	S77
	<b>TECHNICKÉ POZNÁMKY</b>	S78
	<b>VŠEOBECNÉ POZNÁMKY</b>	S84

---

#### Symbole používané v tabulkách

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

# PŘEHLED ÚDAJŮ ZA EUROZÓNU



## Shrnutí ekonomických ukazatelů eurozóny

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

### 1. Měnový vývoj a úrokové sazby<sup>1)</sup>

	M1 <sup>2)</sup>	M2 <sup>2)</sup>	M3 <sup>2), 3)</sup>	M3 <sup>2), 3)</sup> 3měsíční klouzávy průměr (centrovaný)	Úvěry MFI rezidentům eurozóny kromě MFI a vládních institucí <sup>2)</sup>	Cenné papíry jiné než akcie, emitované v eurech podniky jinými než MFI <sup>2)</sup>	3měsíční úroková sazba (EURIBOR, % p.a., průměry za období)	10letá spotová sazba (% p.a., ke konci období) <sup>4)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008	2,4	9,7	9,7	-	9,5	19,6	4,64	3,69
2009	9,5	4,8	3,3	-	1,6	23,9	1,22	3,76
2009 Q3	12,2	4,5	2,7	-	0,4	23,9	0,87	3,64
Q4	12,3	2,2	0,3	-	-0,6	19,0	0,72	3,76
2010 Q1	11,3	1,7	-0,2	-	-0,4	8,9	0,66	3,46
Q2	10,3	1,4	-0,1	-	0,2	4,9	0,69	3,03
2010 břež	10,8	1,6	-0,1	-0,3	-0,2	6,9	0,64	3,46
dub	10,7	1,3	-0,2	-0,1	0,2	5,7	0,64	3,40
květ	10,3	1,5	0,0	0,0	0,2	4,3	0,69	3,00
čen	9,2	1,4	0,2	0,1	0,5	3,0	0,73	3,03
čec	8,1	1,4	0,2	.	0,9	.	0,85	3,01
srp	.	.	.	.	.	.	0,90	2,48

### 2. Ceny, nabídka, poptávka a trh práce

	HICP <sup>1)</sup>	Ceny průmyslových výrobků	Hodinové náklady práce	Reálný HDP (s.a.)	Průmyslová výroba mimo stavebnictví	Využití kapacity ve zpracovatelském průmyslu (%)	Zaměstnanost (s.a.)	Nezaměstnanost (% pracovní síly; s.a.)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008	3,3	6,1	3,5	0,5	-1,8	81,8	0,7	7,5
2009	0,3	-5,1	2,7	-4,1	-14,9	71,1	-1,9	9,4
2009 Q4	0,4	-4,6	1,7	-2,0	-7,4	71,7	-2,1	9,8
2010 Q1	1,1	-0,2	2,1	0,8	4,9	73,9	-1,3	9,9
Q2	1,5	3,0	.	1,9	9,2	76,5	.	10,0
2010 břež	1,4	0,9	-	-	7,8	-	-	10,0
dub	1,5	2,8	-	-	9,5	75,5	-	10,0
květ	1,6	3,1	-	-	10,0	-	-	10,0
čen	1,4	3,0	-	-	8,2	-	-	10,0
čec	1,7	.	-	-	.	77,4	-	10,0
srp	1,6	.	-	-	.	-	-	.

### 3. Statistika vnějších hospodářských vztahů

(mld. EUR, není-li uvedeno jinak)

	Platební bilance (čisté transakce)			Rezervní aktiva (zůstatky ke konci období)	Čistá investiční police vůči zahranicím (v % HDP)	Hrubý zahranicní dluh (v % HDP)	Efektivní kurz eura: EER-21 <sup>5)</sup> (index, 1. Q 1999 = 100)		Směnný kurs USD/EUR
	Běžný a kapitálový účet	Zboží	Souhrnné přímé a portfoliové investice				Nominální	Reálný (CPI)	
2008	-144,0	-19,1	145,4	374,2	-17,7	118,4	110,5	110,1	1,4708
2009	-49,7	40,7	229,8	462,4	-15,5	116,0	111,7	110,6	1,3948
2009 Q3	-2,2	13,8	54,4	430,9	-17,8	116,2	112,1	110,9	1,4303
Q4	8,0	20,5	62,9	462,4	-15,5	116,0	113,8	112,2	1,4779
2010 Q1	-22,9	2,8	-12,6	498,7	-14,9	120,0	108,7	107,0	1,3829
Q2	-22,6	8,9	68,9	583,3	.	.	103,1	101,8	1,2708
2010 břež	-2,1	6,2	-27,8	498,7	.	.	107,4	105,7	1,3569
dub	-7,7	2,9	20,9	521,6	.	.	106,1	104,6	1,3406
květ	-16,0	0,4	52,1	569,7	.	.	102,8	101,4	1,2565
čen	1,0	5,6	-4,0	583,3	.	.	100,7	99,4	1,2209
čec	.	.	.	535,6	.	.	102,5	101,2	1,2770
srp	.	.	.	.	.	.	102,1	100,8	1,2894

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 se týkají měnicího se složením eurozóny. Další informace naleznete ve Všeobecných poznámkách.

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

3) Agregát M3 a jeho komponenty neobsahují akcie/podílové listy fondů peněžního trhu a dluhové cenné papíry se splatností do dvou let držené nerezidenty eurozóny.

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

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



## STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY

### I.1 Konsolidovaná rozvaha Eurosystemu (mil. EUR)

#### 1. Aktiva

	6.8.2010	13.8.2010	20.8.2010	27.8.2010
<b>Zlato a pohledávky ve zlatě</b>	351 971	351 970	351 970	351 970
<b>Pohledávky v cizí měně za nerezidenty eurozóny</b>	236 080	234 449	234 036	235 404
<b>Pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny</b>	30 391	30 472	30 041	29 350
<b>Pohledávky v eurech za nerezidenty eurozóny</b>	17 566	16 962	18 387	18 418
<b>Úvěry v eurech úvěrovým institucím eurozóny</b>	597 060	585 841	587 419	590 512
Hlavní refinanční operace	154 844	153 747	155 227	150 315
Dlouhodobější refinanční operace	442 042	431 791	431 791	438 709
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Strukturální reverzní operace	0	0	0	0
Mezní zápujční facilitata	85	253	340	1 427
Pohledávky z vyrovnání marže	88	51	61	60
<b>Ostatní pohledávky v eurech za úvěrovými institucemi eurozóny</b>	41 215	39 529	37 529	34 168
Cenné papíry držené pro účely měnové politiky	418 724	419 749	420 281	421 613
Ostatní cenné papíry	121 463	121 473	121 801	121 943
<b>Cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech</b>	297 261	298 276	298 480	299 670
<b>Pohledávky v eurech za veřejnými rozpočty</b>	35 041	35 041	35 041	35 041
<b>Ostatní aktiva</b>	236 858	239 071	241 360	241 451
<b>Aktiva celkem</b>	<b>1 964 906</b>	<b>1 953 086</b>	<b>1 956 064</b>	<b>1 957 926</b>

#### 2. Pasiva

	6.8.2010	13.8.2010	20.8.2010	27.8.2010
<b>Bankovky v oběhu</b>	822 560	819 892	815 653	813 429
<b>Závazky v eurech vůči úvěrovým institucím eurozóny</b>	376 075	371 661	372 422	355 207
Běžné účty (systém povinných minimálních rezerv)	154 182	255 513	237 576	191 947
Vkladová facilitata	161 330	55 585	74 181	102 698
Termínované vklady	60 500	60 500	60 500	60 500
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Závazky z vyrovnání marže	64	63	165	62
<b>Ostatní závazky v eurech vůči úvěrovým institucím v eurozóně</b>	846	1 164	1 979	1 596
<b>Emitované dluhopisy</b>	0	0	0	0
<b>Závazky v eurech vůči ostatním rezidentům eurozóny</b>	83 051	80 107	85 824	107 959
<b>Závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny</b>	41 362	40 596	40 973	39 203
<b>Závazky v cizí měně vůči rezidentům eurozóny</b>	1 015	1 016	1 067	988
<b>Závazky v cizí měně vůči nerezidentům eurozóny</b>	17 043	15 919	15 055	16 024
<b>Vyrovnávací položka zvláštních práv čerpání MMF</b>	56 711	56 711	56 711	56 711
<b>Ostatní pasiva</b>	159 234	159 011	159 370	159 800
Účty přecenění	328 818	328 818	328 818	328 818
Kapitál a rezervní fondy	78 191	78 191	78 191	78 191
<b>Pasiva celkem</b>	<b>1 964 906</b>	<b>1 953 086</b>	<b>1 956 064</b>	<b>1 957 926</b>

Zdroj: ECB.

## 1.2 Základní úrokové sazby ECB

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

	S účinností od <sup>1)</sup>	Vkladová facilitata		Hlavní refinanční operace			Mezní zápůjční facilitata	
		Sazba	Změna	Nabídková řízení s pevnou sazbou	Nabídková řízení s proměnlivou sazbou		Sazba	Změna
				Pevná sazba	Základní nabídková sazba			
		1	2	3	4	5	6	7
1999	1 led	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
	4 <sup>2)</sup>	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 <sup>3)</sup>	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
	1 září	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
	6 říj	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001	11 květ	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
	31 srp	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
	18 září	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
	9 list	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002	6 pros	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003	7 břez	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
	6 čen	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005	6 pros	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006	8 břez	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
	15 čen	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
	9 srp	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
	11 říj	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
	13 pros	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007	14 břez	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
	13 čen	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008	9 čec	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
	8 říj	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
	9 <sup>4)</sup>	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
	15 <sup>5)</sup>	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
	12 list	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
	10 pros	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009	21 led	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
	11 břez	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
	8 dub	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
	13 květ	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50

Zdroj: ECB.

- Od 1. ledna 1999 do 9. března 2004 se datum vztahuje ke vkladové a mezní zápůjční facilitě. Pro hlavní refinanční operace jsou změny sazby účinné od první operace následující po uvedeném datu. Změna z 18. září 2001 nabyla účinnosti tentýž den. Od 10. března 2004 se datum týká vkladové facility, mezní zápůjční facility a hlavních refinančních operací (změny jsou účinné od první hlavní refinanční operace následující po rozhodnutí Rady guvernérů), není-li uvedeno jinak.
22. prosince 1998 ECB oznámila, že jako výjimečné opatření bude v době od 4. do 21. ledna 1999 použit úzký koridor 50 bazických bodů mezi úrokovými sazbami pro mezní zápůjční facilitu a vkladovou facilitu, s cílem ulehčení přechodu na nový měnový režim účastníky trhu.
8. června 2000 ECB oznámila, že od operace, která má být vypořádána 28. června 2000, budou hlavní refinanční operace Eurosystemu prováděny jako nabídková řízení s proměnlivou sazbou. Základní nabídková sazba odpovídá minimální úrokové sazbě, za kterou mohou protistrany předkládat svoje nabídky.
- Od 9. října 2008 ECB zúžila koridor mezi sazbami stálých facilit z 200 bazických bodů na 100 bazických bodů okolo úrokové sazby pro hlavní refinanční operace. Koridor mezi sazbami stálých facilit byl k 21. lednu 2009 opět rozšířen na 200 bazických bodů.
- 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 <sup>1), 2)</sup>

(mil. EUR; úrokové sazby v % p.a.)

#### 1. Hlavní a dlouhodobější refinanční operace <sup>3), 4)</sup>

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 <sup>5)</sup>	Vážená průměrná sazba	
1	2	3	4	5	6	7	8	
<b>Hlavní refinanční operace</b>								
2010 5 kvěť	90 317	76	90	317	1,00	-	-	-7
12	99 570	81	99	570	1,00	-	-	-7
19	104 752	81	104	752	1,00	-	-	-7
26	106 014	83	106	014	1,00	-	-	-7
2 čen	117 727	86	117	727	1,00	-	-	-7
9	122 039	96	122	039	1,00	-	-	-7
16	126 672	101	126	672	1,00	-	-	-7
23	151 511	114	151	511	1,00	-	-	-7
30	162 912	157	162	912	1,00	-	-	-7
7 čec	229 070	151	229	070	1,00	-	-	-7
14	195 661	147	195	661	1,00	-	-	-7
21	201 286	163	201	286	1,00	-	-	-7
28	189 986	151	189	986	1,00	-	-	-7
4 srp	154 844	125	154	844	1,00	-	-	-7
11	153 747	111	153	747	1,00	-	-	-7
18	155 227	109	155	227	1,00	-	-	-7
25	150 315	112	150	315	1,00	-	-	-7
1 září	153 060	111	153	060	1,00	-	-	-7
<b>Dlouhodobější refinanční operace</b>								
2010 1 dub <sup>5)</sup>	17 876	62	17 876	-	-	-	-	182
14	15 730	12	15 730	1,00	-	-	-	28
29 <sup>3)</sup>	4 846	24	4 846	-	1,00	1,00	1,15	91
12 kvěť	20 480	18	20 480	1,00	-	-	-	35
13 <sup>5)</sup>	35 668	56	35 668	-	-	-	-	182
27	12 163	35	12 163	1,00	-	-	-	91
16 čen	31 603	23	31 603	1,00	-	-	-	28
1 čec	131 933	171	131 933	1,00	-	-	-	91
14	49 399	34	49 399	1,00	-	-	-	28
29	23 166	70	23 166	1,00	-	-	-	91
11 srp	39 148	36	39 148	1,00	-	-	-	28
26	19 083	49	19 083	1,00	-	-	-	91

#### 2. Ostatní nabídková řízení

Datum vypořádání	Typ operace	Nabídky (částka)	Počet účastníků	Přidělení (částka)	Nabídková řízení s pevnou sazbou	Nabídková řízení s proměnlivou sazbou				Doba trvání (dny)
					Pevná sazba	Základní nabídková sazba	Maximální nabídková sazba	Limitní sazba <sup>5)</sup>	Vážená průměrná sazba	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2010 16 čen	Inkaso z termínovaných vkladů	71 078	66	47 000	-	-	1,00	0,30	0,28	7
23	Inkaso z termínovaných vkladů	71 560	67	51 000	-	-	1,00	0,40	0,31	7
30	Inkaso z termínovaných vkladů	31 866	45	31 866	-	-	1,00	1,00	0,54	7
1 čec	Reverzní transakce	111 237	78	111 237	1,00	-	-	-	-	6
7	Inkaso z termínovaných vkladů	87 431	88	59 000	-	-	1,00	0,75	0,56	7
13	Inkaso z termínovaných vkladů	201 673	158	200 908	-	-	1,00	0,80	0,76	1
14	Inkaso z termínovaných vkladů	98 288	85	60 000	-	-	1,00	0,65	0,56	7
21	Inkaso z termínovaných vkladů	97 169	88	60 000	-	-	1,00	0,64	0,56	7
28	Inkaso z termínovaných vkladů	88 550	86	60 500	-	-	1,00	0,60	0,55	7
4	Inkaso z termínovaných vkladů	115 689	93	60 500	-	-	1,00	0,50	0,45	7
10	Inkaso z termínovaných vkladů	201 834	171	201 834	-	-	1,00	0,80	0,77	1
11	Inkaso z termínovaných vkladů	123 502	94	60 500	-	-	1,00	0,47	0,43	7
18	Inkaso z termínovaných vkladů	128 995	89	60 500	-	-	1,00	0,40	0,39	7
25	Inkaso z termínovaných vkladů	108 403	82	60 500	-	-	1,00	0,37	0,35	7
1	Inkaso z termínovaných vkladů	117 388	71	61 000	-	-	1,00	0,35	0,33	7

Zdroj: ECB.

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

2) S účinností od dubna 2002 jsou operace rozdělených nabídkových řízení, tj. operace se splatností jednoho týdne uskutečňované jako standardní nabídková řízení zároveň s hlavními refinančními operacemi, klasifikovány 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. Dne 8. října 2008 ECB oznámila, že od operace vypořádané 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. Dne 4. března 2010 rozhodla o návratu k nabídkovým řízením s proměnlivou sazbou pro pravidelné tříměsíční dlouhodobější refinanční operace, a to počínaje operací přidělenou 28. dubna 2010 a vypořádanou 29. dubna 2010.

4) V operacích na poskytování (stahování) likvidity se limitní sazba týká nejnižší (nejvyšší) sazby, za kterou byly nabídky přijaty.

5) Pro poslední roční dlouhodobější refinanční operaci, vypořádanou 17. prosince 2009, a pro šestiměsíční dlouhodobější refinanční operaci vypořádanou 1. dubna 2010 byla sazba, při které byly všechny nabídky uspokojeny, indexována vůči průměru základní nabídkové sazby pro hlavní refinanční operace za dobu trvání této 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 <sup>1)</sup>	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
2008	18 169,6	10 056,8	848,7	2 376,9	1 243,5	3 643,7
2009	18 318,2	9 808,5	760,4	2 475,7	1 170,1	4 103,5
2010 únor	18 516,2	9 828,1	759,3	2 479,5	1 282,5	4 166,8
břez	18 587,9	9 807,3	782,8	2 506,7	1 283,5	4 207,6
dub	18 861,5	9 912,0	764,4	2 584,6	1 345,7	4 254,8
květ	19 045,5	9 996,2	746,7	2 600,7	1 411,7	4 290,0
čec	18 891,1	9 998,9	721,2	2 587,0	1 315,0	4 269,0

## 2. Plnění povinných minimálních rezerv

Konec udržovacího období:	Povinné rezervy	Běžné účty úvěrových institucí	Volné rezervy	Nesplněné	Úročení povinných minimálních rezerv
	1	2	3	4	5
2008	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010 13 dub	211,4	212,5	1,2	0,0	1,00
11 květ	211,2	212,4	1,2	0,0	1,00
15 čec	211,3	212,5	1,3	0,0	1,00
13 čec	213,0	214,4	1,4	0,0	1,00
10 srp	214,3	215,7	1,4	0,0	1,00
7 září	213,9	.	.	.	.

## 3. Likvidita

Konec udržovacího období:	Faktory poskytující likviditu					Faktory stahující likviditu					Běžné účty úvěrových institucí	Měnová báze
	Měnověpolitické operace Eurosystemu											
	Čistá aktiva Eurosystemu ve zlatě a cizí měně	Hlavní refinanční operace	Dlouhodobější refinanční operace	Mezní zápujční facilita	Další operace poskytující likviditu <sup>3)</sup>	Vkladová facilita	Další operace stahující likviditu <sup>3)</sup>	Bankovky v oběhu	Vklady ústředních vládních institucí u Eurosystemu	Ostatní faktory (čisté)	11	12
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
2008	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1 150,7
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1 052,3
2010 9 břez	426,9	80,5	641,1	0,9	38,0	186,4	10,5	784,6	113,2	-119,3	211,8	1 182,9
13 dub	439,8	77,7	650,5	0,4	43,6	200,7	8,4	792,9	113,6	-116,1	212,5	1 206,1
11 květ	457,0	76,7	666,4	0,9	49,4	218,2	11,4	796,6	112,1	-100,3	212,4	1 227,2
15 čec	462,4	110,0	706,7	0,3	86,9	288,8	34,1	806,2	123,1	-98,4	212,5	1 307,5
13 čec	500,9	167,5	573,2	0,3	140,2	230,4	54,4	813,0	126,5	-56,5	214,4	1 257,8
10 srp	543,4	185,4	432,2	0,1	121,4	96,7	67,5	819,3	95,2	-11,8	215,7	1 131,7

Zdroj: ECB.

1) Konec období.

2) Včetně likvidity poskytnuté v rámci programu nákupu krytých dluhopisů Eurosystemem a programu Eurosystemu pro trhy s cennými papíry.

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



## MĚNOVÝ VÝVOJ, BANKOVNÍ SEKTOR A INVESTIČNÍ FONDY

### 2.1 Agregovaná rozvaha MFI eurozóny <sup>1)</sup>

(mld. EUR; zůstatky ke konci období)

#### 1. Aktiva

	Celkem	Úvěry rezidentům eurozóny				Držby cenných papírů kromě akcií emitovaných rezidenty eurozóny				Akcie/ podílové listy fondů peněžního trhu <sup>2)</sup>	Držby akcií/ostat- ních majet- kových účastí emi- tovaných 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
<b>Eurosystém</b>														
2008	2 982,9	1 803,0	20,6	0,6	1 781,8	362,3	319,5	3,3	39,4	-	14,4	484,7	8,6	309,9
2009	2 829,9	1 475,6	19,5	0,7	1 455,4	451,7	368,3	7,5	75,9	-	16,5	556,7	8,5	321,0
2010 Q1	2 880,9	1 476,1	19,6	0,7	1 455,9	474,8	378,5	8,4	87,8	-	16,6	583,3	8,4	321,7
Q2	3 390,3	1 822,1	18,8	0,9	1 802,4	526,7	416,5	9,7	100,5	-	15,8	670,4	8,6	346,7
2010 dub	2 946,5	1 511,9	19,0	0,7	1 492,3	478,9	377,6	8,8	92,5	-	16,4	610,1	8,4	320,8
květ	3 259,3	1 732,5	19,0	0,7	1 712,9	516,5	408,6	9,2	98,7	-	15,9	665,6	8,5	320,3
čen	3 390,3	1 822,1	18,8	0,9	1 802,4	526,7	416,5	9,7	100,5	-	15,8	670,4	8,6	346,7
čec <sup>(p)</sup>	3 104,2	1 569,7	18,7	0,9	1 550,0	530,6	421,4	9,6	99,7	-	16,1	620,1	8,6	359,1
<b>MFI kromě Eurosystému</b>														
2008	31 842,3	18 052,6	968,4	10 772,1	6 312,0	4 630,0	1 245,9	1 406,8	1 977,4	98,7	1 196,1	4 754,3	211,4	2 898,9
2009	31 154,2	17 703,7	1 002,3	10 780,3	5 921,1	5 061,6	1 483,3	1 497,4	2 080,9	85,1	1 234,9	4 258,0	220,4	2 590,2
2010 Q1	31 570,3	17 749,6	1 033,2	10 797,1	5 919,3	5 127,5	1 550,8	1 483,4	2 093,3	77,7	1 228,2	4 420,5	217,9	2 748,5
Q2	32 569,6	18 257,1	1 068,1	10 980,1	6 208,9	5 104,4	1 569,4	1 503,8	2 031,3	67,3	1 227,0	4 581,4	221,2	3 111,1
2010 dub	31 991,3	17 905,5	1 037,2	10 818,9	6 049,4	5 131,0	1 560,9	1 490,7	2 079,3	76,6	1 271,2	4 517,5	217,9	2 871,3
květ	32 715,0	18 182,1	1 051,4	10 861,0	6 269,6	5 080,3	1 552,3	1 469,7	2 058,3	74,6	1 255,3	4 688,2	218,5	3 215,7
čen	32 569,6	18 257,1	1 068,1	10 980,1	6 208,9	5 104,4	1 569,4	1 503,8	2 031,3	67,3	1 227,0	4 581,4	221,2	3 111,1
čec <sup>(p)</sup>	32 075,4	18 043,1	1 057,5	10 966,1	6 019,5	5 091,0	1 568,2	1 524,4	1 998,4	64,7	1 229,8	4 433,3	219,8	2 993,7

#### 2. Pasiva

	Celkem	Oběživo	Vklady rezidentů eurozóny				Akcie/ podílové listy fondů peněžního trhu <sup>3)</sup>	Emitované dluhové cenné papíry <sup>4)</sup>	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
<b>Eurosystém</b>											
2008	2 982,9	784,7	1 240,7	68,8	16,6	1 155,2	-	0,1	273,8	378,3	305,4
2009	2 829,9	829,3	1 185,1	102,6	22,1	1 060,5	-	0,1	320,9	140,0	354,5
2010 Q1	2 880,9	819,9	1 221,8	101,2	21,0	1 099,6	-	0,1	353,0	135,1	350,9
Q2	3 390,3	835,4	1 623,2	137,2	21,4	1 464,6	-	0,1	413,5	142,5	375,7
2010 dub	2 946,5	821,1	1 263,6	87,8	21,4	1 154,4	-	0,1	369,2	140,7	351,9
květ	3 259,3	828,4	1 510,9	128,8	22,7	1 359,5	-	0,1	407,0	155,3	357,6
čen	3 390,3	835,4	1 623,2	137,2	21,4	1 464,6	-	0,1	413,5	142,5	375,7
čec <sup>(p)</sup>	3 104,2	844,1	1 361,9	102,8	11,9	1 247,2	-	0,1	396,5	137,5	364,1
<b>MFI kromě Eurosystému</b>											
2008	31 842,3	-	16 740,2	191,0	9 690,4	6 858,8	825,0	4 848,4	1 767,6	4 404,3	3 256,9
2009	31 154,2	-	16 465,8	144,2	10 034,6	6 287,1	732,6	4 919,1	1 921,1	4 099,7	3 015,9
2010 Q1	31 570,3	-	16 417,8	166,3	10 025,0	6 226,5	706,1	5 018,8	1 930,1	4 290,5	3 206,9
Q2	32 569,6	-	16 993,6	167,5	10 279,5	6 546,6	670,9	4 989,5	1 995,5	4 463,2	3 456,8
2010 dub	31 991,3	-	16 593,5	159,7	10 113,7	6 320,1	710,9	5 024,7	1 933,9	4 410,4	3 317,9
květ	32 715,0	-	16 867,7	155,6	10 138,1	6 574,0	704,9	5 035,0	1 941,1	4 550,2	3 616,2
čen	32 569,6	-	16 993,6	167,5	10 279,5	6 546,6	670,9	4 989,5	1 995,5	4 463,2	3 456,8
čec <sup>(p)</sup>	32 075,4	-	16 748,6	179,6	10 260,2	6 308,8	659,5	4 937,6	1 999,3	4 356,1	3 374,4

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 <sup>1)</sup>**  
(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	Zahraněční 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
<b>Zůstatky</b>											
2008	24 127,8	11 761,8	989,0	10 772,8	2 975,5	1 565,4	1 410,1	784,2	5 239,0	220,0	3 147,1
2009	23 866,8	11 802,7	1 021,7	10 781,0	3 356,4	1 851,5	1 504,9	811,7	4 814,7	228,9	2 852,0
2010 Q1	24 314,4	11 850,5	1 052,7	10 797,8	3 421,1	1 929,3	1 491,8	793,4	5 003,8	226,3	3 019,0
Q2	25 238,8	12 067,9	1 086,9	10 981,0	3 499,4	1 985,9	1 513,5	781,8	5 251,8	229,7	3 408,0
2010 dub	24 636,8	11 875,7	1 056,2	10 819,5	3 438,1	1 938,5	1 499,6	825,1	5 127,6	226,3	3 143,7
kvěť	25 240,2	11 932,1	1 070,4	10 861,7	3 439,8	1 960,9	1 478,9	800,6	5 353,8	227,0	3 486,7
čec	25 238,8	12 067,9	1 086,9	10 981,0	3 499,4	1 985,9	1 513,5	781,8	5 251,8	229,7	3 408,0
čec <sup>(p)</sup>	24 936,6	12 043,3	1 076,2	10 967,1	3 523,5	1 989,6	1 534,0	785,2	5 053,4	228,4	3 302,7
<b>Transakce</b>											
2008	1 696,4	599,0	12,8	586,2	499,5	90,1	409,4	-56,0	-73,3	-3,0	731,1
2009	-646,2	20,4	34,9	-14,4	364,6	269,3	95,4	12,8	-466,7	7,8	-586,1
2010 Q1	268,2	31,1	30,5	0,6	55,5	74,0	-18,5	-13,2	51,0	-2,7	146,5
Q2	507,4	152,5	35,3	117,2	33,1	56,5	-23,5	-2,3	-66,3	3,3	387,6
2010 dub	282,8	33,5	3,2	30,3	18,5	11,5	7,0	35,4	71,4	0,1	124,0
kvěť	392,0	36,4	13,7	22,7	-0,5	20,9	-21,4	-20,6	30,7	0,7	345,2
čec	-167,4	82,6	18,3	64,3	15,1	24,2	-9,1	-17,1	-168,4	2,5	-81,6
čec <sup>(p)</sup>	-137,9	-0,7	-10,4	9,7	20,6	-0,3	20,8	-2,9	-46,6	-1,3	-106,9

**2. Pasiva**

	Celkem	Oběživo	Vklady ústředních vládních institucí	Vklady ostatních vládních institucí/ostatních rezidentů eurozóny	Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu <sup>2)</sup>	Emitované dluhové cenné papíry <sup>3)</sup>	Kapitál a rezervní fondy	Zahraněční pasiva	Ostatní pasiva	Rozdíl pasiv mezi MFI a aktiv mezi MFI
<b>Zůstatky</b>										
2008	24 127,8	722,9	259,8	9 707,1	725,9	2 831,6	1 615,2	4 782,6	3 562,3	-79,9
2009	23 866,8	770,1	246,8	10 056,7	647,2	2 762,3	1 802,3	4 239,8	3 370,3	-29,0
2010 Q1	24 314,4	768,7	267,5	10 046,0	628,4	2 837,7	1 831,7	4 425,6	3 557,9	-49,0
Q2	25 238,8	785,6	304,7	10 300,9	603,4	2 857,8	1 948,0	4 605,7	3 832,5	-0,1
2010 dub	24 636,8	772,7	247,6	10 135,1	634,0	2 853,0	1 840,6	4 551,1	3 669,7	-67,2
kvěť	25 240,2	779,1	284,3	10 160,8	630,0	2 878,1	1 877,5	4 705,4	3 973,7	-49,0
čec	25 238,8	785,6	304,7	10 300,9	603,4	2 857,8	1 948,0	4 605,7	3 832,5	-0,1
čec <sup>(p)</sup>	24 936,6	794,1	282,3	10 272,2	594,5	2 839,6	1 935,1	4 493,6	3 738,5	-13,5
<b>Transakce</b>										
2008	1 696,4	83,3	106,1	700,9	29,6	-31,8	139,0	91,2	602,6	-24,6
2009	-646,2	45,8	-4,5	288,2	-12,2	-54,9	142,8	-591,6	-502,3	42,5
2010 Q1	268,2	-1,3	20,7	-32,7	-20,1	49,6	0,5	77,1	188,2	-13,8
Q2	507,4	16,9	37,1	135,3	-29,0	-33,5	38,4	-63,9	376,3	29,6
2010 dub	282,8	4,0	-20,0	85,1	1,6	7,9	0,1	96,2	119,8	-12,3
kvěť	392,0	6,4	36,8	5,9	-4,0	-14,9	14,0	4,0	322,5	21,3
čec	-167,4	6,5	20,3	44,2	-26,6	-26,5	24,2	-164,1	-66,0	20,6
čec <sup>(p)</sup>	-137,9	8,5	-22,4	-15,5	-8,9	8,9	13,1	-6,0	-97,2	-18,3

Zdroj: ECB.

1) Údaje se týkají měnicího 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 <sup>1)</sup>

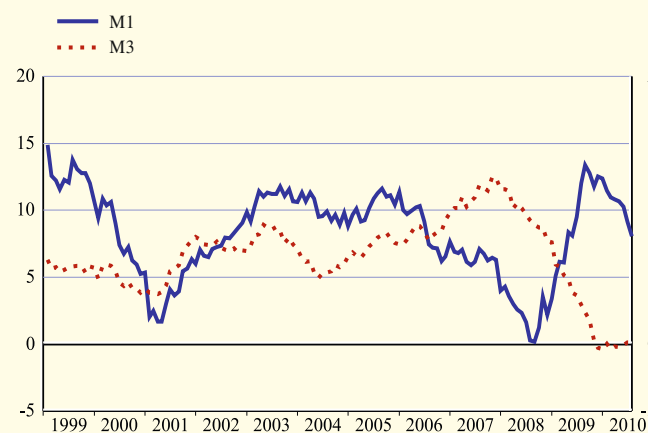
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období; transakce během období)

### 1. Peněžní agregáty <sup>2)</sup> a protipoložky

	M3				průměr	M3 3měsíční klouzavý pasiva (centrovány)	Dlouho- dobější finanční	Úvěry vládním institucím	Úvěry ostatním rezidentům eurozóny včetně cenných papírů			Čistá zahraniční aktiva <sup>3)</sup>
	M2		M3-M2	Úvěry					Memo položka: úvěry očištěné o prodeje a sekuritizace <sup>4)</sup>			
	M2-M1											
M1	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Zůstatky												
2008	3 980,2	4 033,1	8 013,3	1 372,2	9 385,6	-	6 286,8	2 576,2	12 966,7	10 777,2	-	436,7
2009	4 491,7	3 688,4	8 180,1	1 146,7	9 326,7	-	6 761,6	2 899,2	13 087,9	10 779,2	-	554,8
2010 Q1	4 566,8	3 653,8	8 220,6	1 101,8	9 322,4	-	6 908,9	2 981,1	13 097,6	10 802,9	-	589,8
2010 Q2	4 661,4	3 629,1	8 290,5	1 128,6	9 419,2	-	7 126,5	3 049,2	13 238,1	10 953,6	-	652,0
2010 dub	4 648,0	3 616,5	8 264,5	1 120,0	9 384,5	-	6 962,4	2 982,8	13 103,6	10 821,4	-	603,8
2010 kvěť	4 645,6	3 630,0	8 275,6	1 103,9	9 379,5	-	7 021,6	3 024,3	13 102,6	10 859,0	-	690,2
2010 čen	4 661,4	3 629,1	8 290,5	1 128,6	9 419,2	-	7 126,5	3 049,2	13 238,1	10 953,6	-	652,0
2010 čec <sup>(p)</sup>	4 686,3	3 631,9	8 318,2	1 102,3	9 420,4	-	7 094,8	3 057,5	13 271,5	10 944,3	-	563,1
Transakce												
2008	130,7	484,0	614,7	47,9	662,6	-	253,3	103,0	928,1	581,9	737,8	-165,4
2009	495,4	-368,3	127,1	-157,6	-30,4	-	420,7	308,2	84,3	-20,7	19,5	124,6
2010 Q1	71,2	-45,1	26,1	-45,2	-19,1	-	83,9	77,7	-6,8	7,5	-2,2	5,6
2010 Q2	76,0	-30,8	45,2	22,8	67,9	-	-8,2	69,1	38,9	84,9	92,2	-8,1
2010 dub	80,2	-39,4	40,8	14,2	54,9	-	36,4	3,7	17,2	27,1	28,5	-9,2
2010 kvěť	-9,4	6,8	-2,6	-16,3	-19,0	-	-9,4	39,5	-17,2	18,1	18,7	41,3
2010 čen	5,2	1,8	7,1	24,9	32,0	-	-35,2	25,9	38,9	39,7	45,0	-40,3
2010 čec <sup>(p)</sup>	30,2	7,0	37,2	-27,7	9,6	-	26,1	4,7	50,9	14,3	27,7	-43,2
Tempa růstu												
2008	3,4	13,7	8,3	3,6	7,6	7,1	4,2	4,2	7,7	5,7	7,1	-165,4
2009	12,4	-9,1	1,6	-11,6	-0,3	-0,2	6,7	11,9	0,6	-0,2	0,2	124,6
2010 Q1	10,8	-8,0	1,6	-11,0	-0,1	-0,3	5,9	9,8	0,2	-0,2	-0,1	152,8
2010 Q2	9,2	-7,1	1,4	-7,6	0,2	0,1	3,8	8,1	0,1	0,5	0,5	47,0
2010 dub	10,7	-8,6	1,3	-10,0	-0,2	-0,1	6,0	8,7	0,4	0,2	0,2	86,8
2010 kvěť	10,3	-8,0	1,5	-9,8	0,0	0,0	5,1	9,4	0,1	0,2	0,2	94,5
2010 čen	9,2	-7,1	1,4	-7,6	0,2	0,1	3,8	8,1	0,1	0,5	0,5	47,0
2010 čec <sup>(p)</sup>	8,1	-6,0	1,4	-8,3	0,2	.	3,7	7,6	0,6	0,9	1,0	-2,4

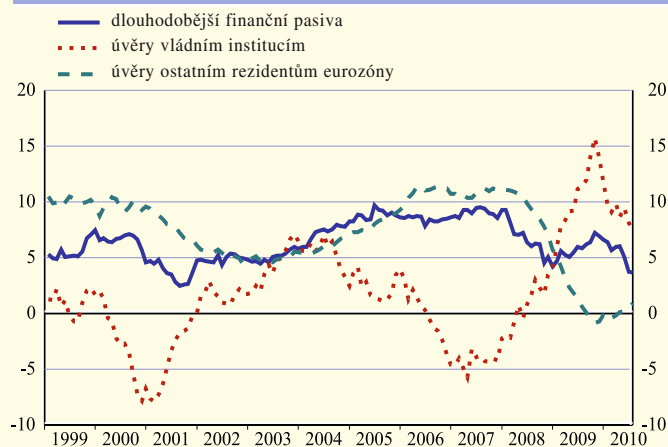
### C1 Peněžní agregáty <sup>1)</sup>

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



### C2 Protipoložky <sup>1)</sup>

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

1) Údaje se týkají měsíčního složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky. Meziměsíční a další krátkodobá tempa růstu pro vybrané položky jsou k dispozici na <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html>.

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

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

4) Údaje očištěné o vyloučení úvěrů z rozvah MFI z důvodu jejich prodeje nebo sekuritizace.

## 2.3 Měnová statistika <sup>1)</sup>

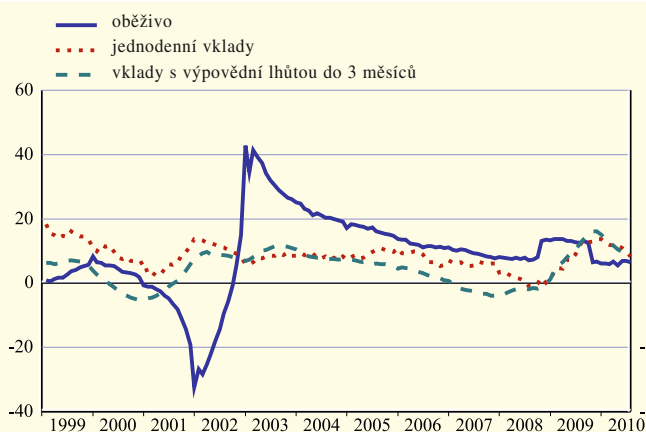
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období; transakce během období)

### 2. Složky peněžních agregátů a dlouhodobějších finančních pasiv

	Oběživo	Jednodenní vklady	Vklady s dohodnutou splatností do 2 let	Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců	Repo operace	Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	Dluhové cenné papíry do 2 let	Dluhové cenné papíry nad 2 roky	Vklady s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	Vklady s dohodnutou splatností nad 2 roky	Kapitál a rezervní fondy
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Zůstatky</b>											
2008	710,6	3 269,7	2 464,5	1 568,6	350,3	755,1	266,9	2 576,9	121,6	1 984,4	1 603,9
2009	755,3	3 736,4	1 883,0	1 805,4	340,3	673,8	132,6	2 642,3	131,9	2 198,3	1 789,2
2010 Q1	775,5	3 791,3	1 817,2	1 836,6	341,6	625,5	134,7	2 704,8	132,2	2 242,0	1 829,9
2010 Q2	785,1	3 876,3	1 788,9	1 840,2	401,9	604,1	122,7	2 720,8	127,4	2 329,6	1 948,8
2010 dub	769,2	3 878,7	1 773,6	1 843,0	359,2	624,5	136,4	2 721,1	131,2	2 261,2	1 848,8
kvěť	780,4	3 865,2	1 784,2	1 845,8	358,2	616,2	129,5	2 742,9	129,0	2 254,3	1 895,4
čec	785,1	3 876,3	1 788,9	1 840,2	401,9	604,1	122,7	2 720,8	127,4	2 329,6	1 948,8
čec <sup>(P)</sup>	782,4	3 903,9	1 779,1	1 852,8	390,3	585,9	126,1	2 698,1	125,6	2 335,6	1 935,4
<b>Transakce</b>											
2008	83,6	47,1	463,4	20,5	47,0	32,8	-31,9	1,4	0,7	114,6	136,7
2009	43,4	452,0	-605,7	237,4	-10,1	-13,1	-134,4	79,5	8,9	191,4	140,9
2010 Q1	20,2	51,0	-75,3	30,2	1,2	-49,5	3,1	35,4	0,3	36,3	11,9
2010 Q2	9,6	66,4	-45,5	14,7	60,0	-25,5	-11,8	-37,7	-1,9	-9,3	40,6
2010 dub	-6,2	86,4	-45,6	6,2	17,5	-5,1	1,7	9,0	0,2	17,2	10,0
kvěť	11,1	-20,6	4,4	2,4	-1,2	-8,3	-6,9	-18,1	-1,1	-13,8	23,5
čec	4,7	0,5	-4,3	6,1	43,7	-12,1	-6,6	-28,6	-1,0	-12,7	7,1
čec <sup>(P)</sup>	-2,7	32,9	-5,6	12,7	-11,4	-18,2	2,0	5,7	-0,7	8,4	12,7
<b>Tempa růstu</b>											
2008	13,3	1,5	23,3	1,3	15,3	4,7	-10,6	0,1	0,5	6,1	9,3
2009	6,1	13,7	-24,4	15,1	-2,8	-1,8	-50,1	3,1	7,2	9,6	8,6
2010 Q1	6,8	11,7	-22,0	11,8	0,9	-11,8	-29,5	3,6	5,5	7,0	8,3
2010 Q2	6,9	9,6	-19,6	9,0	16,7	-13,6	-31,1	1,5	0,6	4,2	6,8
2010 dub	5,5	11,8	-22,6	10,6	7,2	-11,8	-32,4	4,1	4,7	7,0	7,8
kvěť	6,8	11,0	-21,2	9,7	9,8	-12,4	-33,0	2,8	2,3	5,6	8,1
čec	6,9	9,6	-19,6	9,0	16,7	-13,6	-31,1	1,5	0,6	4,2	6,8
čec <sup>(P)</sup>	6,6	8,4	-17,5	8,2	17,9	-16,6	-25,2	1,2	-1,0	3,9	7,6

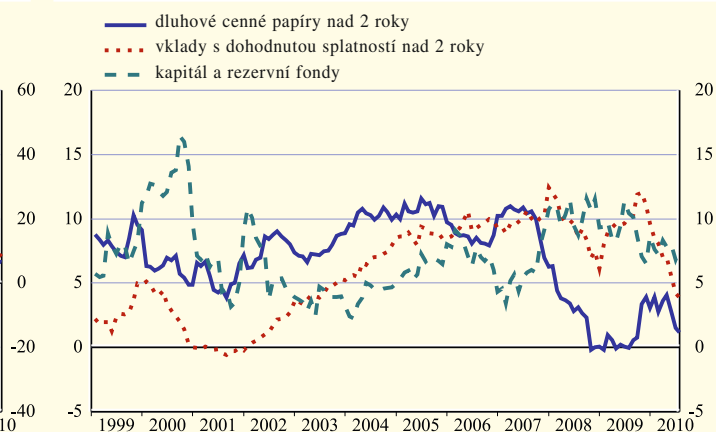
### C3 Složky peněžních agregátů <sup>1)</sup>

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



### C4 Složky dlouhodobějších finančních pasiv <sup>1)</sup>

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

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

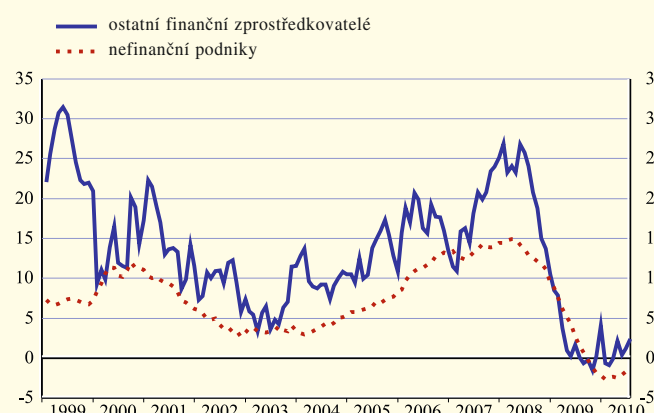
## 2.4 Úvěry MFI - členění <sup>1, 2)</sup>

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

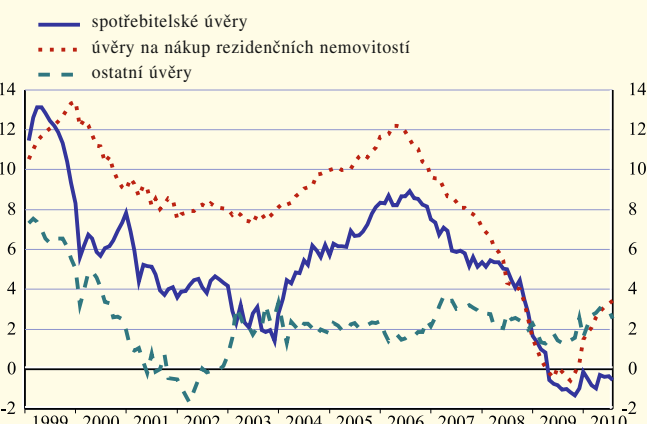
### 1. Úvěry finančním zprostředkovatelům, nefinančním podnikům a domácnostem

	Pojišťovny a penzijní fondy	Ostatní finanční zprostředkovatelé <sup>3)</sup>	Nefinanční podniky			Domácnosti <sup>4)</sup>				
	Celkem	Celkem	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Spotřebitelské úvěry	Úvěry na nákup režidenčních nemovitostí	Ostatní úvěry
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Zůstatky</b>										
2008	104,9	973,0	4 822,5	1 381,6	961,1	2 479,8	4 876,8	631,0	3 482,3	763,5
2009	90,0	1 059,9	4 685,9	1 185,8	936,9	2 563,2	4 943,4	630,3	3 542,4	770,7
2010 Q1	87,4	1 048,8	4 684,5	1 169,7	926,4	2 588,4	4 982,3	622,5	3 580,9	778,8
2010 Q2	85,4	1 106,1	4 680,1	1 134,1	920,2	2 625,7	5 082,1	642,8	3 630,1	809,2
2010 dub	90,5	1 069,6	4 664,3	1 153,0	921,5	2 589,8	4 997,0	623,8	3 593,5	779,7
2010 květ	90,2	1 070,8	4 689,3	1 164,2	920,9	2 604,1	5 008,7	623,1	3 604,7	781,0
2010 čen	85,4	1 106,1	4 680,1	1 134,1	920,2	2 625,7	5 082,1	642,8	3 630,1	809,2
2010 čec <sup>4)</sup>	91,9	1 113,0	4 656,1	1 122,5	912,6	2 621,0	5 083,3	640,7	3 638,5	804,1
<b>Transakce</b>										
2008	-3,7	87,2	418,7	86,8	119,8	212,0	79,8	10,4	52,3	17,1
2009	-13,6	35,9	-105,7	-181,0	-18,2	93,5	62,6	-0,9	51,2	12,3
2010 Q1	-2,8	-32,2	2,3	-10,5	-8,2	21,0	40,2	-4,0	36,3	7,9
2010 Q2	-1,2	48,5	-0,4	-29,1	-2,7	31,3	38,0	0,0	31,1	6,9
2010 dub	3,1	19,3	-11,3	-16,3	-1,3	6,3	16,0	0,0	12,6	3,4
2010 květ	-0,5	-8,5	17,8	9,8	-1,7	9,8	9,2	-1,3	9,0	1,5
2010 čen	-3,8	37,7	-7,0	-22,5	0,3	15,3	12,7	1,2	9,5	2,0
2010 čec <sup>4)</sup>	6,6	12,5	-10,5	-6,7	-4,8	1,0	5,7	-1,6	10,9	-3,7
<b>Tempa růstu</b>										
2008	-3,5	10,0	9,5	6,7	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,3
2009	-13,0	3,6	-2,2	-13,1	-1,9	3,8	1,3	-0,1	1,5	1,6
2010 Q1	-11,4	0,1	-2,3	-11,2	-4,1	3,0	2,2	-1,0	2,6	2,8
2010 Q2	-13,5	1,0	-1,6	-9,9	-4,4	3,6	2,8	-0,4	3,3	3,0
2010 dub	-7,4	2,3	-2,5	-11,4	-4,7	3,0	2,5	-0,3	2,9	3,1
2010 květ	-7,8	0,4	-2,1	-10,4	-4,7	3,2	2,6	-0,3	3,1	2,9
2010 čen	-13,5	1,0	-1,6	-9,9	-4,4	3,6	2,8	-0,4	3,3	3,0
2010 čec <sup>4)</sup>	-1,1	2,2	-1,3	-8,2	-4,4	3,2	2,8	-0,6	3,5	2,6

### C5 Úvěry ostatním finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům <sup>2)</sup> (meziroční tempa růstu; sezonně neočištěno)



### C6 Úvěry poskytnuté domácnostem <sup>2)</sup> (meziroční tempa růstu; sezonně neočištěno)



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.

4) Včetně neziskových institucí sloužících domácnostem.



**2.4 Úvěry MFI - členění<sup>1, 2)</sup>**

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

**2. Úvěry finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům**

	Pojišťovny a penzijní fondy				Ostatní finanční zprostředkovatelé <sup>3)</sup>				Nefinanční podniky			
	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Zůstatky</b>												
2009	80,3	57,4	7,0	15,9	1 052,9	593,4	186,2	273,3	4 692,3	1 181,7	937,3	2 573,2
2010 Q1	87,0	65,2	5,9	15,9	1 056,4	594,5	184,9	277,0	4 681,1	1 166,5	927,6	2 587,0
Q2	89,6	68,1	5,7	15,8	1 116,7	592,2	216,1	308,4	4 688,3	1 146,2	920,1	2 622,0
2010 kvěť	93,8	71,7	5,8	16,3	1 083,4	616,9	186,0	280,5	4 688,1	1 161,0	922,9	2 604,3
čec	89,6	68,1	5,7	15,8	1 116,7	592,2	216,1	308,4	4 688,3	1 146,2	920,1	2 622,0
čec <sup>(p)</sup>	95,2	74,1	5,3	15,8	1 106,7	580,6	216,1	310,0	4 674,2	1 135,6	915,0	2 623,7
<b>Transakce</b>												
2009	-11,9	-11,8	0,9	-0,9	39,3	24,4	7,5	7,4	-105,0	-180,8	-18,0	93,8
2010 Q1	6,5	7,7	-1,2	0,0	-17,6	-15,0	-5,8	3,1	-7,5	-9,7	-7,4	9,6
Q2	3,4	3,8	-0,3	-0,1	51,5	30,7	6,4	14,4	11,2	-13,7	-4,0	29,0
2010 kvěť	1,5	1,5	-0,4	0,4	-3,7	-3,0	-1,4	0,8	12,6	2,8	-1,3	11,0
čec	-3,2	-2,7	-0,1	-0,5	35,7	15,6	7,1	12,9	2,6	-7,1	-1,8	11,4
čec <sup>(p)</sup>	5,7	6,1	-0,3	-0,1	-4,5	-8,4	0,9	3,0	-0,6	-5,7	-2,3	7,4
<b>Tempa růstu</b>												
2009	-13,1	-17,1	14,2	-4,8	4,1	4,3	4,4	3,1	-2,2	-13,1	-1,9	3,8
2010 Q1	-11,3	-12,7	-12,0	-3,2	-0,1	-0,7	-5,6	5,4	-2,3	-11,2	-4,1	3,0
Q2	-13,2	-14,9	-28,5	3,9	1,2	-0,8	-3,3	9,2	-1,7	-9,9	-4,4	3,6
2010 kvěť	-7,9	-8,5	-7,9	-4,0	0,4	0,4	-6,0	5,0	-2,1	-10,3	-4,8	3,2
čec	-13,2	-14,9	-28,5	3,9	1,2	-0,8	-3,3	9,2	-1,7	-9,9	-4,4	3,6
čec <sup>(p)</sup>	-1,1	0,8	-30,9	5,1	2,4	1,7	-4,0	8,4	-1,4	-8,2	-4,4	3,2

**3. Úvěry poskytnuté domácnostem<sup>4)</sup>**

	Celkem	Spotřebitelské úvěry				Úvěry na nákup rezidenčních nemovitostí				Ostatní úvěry			
		Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok a do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Zůstatky</b>													
2009 4	954,8	632,3	135,5	195,0	301,8	3 550,9	14,8	60,9	3 475,1	771,6	146,2	87,3	538,1
2010 Q1	4 972,7	620,3	129,3	191,5	299,5	3 575,3	14,5	59,0	3 501,7	777,2	146,8	85,7	544,6
Q2	5 085,5	646,1	146,4	191,9	307,9	3 625,0	13,9	56,5	3 554,6	814,4	151,3	86,3	576,7
2010 kvěť	4 995,7	621,0	130,0	190,1	300,9	3 595,9	14,7	58,7	3 522,5	778,8	144,6	84,2	550,0
čec	5 085,5	646,1	146,4	191,9	307,9	3 625,0	13,9	56,5	3 554,6	814,4	151,3	86,3	576,7
čec <sup>(p)</sup>	5 090,1	644,3	144,2	192,5	307,6	3 641,3	14,0	57,2	3 570,1	804,4	144,2	86,2	574,1
<b>Transakce</b>													
2009	63,1	-0,8	-1,3	-4,3	4,8	51,5	-2,6	-8,2	62,4	12,3	-7,8	-1,7	21,9
2010 Q1	19,2	-8,3	-5,2	-2,3	-0,7	22,2	-0,2	-1,6	24,0	5,3	0,1	-0,8	6,1
Q2	50,7	5,5	3,9	-2,4	3,9	31,8	-0,7	-2,5	34,9	13,5	-4,1	-2,1	19,6
2010 kvěť	12,3	-1,1	0,3	-1,5	0,1	11,1	0,2	-0,3	11,3	2,3	-0,1	0,0	2,4
čec	28,9	6,6	4,0	-0,4	3,0	13,2	-0,9	-2,1	16,1	9,1	-2,6	-1,6	13,3
čec <sup>(p)</sup>	9,0	-1,3	-1,9	0,7	-0,1	18,8	0,1	0,7	17,9	-8,5	-6,5	0,0	-1,9
<b>Tempa růstu</b>													
2009	1,3	-0,1	-0,9	-2,1	1,6	1,5	-15,2	-12,0	1,8	1,6	-5,1	-1,9	4,2
2010 Q1	2,2	-1,0	-2,9	-2,3	0,8	2,6	-11,7	-9,9	2,9	2,8	-2,4	-1,2	5,0
Q2	2,8	-0,4	-0,5	-3,0	1,4	3,3	-11,3	-11,6	3,6	3,0	-7,5	-3,6	7,1
2010 kvěť	2,6	-0,4	-0,9	-2,3	1,1	3,1	-8,1	-10,2	3,4	2,9	-1,2	-2,1	4,9
čec	2,8	-0,4	-0,5	-3,0	1,4	3,3	-11,3	-11,6	3,6	3,0	-7,5	-3,6	7,1
čec <sup>(p)</sup>	2,8	-0,6	-0,6	-3,0	1,1	3,4	-10,7	-10,7	3,8	2,5	-7,3	-4,0	6,4

Zdroj: ECB.

- Sektor MFI bez Eurosystému; klasifikace sektoru je založena na ESA 95.
- Údaje se týkají měnicí se složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky.
- Včetně investičních fondů.
- Včetně neziskových institucí sloužících domácnostem.

## 2.4 Úvěry MFI - členění <sup>1)</sup>

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

### 4. Úvěry vládě a nerezidentům eurozóny

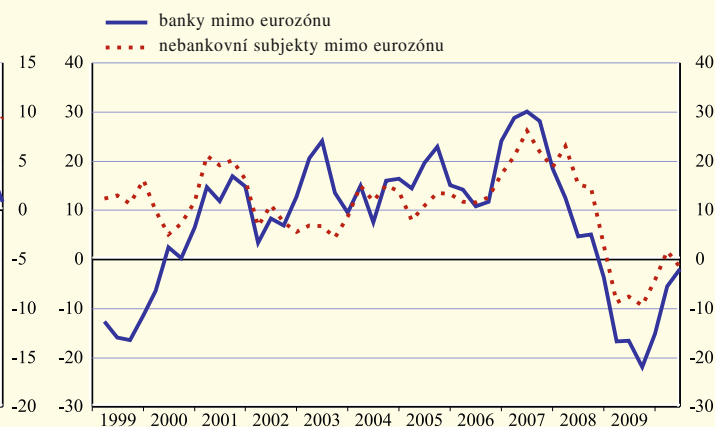
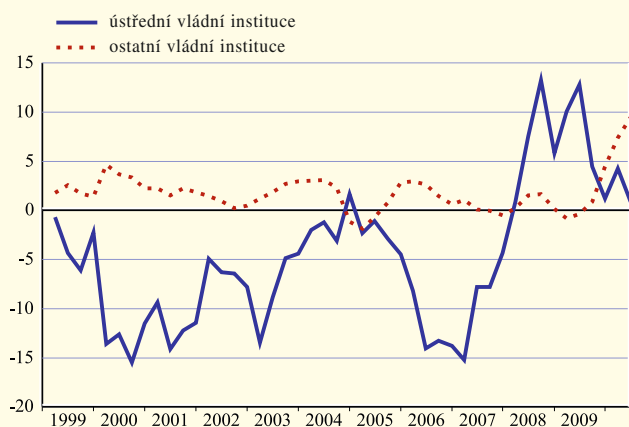
	Vládní instituce					Nerezidenti eurozóny				
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Celkem	Banky <sup>3)</sup>	Nebankovní subjekty		
			Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení			Celkem	Vládní instituce	Ostatní
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Zůstatky</b>										
2007	954,5	213,4	217,6	494,1	29,4	3 300,2	2 344,5	955,7	59,8	895,9
2008	968,4	227,1	210,1	509,0	22,2	3 247,8	2 282,0	965,8	57,8	908,1
2009 Q3	994,7	235,9	209,7	518,3	30,7	2 808,1	1 894,1	914,0	47,7	866,2
Q4	1 002,3	229,9	210,1	528,5	33,8	2 826,3	1 917,4	908,8	46,3	862,5
2010 Q1	1 033,2	242,9	209,3	538,7	42,2	2 954,6	1 987,8	966,8	47,0	919,8
Q2 <sup>(p)</sup>	1 068,1	250,3	225,4	547,6	44,9	3 081,5	2 079,2	1 002,9	51,7	951,2
<b>Transakce</b>										
2007	-8,0	-4,5	-13,0	6,0	3,6	540,7	381,5	159,3	0,3	159,0
2008	13,7	12,4	-8,1	16,5	-7,2	-59,3	-85,8	26,4	0,3	26,1
2009 Q3	-4,2	-13,4	3,2	3,9	2,1	-75,1	-70,0	-5,1	0,8	-5,9
Q4	10,2	-6,2	0,4	12,9	3,1	-4,1	11,1	-15,2	-1,4	-13,9
2010 Q1	30,4	12,6	-0,8	10,2	8,5	53,9	24,1	29,6	-0,6	30,2
Q2 <sup>(p)</sup>	36,1	9,1	16,0	8,7	2,6	-26,6	-5,3	-24,5	-0,2	-24,3
<b>Tempa růstu</b>										
2007	-1,0	-4,3	-5,6	1,3	13,8	18,6	18,5	18,8	0,5	20,2
2008	1,4	5,8	-3,7	3,3	-24,5	-1,8	-3,6	2,8	0,5	3,0
2009 Q3	1,7	4,5	-0,2	4,4	-32,3	-18,2	-21,9	-9,4	-1,3	-9,9
Q4	3,7	1,2	0,1	4,2	52,0	-11,8	-15,1	-4,1	-3,1	-4,2
2010 Q1	6,6	4,2	1,8	5,8	101,0	-3,2	-5,4	1,7	-4,7	2,1
Q2 <sup>(p)</sup>	7,3	0,8	9,1	6,9	56,7	-1,7	-2,0	-1,6	-3,2	-1,5

### C7 Úvěry vládnímu sektoru <sup>2)</sup>

(mezioční tempa růstu; sezonně neočištěno)

### C8 Úvěry nerezidentům eurozóny <sup>2)</sup>

(mezioční tempa růstu; sezonně neočištěno)



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.

## 2.5 Vklady u MFI - členění <sup>1, 2)</sup>

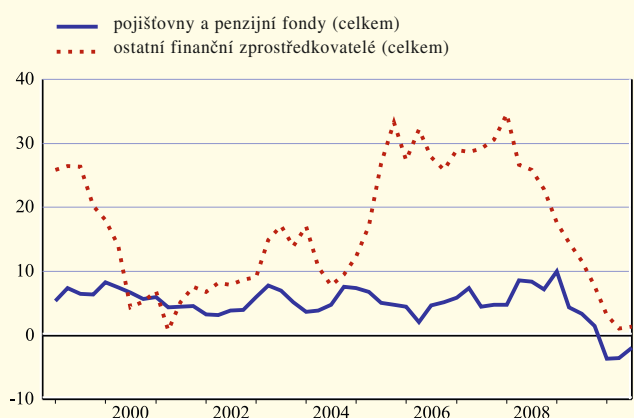
(mln. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období; transakce během období)

### 1. Vklady finančních zprostředkovatelů

	Pojišťovací společnosti a penzijní fondy						Ostatní finanční zprostředkovatelé <sup>3)</sup>							
	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
<b>Zůstatky</b>														
2008	761,9	84,4	114,3	537,5	1,1	1,5	23,1	1 803,1	320,3	420,6	852,9	12,3	0,1	197,0
2009	738,3	84,2	87,0	543,3	2,2	1,4	20,2	1 873,1	313,4	335,3	957,6	15,9	0,0	250,9
2010 Q1	735,7	87,0	84,8	539,7	2,5	1,4	20,2	1 887,1	329,3	312,0	957,9	17,1	0,1	270,7
2010 Q2	739,5	94,6	84,8	535,8	2,3	0,3	21,8	2 062,9	367,7	293,9	1 052,5	9,0	0,2	339,6
2010 dub	735,9	88,4	84,7	540,6	2,5	1,4	18,3	1 950,5	367,5	301,9	967,2	18,3	0,2	295,4
kvěť	732,7	91,3	87,3	536,4	2,4	0,3	15,0	1 954,0	369,4	299,8	967,4	12,4	0,2	304,8
čen	739,5	94,6	84,8	535,8	2,3	0,3	21,8	2 062,9	367,7	293,9	1 052,5	9,0	0,2	339,6
čec <sup>4)</sup>	737,3	93,7	87,3	535,1	2,4	0,3	18,5	2 040,1	360,6	301,8	1 048,9	8,9	0,3	319,6
<b>Transakce</b>														
2008	69,4	12,4	42,8	12,3	-0,3	0,1	2,2	268,9	4,5	71,8	142,3	-0,3	-0,3	51,0
2009	-27,7	-1,0	-30,5	5,6	1,1	-0,1	-2,8	56,6	6,8	-93,7	85,8	3,7	0,0	54,1
2010 Q1	-3,9	2,7	-3,2	-3,7	0,3	0,0	0,0	-2,7	13,7	-30,1	-7,1	1,0	0,1	19,6
2010 Q2	0,1	3,7	0,0	-7,2	-0,2	2,2	1,5	68,4	33,7	-25,1	-1,0	-8,0	0,1	68,6
2010 dub	0,1	1,3	-0,2	-0,2	0,0	1,1	-1,9	60,1	37,3	-11,6	8,4	1,2	0,0	24,7
kvěť	-5,2	2,6	2,3	-6,6	-0,1	0,0	-3,3	-4,9	-0,6	-3,8	-3,8	-6,0	0,1	9,2
čen	5,2	-0,2	-2,0	-0,3	-0,1	1,1	6,8	13,2	-3,0	-9,6	-5,6	-3,3	0,0	34,7
čec <sup>4)</sup>	-1,2	-0,2	2,8	-1,7	0,1	1,1	-3,2	-16,6	-5,9	9,4	-0,2	-0,1	0,0	-19,8
<b>Tempa růstu</b>														
2008	10,0	17,3	60,0	2,3	-23,4	-	10,5	17,6	1,4	20,9	20,0	-2,5	-	34,6
2009	-3,6	-1,1	-26,5	1,0	96,8	-	-12,3	3,1	2,0	-22,0	10,0	30,0	-	27,4
2010 Q1	-3,6	-4,7	-16,5	-1,1	53,8	-	-5,6	1,1	2,7	-15,2	3,1	18,1	-	15,3
2010 Q2	-2,0	5,9	-7,6	-3,3	33,3	-	14,3	1,4	6,8	-17,6	-1,5	-36,5	-	33,0
2010 dub	-3,6	-2,1	-15,6	-1,8	42,2	-	-12,1	2,8	11,4	-20,0	3,3	21,6	-	24,1
kvěť	-3,4	8,4	-12,6	-3,2	28,7	-	-23,8	2,6	16,7	-20,0	0,9	-17,1	-	27,3
čen	-2,0	5,9	-7,6	-3,3	33,3	-	14,3	1,4	6,8	-17,6	-1,5	-36,5	-	33,0
čec <sup>4)</sup>	-1,9	4,8	-4,4	-3,6	30,1	-	9,4	3,0	14,4	-15,7	-1,6	-39,4	-	37,2

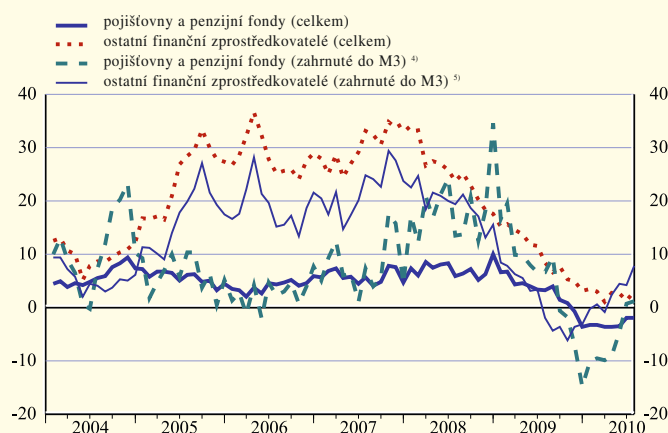
### C9 Celkové vklady podle sektoru <sup>2)</sup>

(meziroční tempa růstu)



### C10 Celkové vklady a vklady zahrnuté do M3 podle sektoru <sup>2)</sup>

(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 <sup>1, 2)</sup>

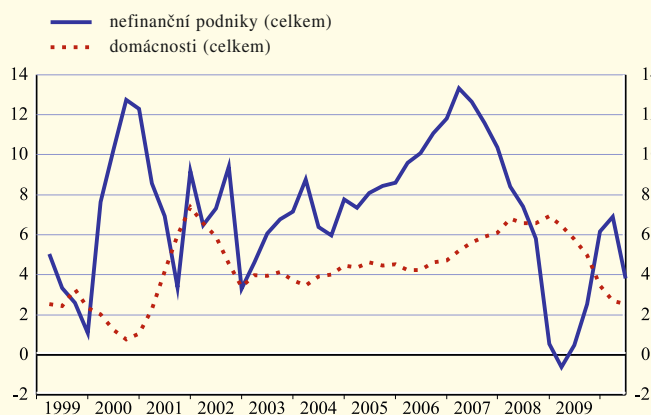
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období; transakce během období)

### 2. Vklady nefinančních podniků a domácností

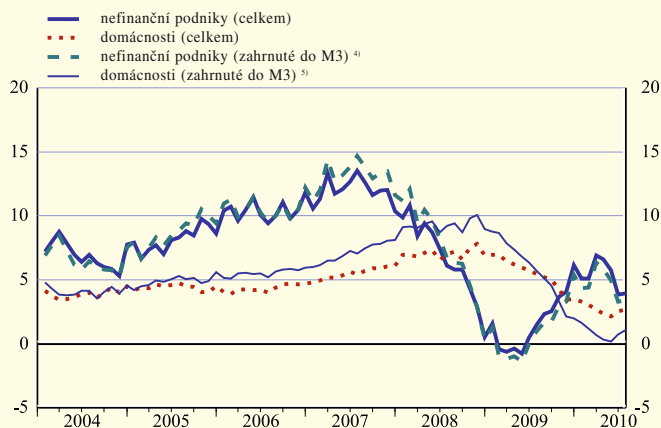
	Nefinanční podniky							Domácnosti <sup>3)</sup>						
	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace
			Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce				Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Zůstatky</b>														
2008	1 502,8	883,4	502,2	64,4	27,9	1,3	23,7	5 368,6	1 813,3	1 350,0	517,9	1 490,2	113,6	83,7
2009	1 603,3	1 001,2	434,7	80,7	68,7	1,7	16,3	5 590,9	2 155,6	988,5	605,6	1 680,2	123,7	37,3
2010 Q1	1 576,3	982,1	424,4	82,6	72,9	1,8	12,6	5 594,4	2 157,8	924,8	631,7	1 722,3	121,7	36,1
Q2	1 582,1	1 001,6	413,2	82,2	70,8	1,8	12,5	5 649,7	2 231,9	899,3	642,0	1 729,6	116,4	30,5
2010 dub	1 587,9	995,3	417,9	86,3	73,7	1,9	12,8	5 609,2	2 182,7	908,1	636,0	1 728,7	119,8	33,9
květ	1 596,1	1 004,0	415,5	88,1	74,1	1,8	12,7	5 618,8	2 191,1	902,1	641,1	1 734,2	118,1	32,3
čen	1 582,1	1 001,6	413,2	82,2	70,8	1,8	12,5	5 649,7	2 231,9	899,3	642,0	1 729,6	116,4	30,5
čec <sup>(p)</sup>	1 580,6	987,9	423,3	84,1	71,8	1,8	11,7	5 667,3	2 242,0	893,6	646,1	1 738,5	114,6	32,4
<b>Transakce</b>														
2008	7,8	-5,1	13,3	3,2	-3,4	-0,3	0,0	347,5	28,7	335,5	-43,1	28,1	1,7	-3,4
2009	93,0	114,2	-70,1	15,0	40,8	0,4	-7,4	187,6	320,5	-371,3	85,6	190,5	8,6	-46,3
2010 Q1	-28,6	-20,5	-10,8	2,1	4,2	0,1	-3,7	1,2	2,1	-64,7	25,9	41,2	-2,0	-1,2
Q2	0,2	17,8	-17,1	-0,5	0,1	0,0	0,0	52,6	65,8	-29,9	11,7	16,3	-5,7	-5,6
2010 dub	11,3	13,2	-6,7	3,7	0,8	0,0	0,2	14,6	24,9	-16,7	4,3	6,2	-1,8	-2,2
květ	2,1	5,8	-5,2	1,4	0,2	0,0	-0,1	6,6	7,2	-7,5	4,9	5,3	-1,7	-1,6
čen	-13,1	-1,2	-5,2	-5,6	-1,0	0,0	-0,1	31,4	33,7	-5,6	2,5	4,8	-2,2	-1,8
čec <sup>(p)</sup>	2,5	-11,2	11,5	2,0	1,0	-0,1	-0,8	19,5	11,0	-4,8	4,2	9,0	-1,8	2,0
<b>Tempa růstu</b>														
2008	0,5	-0,6	2,8	5,4	-11,0	-16,2	0,0	6,9	1,6	33,2	-7,7	1,9	1,5	-3,9
2009	6,2	12,9	-13,9	23,1	146,6	28,3	-31,2	3,5	17,5	-27,3	16,4	12,8	7,5	-55,4
2010 Q1	6,9	12,7	-10,6	17,2	89,7	37,2	-29,8	2,7	13,6	-27,8	20,5	10,0	5,3	-41,2
Q2	3,8	9,0	-11,2	14,6	46,7	23,3	-36,0	2,5	10,6	-24,6	20,0	8,3	-1,9	-40,1
2010 dub	6,6	13,8	-12,7	20,5	68,0	33,7	-35,2	2,3	11,6	-26,8	20,5	9,1	3,5	-40,3
květ	5,8	12,2	-12,2	21,7	56,8	30,4	-37,8	2,1	10,3	-25,9	20,5	8,7	0,7	-40,4
čen	3,8	9,0	-11,2	14,6	46,7	23,3	-36,0	2,5	10,6	-24,6	20,0	8,3	-1,9	-40,1
čec <sup>(p)</sup>	3,9	8,2	-8,6	14,0	37,8	16,5	-36,3	2,7	10,2	-22,9	19,0	8,0	-4,4	-36,3

### C11 Celkové vklady podle sektoru <sup>2)</sup>

(meziroční tempa růstu)



### C12 Celkové vklady a vklady zahrnuté do M3 podle sektoru <sup>2)</sup> (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.

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 <sup>1)</sup>**

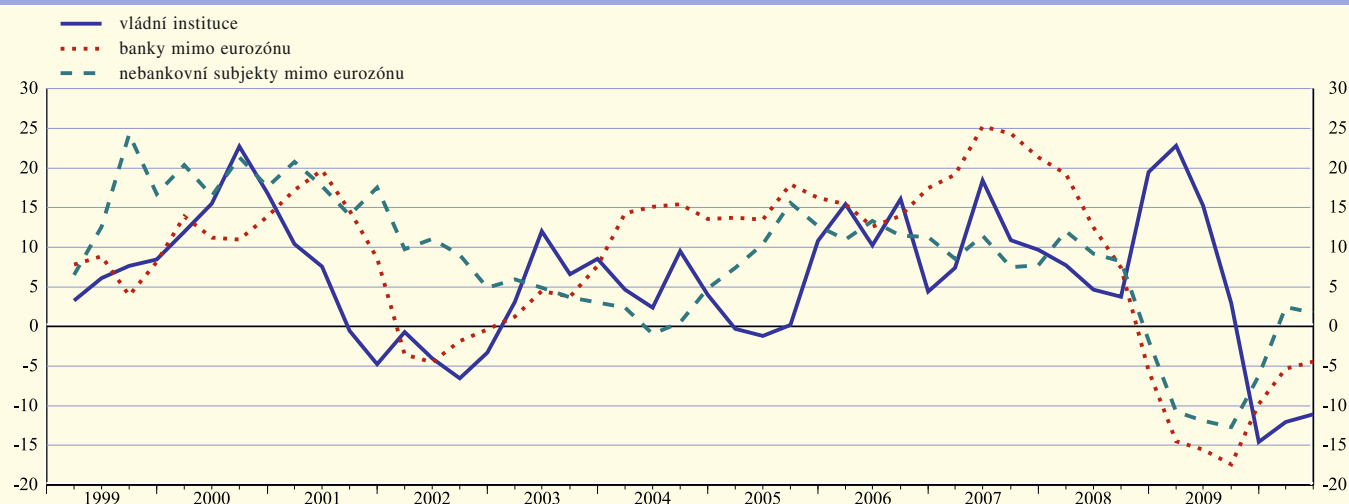
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období; transakce během období)

**3. Vklady vlády a nerezidentů eurozóny**

	Vládní instituce					Nerezidenti eurozóny				
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Celkem	Banky <sup>3)</sup>	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
<b>Zůstatky</b>										
2007	373,7	126,9	59,0	107,6	80,3	3 862,1	2 953,9	908,2	143,3	764,9
2008	445,0	191,0	52,3	115,9	85,8	3 715,5	2 818,1	897,4	65,8	831,7
2009 Q3	403,0	157,0	51,2	123,0	71,8	3 422,4	2 564,0	858,5	63,5	795,0
Q4	373,1	144,2	43,4	114,3	71,2	3 370,4	2 534,1	836,3	56,9	779,5
2010 Q1	397,8	166,3	50,5	108,3	72,7	3 545,5	2 640,4	905,1	67,0	838,1
Q2 <sup>(p)</sup>	412,7	167,5	54,6	113,7	77,0	3 701,8	2 700,7	1 000,5	67,1	933,4
<b>Transakce</b>										
2008	72,8	63,5	-6,5	8,7	7,1	-183,5	-165,9	-17,6	-36,9	19,3
2009	-64,9	-38,2	-8,8	-2,4	-15,5	-331,6	-275,8	-55,8	-4,5	-51,3
2009 Q3	-62,1	-58,9	2,3	4,1	-9,6	-80,1	-73,1	-7,0	-0,2	-6,9
Q4	-30,2	-12,8	-7,7	-8,7	-0,9	-80,5	-56,4	-24,1	-2,7	-21,5
2010 Q1	24,6	22,1	7,0	-5,9	1,5	95,3	49,6	45,7	9,1	36,6
Q2 <sup>(p)</sup>	14,5	1,1	4,0	5,0	4,3	-31,0	-38,8	0,0	17,5	-17,5
<b>Tempa růstu</b>										
2007	9,7	-2,4	29,9	10,7	16,9	17,9	21,3	7,7	15,8	6,3
2008	19,5	49,9	-11,0	8,1	8,8	-4,6	-5,6	-1,8	-25,6	2,7
2009 Q3	2,9	18,6	-16,6	8,2	-15,4	-16,3	-17,4	-12,7	-27,0	-10,3
Q4	-14,6	-20,1	-16,8	-2,1	-17,9	-8,9	-9,8	-6,2	-6,9	-6,2
2010 Q1	-12,1	-17,5	-0,3	-5,3	-13,3	-3,5	-5,4	2,4	11,9	1,7
Q2 <sup>(p)</sup>	-11,1	-21,0	11,3	-4,7	-5,9	-2,7	-4,4	1,7	39,7	-1,1

**C13 Vklady vlády a nerezidentů eurozóny <sup>2)</sup>**

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

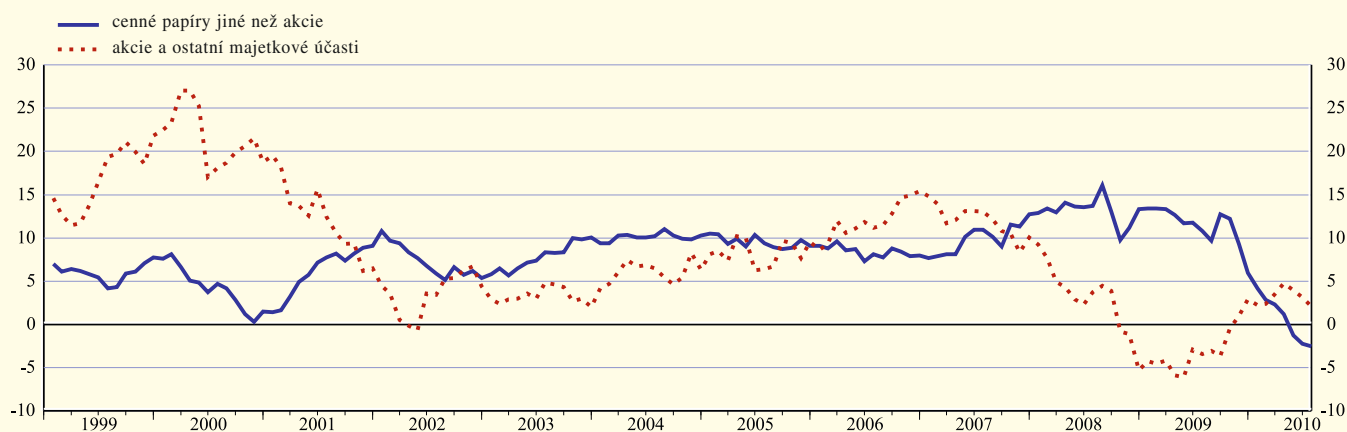
## 2.6 Cenné papíry v držení MFI - členění <sup>1, 2)</sup>

(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
<b>Zůstatky</b>												
2008	5 857,6	1 884,9	92,4	1 226,6	19,3	1 355,6	51,2	1 227,5	1 473,3	421,7	774,4	277,2
2009	6 209,6	1 971,7	109,2	1 467,2	16,1	1 458,0	39,4	1 148,0	1 515,9	434,8	800,1	281,0
2010 Q1	6 301,8	1 979,5	113,8	1 534,1	16,7	1 443,4	40,0	1 174,2	1 516,9	446,5	781,7	288,6
Q2	6 305,2	1 914,0	117,3	1 550,9	18,5	1 475,0	28,8	1 200,8	1 522,8	456,1	770,9	295,8
2010 dub	6 308,6	1 965,4	113,9	1 543,9	17,0	1 450,4	40,3	1 177,6	1 561,4	457,5	813,7	290,2
květ	6 272,4	1 942,6	115,7	1 534,5	17,8	1 441,3	28,4	1 192,0	1 544,3	465,7	789,5	289,0
čun	6 305,2	1 914,0	117,3	1 550,9	18,5	1 475,0	28,8	1 200,8	1 522,8	456,1	770,9	295,8
čec <sup>(p)</sup>	6 255,7	1 893,4	105,0	1 551,3	16,9	1 496,5	27,9	1 164,7	1 518,7	455,8	774,0	289,0
<b>Transakce</b>												
2008	696,1	214,4	5,9	38,3	1,9	389,7	19,0	26,9	-84,8	22,4	-56,5	-50,7
2009	353,4	83,1	16,6	230,1	-3,2	103,4	-12,0	-64,6	43,2	29,3	12,0	1,9
2010 Q1	46,4	6,3	-0,4	65,1	-0,3	-17,3	-2,1	-4,9	10,1	13,3	-13,2	10,0
Q2	-110,2	-55,3	-6,9	14,5	-0,4	-10,2	-14,6	-37,2	15,1	10,9	-2,3	6,5
2010 dub	-3,0	-12,3	-1,4	10,9	-0,1	6,8	-0,2	-6,6	49,2	12,6	35,4	1,3
květ	-85,8	-21,4	-5,1	-9,8	-0,6	-7,3	-14,3	-27,2	-10,8	9,4	-20,6	0,3
čun	-21,5	-21,6	-0,4	13,4	0,3	-9,6	-0,1	-3,5	-23,3	-11,1	-17,1	4,9
čec <sup>(p)</sup>	-6,8	-22,2	-6,2	-3,0	-0,9	20,6	0,3	4,5	-11,6	-1,6	-2,9	-7,2
<b>Tempa růstu</b>												
2008	13,4	12,8	8,1	3,2	9,9	39,9	57,2	2,2	-5,3	5,3	-6,7	-15,3
2009	6,0	4,4	17,5	18,6	-16,0	7,6	-23,2	-5,3	2,9	7,0	1,5	0,7
2010 Q1	2,3	-0,5	7,7	12,0	-19,1	3,1	-23,2	-4,1	3,5	7,5	0,6	5,8
Q2	-2,2	-4,9	-2,7	6,6	-23,0	-1,4	-49,3	-7,1	3,2	8,2	-0,8	6,8
2010 dub	1,2	-2,6	9,6	11,4	-19,8	1,8	-23,1	-4,1	4,8	9,0	2,3	5,5
květ	-1,2	-4,9	-1,9	8,9	-19,7	0,3	-48,9	-6,5	4,0	10,0	0,1	5,8
čun	-2,2	-4,9	-2,7	6,6	-23,0	-1,4	-49,3	-7,1	3,2	8,2	-0,8	6,8
čec <sup>(p)</sup>	-2,5	-6,8	-8,6	5,8	-22,0	0,3	-49,3	-6,0	2,1	6,2	-0,3	2,3

## C14 Cenné papíry v držení MFI <sup>2)</sup>

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

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

**2.7 Přecenění vybraných položek rozvahy MFI<sup>1, 2)</sup>**  
(mld. EUR)

**1. Odpisy/snížení hodnoty úvěrů poskytnutým domácnostem<sup>3)</sup>**

	Spotřebitelské úvěry				Úvěry na nákup nemovitostí				Ostatní úvěry			
	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	-4,2	-1,2	-1,4	-1,6	-2,7	-0,2	-0,2	-2,3	-6,9	-0,8	-2,3	-3,7
2008	-4,6	-1,1	-1,5	-1,9	-2,7	0,0	-0,2	-2,5	-6,7	-1,2	-2,3	-3,2
2009	-7,5	-1,8	-2,3	-3,4	-4,0	-0,1	-0,2	-3,7	-7,4	-1,6	-1,3	-4,5
2009 Q4	-2,5	-0,8	-0,8	-0,9	-1,1	0,0	-0,1	-1,0	-2,3	-0,4	-0,6	-1,2
2010 Q1	-1,9	-1,1	-0,6	-0,2	-1,1	0,0	0,0	-1,1	-2,3	-0,5	-0,3	-1,4
Q2	-1,6	-0,4	-0,4	-0,8	-1,1	0,0	0,0	-1,0	-1,9	-0,3	-0,4	-1,3
2010 dub	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,1	-0,1	-0,3
kvěť	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
čec	-0,9	-0,3	-0,2	-0,4	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,9	-0,1	-0,2	-0,6
čec <sup>(p)</sup>	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,1	-0,2	-0,3

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

	Nefinanční podniky				Nerezidenti eurozóny		
	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok
	1	2	3	4	5	6	7
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2008	-17,8	-4,1	-9,1	-4,6	-6,6	-3,4	-3,2
2009	-35,4	-12,7	-12,5	-10,2	-6,8	-2,6	-4,2
2009 Q4	-15,2	-5,3	-6,3	-3,7	-2,1	-0,5	-1,6
2010 Q1	-11,4	-7,1	-4,0	-0,3	-1,0	-0,4	-0,6
Q2	-17,8	-5,5	-6,4	-6,0	-0,9	-0,4	-0,5
2010 dub	-6,5	-1,2	-2,4	-3,0	-0,1	-0,1	-0,1
kvěť	-5,2	-2,2	-1,6	-1,4	-0,5	-0,1	-0,3
čec	-6,0	-2,1	-2,3	-1,6	-0,3	-0,2	-0,1
čec <sup>(p)</sup>	-3,4	-2,1	-0,4	-1,0	-0,1	-0,2	0,1

**3. Přecenění cenných papírů v držení MFI**

	Cenné papíry jiné než akcie							Akcie a ostatní majetkové účasti				
	Celkem	MFI		Vládní instituce		Ostatní rezidenti eurozóny		Nerezidenti eurozóny	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Nerezidenti eurozóny
		Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	-14,2	-3,3	0,1	-0,4	-0,2	-3,2	-0,6	-6,7	27,6	3,8	11,7	12,1
2008	-60,5	-12,1	0,0	4,5	0,0	-19,1	-2,2	-31,7	-63,6	-9,2	-46,2	-8,2
2009	4,3	8,2	0,2	-0,8	-0,1	-0,9	0,8	-2,9	1,0	-5,9	3,4	3,5
2009 Q4	1,1	1,2	0,1	-1,5	-0,1	0,2	-0,1	1,2	-0,4	-1,7	0,6	0,8
2010 Q1	14,3	3,2	0,3	4,5	0,1	2,4	0,1	3,7	0,4	-1,0	-0,2	1,7
Q2	-12,2	-2,5	0,4	-9,0	0,5	-3,6	0,1	1,9	-15,3	-3,7	-7,5	-4,0
2010 dub	-4,6	-2,0	0,0	-4,2	0,2	0,1	0,0	1,3	-4,5	-1,6	-3,4	0,4
kvěť	-0,8	-1,2	0,3	0,1	0,3	-1,6	0,0	1,4	-6,4	-1,2	-3,6	-1,6
čec	-6,8	0,8	0,1	-4,8	0,0	-2,0	0,0	-0,8	-4,4	-0,9	-0,6	-2,8
čec <sup>(p)</sup>	7,0	1,6	0,1	3,4	0,0	0,9	0,0	1,0	7,6	1,3	5,9	0,3

Zdroj: ECB.

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



## 2.8 Vybrané položky rozvahy MFI podle měn <sup>1), 2)</sup>

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

### 1. Vklady

	MFI <sup>3)</sup>							Jiné instituce než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>4)</sup>	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>4)</sup>	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	
<b>Od rezidentů eurozóny</b>														
2007	6 087,5	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	9 054,4	95,8	4,2	2,2	0,4	0,1	0,5
2008	6 858,8	89,7	10,3	7,3	0,4	1,2	0,8	9 881,4	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009 Q3	6 287,5	92,4	7,6	4,8	0,4	1,1	0,8	10 061,2	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,4
Q4	6 287,1	93,0	7,0	4,4	0,3	1,1	0,7	10 178,7	97,0	3,0	1,9	0,2	0,1	0,4
2010 Q1	6 226,5	93,1	6,9	4,1	0,3	1,2	0,8	10 191,3	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
Q2 <sup>(p)</sup>	6 546,6	92,4	7,6	4,5	0,3	1,2	0,9	10 447,0	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
<b>Od nerezidentů eurozóny</b>														
2007	2 953,9	47,0	53,0	33,5	2,9	2,4	11,0	908,2	50,1	49,9	32,9	1,6	1,8	9,9
2008	2 818,1	48,3	51,7	33,4	2,8	2,6	10,2	897,4	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009 Q3	2 564,0	49,1	50,9	34,3	1,5	2,5	9,5	858,5	54,1	45,9	30,6	1,5	1,6	7,7
Q4	2 534,1	49,2	50,8	34,2	1,8	2,2	9,6	836,3	53,5	46,5	31,4	1,1	1,8	7,5
2010 Q1	2 640,4	50,1	49,9	32,9	2,2	2,2	9,4	905,1	54,9	45,1	31,9	1,1	1,3	6,1
Q2 <sup>(p)</sup>	2 700,7	53,1	46,9	30,8	2,1	1,6	9,4	1 000,5	51,2	48,8	31,7	1,1	1,4	6,4

### 2. Dluhové cenné papíry emitované MFI eurozóny

	Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>4)</sup>	Jiné měny			
			Celkem			
			USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7
2007	4 933,2	81,5	18,5	9,2	1,7	3,4
2008	5 111,7	83,3	16,7	8,4	2,0	2,5
2009 Q3	5 203,1	84,0	16,0	8,2	1,8	2,3
Q4	5 179,1	83,3	16,7	8,7	1,7	2,5
2010 Q1	5 294,8	82,5	17,5	9,5	1,6	2,5
Q2 <sup>(p)</sup>	5 254,7	81,6	18,4	10,1	1,8	2,5

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 <sup>1), 2)</sup>**

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

**3. Úvěry**

	MFI <sup>3)</sup>							Jiné instituce než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>4)</sup>	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>4)</sup>	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	
<b>Rezidentům eurozóny</b>														
2007	5 794,2	-	-	-	-	-	11 098,9	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6	
2008	6 312,0	-	-	-	-	-	11 740,6	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4	
2009 Q3	5 911,3	-	-	-	-	-	11 763,1	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
Q4	5 921,1	-	-	-	-	-	11 782,6	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
2010 Q1	5 919,3	-	-	-	-	-	11 830,3	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,4	
Q2 <sup>(p)</sup>	6 208,9	-	-	-	-	-	12 048,3	95,8	4,2	2,2	0,3	1,0	0,4	
<b>Nerezidentům eurozóny</b>														
2007	2 344,5	48,2	51,8	28,8	2,3	2,4	12,7	955,7	40,9	59,1	41,2	1,2	3,7	8,2
2008	2 282,0	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	11,3	965,8	40,5	59,5	41,9	1,4	4,3	7,4
2009 Q3	1 894,1	45,5	54,5	29,9	2,7	3,1	12,6	914,0	40,4	59,6	41,9	1,5	3,8	7,6
Q4	1 917,4	45,8	54,2	29,4	2,7	2,9	12,6	908,8	40,1	59,9	42,0	1,2	3,7	8,0
2010 Q1	1 987,8	46,6	53,4	29,8	2,6	3,0	11,2	966,8	40,2	59,8	42,5	1,3	3,4	7,5
Q2 <sup>(p)</sup>	2 079,2	46,5	53,5	29,8	2,8	3,1	12,0	1 002,9	39,2	60,8	43,3	1,4	3,5	7,7

**4. Držba cenných papírů jiných než akcií**

	Emitované MFI <sup>3)</sup>							Emitované jinými institucemi než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>4)</sup>	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>4)</sup>	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	
<b>Emitované rezidenty eurozóny</b>														
2007	1 740,3	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 210,3	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008	1 977,4	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2 652,7	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
2009 Q3	2 118,3	95,1	4,9	2,9	0,2	0,3	1,3	2 998,1	97,9	2,1	1,4	0,2	0,1	0,4
Q4	2 080,9	94,8	5,2	3,1	0,2	0,3	1,4	2 980,7	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
2010 Q1	2 093,3	94,6	5,4	3,2	0,2	0,3	1,4	3 034,2	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
Q2 <sup>(p)</sup>	2 031,3	94,2	5,8	3,5	0,2	0,3	1,5	3 073,2	98,5	1,5	0,8	0,2	0,1	0,4
<b>Emitované nerezidenty eurozóny</b>														
2007	582,4	53,9	46,1	27,3	0,7	0,4	14,4	652,3	35,9	64,1	39,3	4,5	0,8	12,6
2008	580,7	54,1	45,9	28,6	0,9	0,5	13,3	646,8	39,0	61,0	37,1	6,4	0,8	11,0
2009 Q3	562,7	56,3	43,7	25,3	0,6	0,5	14,7	618,5	34,8	65,2	39,3	4,2	0,9	15,1
Q4	546,9	55,8	44,2	26,3	0,4	0,5	14,8	601,1	34,9	65,1	38,5	4,2	0,9	15,2
2010 Q1	562,2	55,3	44,7	28,0	0,4	0,5	14,8	612,1	32,9	67,1	39,9	4,2	0,9	14,9
Q2 <sup>(p)</sup>	559,3	53,4	46,6	27,4	0,5	0,9	15,2	641,5	29,1	70,9	43,5	4,6	0,6	15,1

Zdroj: ECB.

- 1) Sektor MFI bez Eurosystému; klasifikace sektoru je založena na ESA 95.
- 2) Údaje se týkají měnicího 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 <sup>1)</sup>

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

### 1. Aktiva

	Celkem	Vklady a úvěrové pohledávky	Cenné papíry jiné než akcie	Akcie a jiné majetkové účasti (kromě akcií inv. fondů a fondů pen. trhu)	Akcie investičních fondů a fondů peněžního trhu	Nefinanční aktiva	Ostatní aktiva (vč. finančních derivátů)
	1	2	3	4	5	6	7
Zůstatky							
2009 pros	5 370,6	343,7	2 076,7	1 673,4	709,0	212,6	355,2
2010 led	5 457,3	353,8	2 119,8	1 654,0	727,1	215,5	387,0
únor	5 533,7	356,4	2 146,4	1 675,6	741,7	216,7	396,9
břez	5 787,7	351,3	2 209,7	1 809,5	767,7	233,3	416,2
dub	5 893,1	367,6	2 232,9	1 829,2	786,7	235,7	441,0
kvěť	5 849,0	375,7	2 258,4	1 754,8	776,2	237,3	446,6
čec <sup>(p)</sup>	5 811,9	381,8	2 263,0	1 714,2	780,3	237,7	434,8
Transakce							
2009 Q4	87,2	-11,9	58,2	42,7	15,5	5,9	-23,2
2010 Q1	185,6	-2,5	66,0	30,2	29,9	17,5	44,5
Q2 <sup>(p)</sup>	1,6	26,8	3,1	-36,2	8,1	0,7	-0,9

### 2. Pasiva

	Celkem	Přijaté vklady a úvěry	Emitované akcie investičních fondů			Ostatní pasiva (vč. finančních derivátů)	
			Celkem	V držbě rezidentů eurozóny			
				Investiční fondy	V držbě nerezidentů eurozóny		
	1	2	3	4	5	6	7
Zůstatky							
2009 pros	5 370,6	101,2	4 965,2	4 020,1	539,6	945,1	304,2
2010 led	5 457,3	101,2	5 018,2	4 044,9	545,4	973,3	337,9
únor	5 533,7	101,1	5 083,0	4 086,3	555,9	996,7	349,6
břez	5 787,7	113,3	5 300,9	4 227,4	585,0	1 073,5	373,6
dub	5 893,1	122,5	5 380,8	4 248,5	596,2	1 132,3	389,9
kvěť	5 849,0	121,0	5 316,9	4 184,5	581,0	1 132,4	411,1
čec <sup>(p)</sup>	5 811,9	123,8	5 293,1	4 167,2	581,1	1 125,9	395,0
Transakce							
2009 Q4	87,2	4,0	107,7	77,1	15,3	30,6	-24,5
2010 Q1	185,6	5,5	132,6	95,3	23,6	37,1	47,4
Q2 <sup>(p)</sup>	1,6	12,2	22,7	-16,3	-0,1	39,0	-33,3

### 3. Emitované akcie investičních fondů v členění podle investiční strategie a typu fondu

	Celkem	Fondy podle investiční strategie						Fondy podle typu		Memo položka: fondy peněžního trhu
		Dluhopisové fondy	Akciové fondy	Smišené fondy	Fondy nemovitostí	Hedgeové fondy	Ostatní fondy	Otevřené fondy	Uzavřené fondy	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Zůstatky										
2009 list	4 808,0	1 561,5	1 350,4	1 194,1	234,9	78,8	388,3	4 740,5	67,5	1 224,1
pros	4 965,2	1 577,6	1 451,1	1 215,6	240,3	84,4	396,1	4 893,8	71,4	1 201,9
2010 led	5 018,2	1 613,6	1 424,9	1 238,2	242,3	93,7	405,5	4 947,0	71,2	1 215,8
únor	5 083,0	1 639,0	1 445,6	1 249,4	244,3	95,5	409,2	5 011,2	71,8	1 202,3
břez	5 300,9	1 701,1	1 558,7	1 272,9	249,7	97,9	420,5	5 225,4	75,5	1 175,1
dub	5 380,8	1 724,7	1 579,3	1 293,0	252,3	101,9	429,6	5 305,4	75,4	1 182,8
kvěť	5 316,9	1 740,8	1 509,6	1 284,7	250,9	106,8	424,1	5 239,6	77,3	1 190,4
čec <sup>(p)</sup>	5 293,1	1 749,6	1 485,3	1 282,3	247,7	104,8	423,4	5 215,2	78,0	1 167,1
Transakce										
2009 pros	51,1	4,9	18,8	15,4	7,0	2,7	2,2	47,3	3,7	-36,6
2010 led	61,0	19,5	11,0	11,6	7,5	7,4	4,0	60,6	0,4	3,0
únor	21,9	13,4	4,1	3,0	1,0	0,3	0,1	21,8	0,1	-16,7
břez	49,7	39,6	2,9	-6,0	0,9	3,6	8,8	48,4	1,4	-30,1
dub	30,9	14,2	1,5	11,6	2,1	-0,1	1,7	31,4	-0,5	-2,3
kvěť	-8,0	2,6	-15,7	2,0	-1,1	1,7	2,5	-9,7	1,7	-16,5
čec <sup>(p)</sup>	-0,2	0,3	-5,3	3,1	1,0	0,3	0,5	-0,7	0,5	-29,6

Zdroj: ECB.

1) Kromě fondů peněžního trhu (které jsou uvedeny jako memo položka v sloupci 10 tabulky 2.9.3). Další informace viz Všeobecné poznámky.

**2.10 Cenné papíry v držbě investičních fondů<sup>1)</sup> v členění podle emitenta**

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

**1. Cenné papíry jiné než akcie**

	Celkem		Eurozóna				Zbytek světa				
	Celkem	MFI	Vládní instituce	Ostatní fin. zprostředkovatelé	Pojišťovny a penzijní fondy	Nefinanční podniky	Členské státy EU mimo eurozónu	Spojené státy	Japonsko		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Zůstatky</b>											
2009 Q3	1 998,6	1 384,6	388,6	669,0	186,0	4,9	136,2	614,0	180,2	234,4	21,8
Q4	2 076,7	1 413,3	387,7	689,1	186,8	5,5	144,3	663,3	198,8	252,0	15,9
2010 Q1	2 209,7	1 463,5	392,4	710,5	199,5	5,9	155,1	746,2	211,5	290,1	15,3
Q2 <sup>(p)</sup>	2 263,0	1 441,1	381,9	709,5	192,5	6,0	151,2	822,0	227,7	325,9	16,6
<b>Transakce</b>											
2009 Q4	58,2	23,9	-2,9	19,0	0,2	0,5	7,1	34,3	15,9	13,3	-6,2
2010 Q1	66,0	24,7	0,3	9,3	8,2	0,0	6,9	41,3	10,8	16,2	-1,6
Q2 <sup>(p)</sup>	3,1	-26,9	-12,7	-5,3	-4,3	0,4	-5,0	30,0	5,8	13,3	-1,4

**2. Akcie a ostatní účasti (kromě akcií investičních fondů a fondů peněžního trhu)**

	Celkem		Eurozóna				Zbytek světa				
	Celkem	MFI	Vládní instituce	Ostatní fin. zprostředkovatelé	Pojišťovny a penzijní fondy	Nefinanční podniky	Členské státy EU mimo eurozónu	Spojené státy	Japonsko		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Zůstatky</b>											
2009 Q3	1 544,6	701,4	97,2	-	35,8	24,8	543,4	843,2	127,0	265,1	61,8
Q4	1 673,4	723,3	97,5	-	36,1	23,8	565,7	950,1	138,4	295,4	65,8
2010 Q1	1 809,5	747,5	94,0	-	37,0	28,3	588,0	1 062,0	147,4	328,0	75,3
Q2 <sup>(p)</sup>	1 714,2	670,7	73,5	-	34,4	23,9	538,5	1 043,5	141,2	313,7	76,1
<b>Transakce</b>											
2009 Q4	42,7	3,4	4,6	-	1,0	-0,7	-1,5	39,3	3,2	7,4	3,5
2010 Q1	30,2	8,8	0,2	-	0,3	1,7	6,6	21,3	0,3	1,3	0,9
Q2 <sup>(p)</sup>	-36,2	-26,3	-8,1	-	-1,1	-1,2	-15,8	-10,0	-2,1	-6,2	3,6

**3. Akcie investičních fondů / fondů peněžního trhu**

	Celkem		Eurozóna				Zbytek světa				
	Celkem	MFI <sup>2)</sup>	Vládní instituce	Ostatní fin. zprostředkovatelé <sup>2)</sup>	Pojišťovny a penzijní fondy	Nefinanční podniky	Členské státy EU mimo eurozónu	Spojené státy	Japonsko		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Zůstatky</b>											
2009 Q3	680,4	592,0	78,1	-	514,0	-	-	88,4	14,5	18,9	0,3
Q4	709,0	614,1	74,4	-	539,6	-	-	95,0	15,7	19,0	0,3
2010 Q1	767,7	655,6	70,6	-	585,0	-	-	112,1	18,2	32,8	0,5
Q2 <sup>(p)</sup>	780,3	658,0	76,9	-	581,1	-	-	122,3	19,0	35,5	0,5
<b>Transakce</b>											
2009 Q4	15,5	10,9	-4,4	-	15,3	-	-	4,6	0,9	-0,4	0,1
2010 Q1	29,9	19,0	-4,7	-	23,6	-	-	10,9	1,3	11,7	0,2
Q2 <sup>(p)</sup>	8,1	4,9	5,1	-	-0,1	-	-	3,1	0,9	-0,5	-0,1

Zdroj: ECB.

1) Kromě investičních fondů. Podrobnosti viz Všeobecné poznámky.

2) Akcie investičních fondů (kromě fondů peněžního trhu) jsou emitovány ostatními finančními zprostředkovateli. Emitenty akcií fondů peněžního trhu jsou MFI.



## ÚČTY EUROZÓNY

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

Užití	Eurozóna	Domácnosti	Nefinanční podniky	Finanční podniky	Vládní instituce	Zbytek světa
1.Q 2010						
<b>Vnější účet</b>						
Vývoz zboží a služeb						461,8
<i>Obchodní bilance <sup>1)</sup></i>						-4,3
<b>Účet tvorby důchodu</b>						
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)						
Čisté daně z výroby						
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách)						
Náhrady zaměstnancům	1 049,1	105,7	658,8	52,7	232,0	
Ostatní čisté daně z výroby	17,6	3,3	7,3	3,2	3,8	
Spotřeba fixního kapitálu	353,1	97,5	197,3	11,6	46,7	
<i>Čistý provozní přebytek a smíšený důchod <sup>1)</sup></i>	557,5	279,9	237,3	39,7	0,5	
<b>Účet alokace primárního důchodu</b>						
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod						
Náhrady zaměstnancům						4,9
Čisté daně z výroby						
Důchody z vlastnictví	623,5	36,4	234,3	290,8	62,0	86,2
Úroky	363,9	34,0	62,6	205,4	62,0	48,2
Ostatní důchody z vlastnictví	259,6	2,4	171,7	85,4	0,0	38,0
<i>Čistý národní důchod <sup>1)</sup></i>	1 843,1	1 521,1	78,8	42,3	200,8	
<b>Účet sekundární distribuce důchodu</b>						
Čistý národní důchod						
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	221,4	197,8	19,0	4,5	0,2	1,5
Sociální příspěvky	404,4	404,4				0,7
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	444,0	1,5	15,9	33,0	393,6	1,1
Ostatní běžné transfery	199,2	70,6	26,8	46,4	55,4	8,1
Čisté pojistné z neživotního pojištění	44,7	32,3	10,8	0,9	0,7	1,5
Pojistná plnění z neživotního pojištění	44,8	44,8	0,6			
Ostatní	109,7	38,2	16,0	0,7	54,7	6,0
<i>Čistý disponibilní důchod <sup>1)</sup></i>	1 806,5	1 380,3	44,4	51,4	330,4	
<b>Účet užití důchodu</b>						
Čistý disponibilní důchod						
Výdaje na konečnou spotřebu	1 774,1	1 295,3			478,7	
Výdaje na individuální spotřebu	1 587,8	1 295,3			292,5	
Výdaje na společnou spotřebu	186,3				186,3	
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	14,0	0,1	0,4	13,5	0,0	0,0
<i>Čisté úspory / běžný vnější účet <sup>1)</sup></i>	32,5	98,9	44,0	38,0	-148,4	38,4
<b>Kapitálový účet</b>						
Čisté úspory / běžný vnější účet						
Hrubá tvorba kapitálu	424,0	130,0	237,1	10,1	46,9	
Hrubá tvorba fixního kapitálu	407,6	127,8	223,3	10,0	46,6	
Změny zásob a čisté pořízení cenností	16,4	2,2	13,8	0,1	0,2	
Spotřeba fixního kapitálu						
Čisté pořízení nevýrobních nefinančních aktiv	-0,1	-1,6	1,1	-0,1	0,5	0,1
Kapitálové transfery	40,2	7,9	-0,8	1,0	32,1	4,8
Daně z kapitálu	5,5	5,3	0,2	0,0	0,0	0,0
Ostatní kapitálové transfery	34,8	2,6	-1,0	1,0	32,1	4,8
<i>Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z finančního účtu) <sup>1)</sup></i>	-35,9	73,7	19,6	48,6	-177,8	35,9
Statistická diskrepance	0,0	3,5	-3,5	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
1.Q 2010						
<b>Vnější účet</b>						
Vývoz zboží a služeb <i>Obchodní bilance</i>						457,5
<b>Účet tvorby důchodu</b>						
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)	1 977,3	486,4	1 100,7	107,3	283,0	
Čisté daně z výroby	225,1					
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách) <sup>2)</sup>	2 202,4					
Náhrady zaměstnancům						
Ostatní čisté daně z výroby						
Spotřeba fixního kapitálu						
<i>Čistý provozní přebytek a smíšený důchod</i>						
<b>Účet alokace primárního důchodu</b>						
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod	557,5	279,9	237,3	39,7	0,5	
Náhrady zaměstnancům	1 051,7	1 051,7				2,4
Čisté daně z výroby	241,7				241,7	1,0
Důchody z vlastnictví	615,8	225,9	75,7	293,4	20,7	93,9
Úroky	348,3	54,0	32,8	254,6	6,9	63,8
Ostatní důchody z vlastnictví	267,5	172,0	42,9	38,9	13,7	30,1
<i>Čistý národní důchod</i>						
<b>Účet sekundární distribuce důchodu</b>						
Čistý národní důchod	1 843,1	1 521,1	78,8	42,3	200,8	
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	222,0				222,0	0,9
Sociální příspěvky	404,0	1,2	16,2	47,2	339,4	1,2
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	442,3	442,3				2,8
Ostatní běžné transfery	164,2	89,9	11,0	45,8	17,4	43,1
Čisté pojistné z neživotního pojištění	44,8			44,8		1,5
Pojistná plnění z neživotního pojištění	43,7	34,6	8,1	0,6	0,3	1,6
Ostatní	75,7	55,3	2,9	0,4	17,1	40,0
<i>Čistý disponibilní důchod</i>						
<b>Účet užití důchodu</b>						
Čistý disponibilní důchod	1 806,5	1 380,3	44,4	51,4	330,4	
Výdaje na konečnou spotřebu						
Výdaje na individuální spotřebu						
Výdaje na společnou spotřebu						
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	14,0	14,0				0,0
<i>Čisté úspory / běžný vnější účet</i>						
<b>Kapitálový účet</b>						
Čisté úspory / běžný vnější účet	32,5	98,9	44,0	38,0	-148,4	38,4
Hrubá tvorba kapitálu						
Hrubá tvorba fixního kapitálu						
Změny zásob a čisté pořízení cenností						
Spotřeba fixního kapitálu	353,1	97,5	197,3	11,6	46,7	
Čisté pořízení nevýrobních nefinančních aktiv						
Kapitálové transfery	42,7	13,7	15,7	9,9	3,4	2,3
Daně z kapitálu	5,5				5,5	0,0
Ostatní kapitálové transfery	37,2	13,7	15,7	9,9	-2,1	2,3
<i>Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z kapitálového účtu)</i>						
Statistická diskrepance						

Zdroje: ECB a Eurostat.

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

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

(v mld. EUR)

Aktiva	Eurozóna	Domácnosti	Nefinanční podniky	MFI	Ostatní finanční zprostředkovatelé	Pojišťovny a penzijní fondy	Vládní instituce	Zbytek světa
1.Q 2010								
<b>Počáteční rozvaha, finanční aktiva</b>								
Finanční aktiva celkem		18 162,0	15 952,6	32 354,5	13 018,5	6 468,6	3 420,4	15 248,2
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				316,9				
Oběživo a vklady	6 425,4		1 827,9	9 428,6	1 978,6	852,3	652,7	3 634,9
Krátkodobé dluhové cenné papíry	45,0		141,1	611,0	291,7	386,2	35,2	833,9
Dlouhodobé dluhové cenné papíry	1 374,6		216,6	6 301,6	2 122,0	2 074,6	350,3	3 226,1
Úvěry	73,9		2 885,2	12 686,7	3 199,5	421,6	452,0	1 766,0
z toho dlouhodobé			57,0	9 819,9	2 324,3	317,1	366,5	.
Akcie a ostatní účasti	4 264,5		7 333,3	2 062,8	5 173,6	2 272,3	1 286,0	5 210,7
Kotované akcie	737,5		1 261,5	503,5	1 797,9	423,3	283,8	.
Nekotované akcie a ostatní účasti	2 117,2		5 692,8	1 224,4	2 694,7	481,3	854,9	.
Akcie/podílové listy podílových fondů	1 409,9		379,0	334,9	681,0	1 367,7	147,4	.
Pojistné technické rezervy	5 475,8		145,1	1,9	0,0	198,8	3,9	181,3
Ostatní pohledávky a finanční deriváty			3 403,4	945,0	253,2	262,8	640,2	395,2
<i>Čisté finanční jmění</i>								
<b>Finanční účet, transakce s finančními aktivy</b>								
Transakce s finančními aktivy celkem	105,0	99,8		155,4	153,6	123,6	-13,2	241,9
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				-0,2				0,2
Oběživo a vklady	-3,5	-30,9		3,2	-20,4	-2,9	7,4	89,1
Krátkodobé dluhové cenné papíry	-6,5	9,1		17,0	-4,0	0,6	-9,1	2,3
Dlouhodobé dluhové cenné papíry	-9,2	12,5		57,5	69,2	75,9	-4,5	79,8
Úvěry	-1,7	76,5		26,9	83,7	6,8	-2,5	-15,1
z toho dlouhodobé				30,9	27,1	38,4	6,0	.
Akcie a ostatní účasti	27,9	24,8		-11,0	24,1	31,0	9,6	70,3
Kotované akcie	11,0	15,8		8,1	16,6	-1,7	0,3	.
Nekotované akcie a ostatní účasti	13,7	12,6		-15,7	-21,6	2,4	6,1	.
Akcie/podílové listy podílových fondů	3,1	-3,6		-3,4	29,1	30,3	3,2	.
Pojistné technické rezervy	87,6	2,1		0,0	0,0	6,7	0,0	4,4
Ostatní pohledávky a finanční deriváty	10,5	5,7		62,1	0,9	5,6	-14,0	10,9
<i>Změna čistého finančního jmění</i>								
<b>Účet ostatních změn, finanční aktiva</b>								
Ostatní změny finančních aktiv celkem		108,3	262,6	179,8	235,7	102,5	14,0	375,9
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				23,3				
Oběživo a vklady	3,8	4,3		53,7	-29,0	2,2	-0,2	84,3
Krátkodobé dluhové cenné papíry	1,6	4,5		3,2	11,1	0,8	0,6	2,7
Dlouhodobé dluhové cenné papíry	-4,0	3,0		30,4	35,4	18,6	4,0	96,3
Úvěry	0,0	26,3		45,4	2,7	0,1	-0,3	12,1
z toho dlouhodobé				15,3	6,4	-0,5	-5,3	.
Akcie a ostatní účasti	52,0	211,2		23,2	155,6	74,9	8,8	176,2
Kotované akcie	29,0	34,3		11,0	88,8	14,7	8,0	.
Nekotované akcie a ostatní účasti	3,9	160,2		8,9	59,4	6,2	-2,7	.
Akcie/podílové listy podílových fondů	19,1	16,7		3,4	7,4	54,0	3,5	.
Pojistné technické rezervy	58,2	0,1		0,0	0,0	3,9	0,0	-1,5
Ostatní pohledávky a finanční deriváty	-3,3	13,1		0,5	2,0	2,0	1,0	5,8
<i>Ostatní změny čistého finančního jmění</i>								
<b>Konečná rozvaha, finanční aktiva</b>								
Finanční aktiva celkem		18 375,2	16 315,0	32 689,7	13 407,8	6 694,7	3 421,2	15 865,8
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				340,0				
Oběživo a vklady	6 425,6		1 801,3	9 485,5	1 987,2	851,6	659,9	3 808,3
Krátkodobé dluhové cenné papíry	40,0		154,7	631,2	298,8	387,6	26,7	838,9
Dlouhodobé dluhové cenné papíry	1 361,4		232,1	6 389,5	2 226,6	2 169,1	349,8	3 402,1
Úvěry	72,3		2 988,0	12 759,0	3 285,8	428,5	449,1	1 763,0
z toho dlouhodobé			55,2	1 679,0	2 369,1	322,7	360,2	.
Akcie a ostatní účasti	4 344,4		7 569,3	2 075,1	5 353,3	2 378,3	1 304,5	5 457,1
Kotované akcie	777,5		1 311,6	522,6	1 903,3	436,4	292,1	.
Nekotované akcie a ostatní účasti	2 134,8		5 865,6	1 217,6	2 732,5	489,9	858,2	.
Akcie/podílové listy podílových fondů	1 432,1		392,1	334,9	717,4	1 452,0	154,1	.
Pojistné technické rezervy	5 621,6		147,3	1,9	0,0	209,3	3,9	184,2
Ostatní pohledávky a finanční deriváty			3 422,3	1 007,5	256,0	270,4	627,2	411,9
<i>Čisté finanční jmění</i>								

Zdroj: ECB.



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

(v mld. EUR)

Pasiva	Eurozóna	Domácnosti	Nefinanční podniky	MFI	Ostatní finanční zprostředkovatelé	Pojišťovny a penzijní fondy	Vládní instituce	Zbytek světa
1.Q 2010								
<b>Počáteční rozvaha, pasiva</b>								
Pasiva celkem		6 571,1	24 743,7	31 589,9	12 908,3	6 557,3	8 206,3	13 731,2
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			29,2	22 013,3	23,8	0,0	233,9	2 500,2
Krátkodobé dluhové cenné papíry			303,0	688,0	69,0	9,6	1 007,6	266,9
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			524,1	4 561,1	2 604,2	40,7	5 166,7	2 768,9
Úvěry	5 891,5	8 206,0	2 894,0	2 894,0	244,6	1 351,6	1 351,6	2 897,3
z toho dlouhodobé	5 532,1	5 788,7	2 917,5	2 917,5	1 586,4	96,5	1 167,3	.
Akcie a ostatní účasti		12 242,3	3 398,8	573,4	7 121,6	491,6	6,3	4 817,3
Kotované akcie		3 398,8	573,4	192,0	192,0	171,8	0,0	.
Nekotované akcie a ostatní účasti	6,7	8 843,6	1 142,8	1 142,8	2 174,2	318,8	6,3	.
Akcie/podílové listy podílových fondů			1 201,3	1 201,3	4 755,3			.
Pojistné technické rezervy		34,1	331,5	65,6	0,8	5 574,3	0,5	
Ostatní závazky a finanční deriváty		638,8	3 107,6	1 344,5	195,0	196,4	439,6	480,6
Čisté finanční jmění <sup>1)</sup>	-1 200,1	11 590,8	-8 791,1	764,6	110,2	-88,6	-4 785,9	
<b>Finanční účet, transakce s pasivy</b>								
Transakce s pasivy celkem		27,8	83,8	143,8	124,3	115,9	164,6	206,0
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			0,1	40,7	-0,4	0,0	-11,3	12,9
Krátkodobé dluhové cenné papíry			7,9	28,4	0,3	1,2	-15,2	-13,2
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			27,6	45,9	-18,1	0,1	178,5	47,0
Úvěry	13,9	21,8	21,8	4,7	12,3	18,6	103,2	
z toho dlouhodobé	19,6	18,1	18,1	-12,0	0,9	3,4	.	
Akcie a ostatní účasti		50,7	-41,3	125,7	0,7	0,0	40,8	
Kotované akcie		10,3	5,7	0,3	0,0	0,0	.	
Nekotované akcie a ostatní účasti	0,0	40,4	-3,2	-4,6	0,7	0,0	.	
Akcie/podílové listy podílových fondů			-43,9	130,0			.	
Pojistné technické rezervy		0,1	-1,0	-1,6	0,0	101,3	0,0	
Ostatní závazky a finanční deriváty		13,7	-25,5	71,8	12,1	0,3	-6,1	15,2
Změna čistého finančního jmění v důsledku transakcí <sup>1)</sup>	-35,9	77,2	16,1	11,6	29,3	7,7	-177,8	35,9
<b>Účet ostatních změn, pasiva</b>								
Ostatní změny pasiv celkem		-0,8	252,9	129,6	319,7	77,3	46,2	430,6
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			0,0	112,0	0,0	0,0	0,0	65,0
Krátkodobé dluhové cenné papíry			6,3	7,7	1,3	0,1	0,7	8,5
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			7,7	36,6	31,6	0,8	42,9	64,1
Úvěry	-9,3	10,4	10,4	29,7	-0,2	1,1	54,7	
z toho dlouhodobé	-8,2	5,9	5,9	11,3	-0,3	1,3	.	
Akcie a ostatní účasti		188,5	21,5	246,5	20,1	-0,1	225,5	
Kotované akcie		81,3	-27,0	14,5	6,7	0,0	.	
Nekotované akcie a ostatní účasti	0,1	107,2	31,1	38,8	13,4	-0,1	.	
Akcie/podílové listy podílových fondů			17,4	193,2			.	
Pojistné technické rezervy	0,0	0,0	0,0	0,0	60,8	0,0		
Ostatní závazky a finanční deriváty		8,5	40,0	-48,3	10,6	-4,2	1,6	12,9
Ostatní změny čistého finančního jmění <sup>1)</sup>	78,0	109,1	9,7	50,3	-84,0	25,2	-32,2	-54,7
<b>Konečná rozvaha, pasiva</b>								
Pasiva celkem		6 598,1	25 080,4	31 863,2	13 352,3	6 750,5	8 417,1	14 367,8
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			29,4	22 166,0	23,4	0,0	222,7	2 578,1
Krátkodobé dluhové cenné papíry			317,3	724,1	70,6	10,8	993,1	262,2
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			559,5	4 643,6	2 617,8	41,6	5 388,2	2 880,0
Úvěry	5 896,1	8 238,2	2 897,6	2 897,6	2 928,3	256,7	1 371,3	3 055,2
z toho dlouhodobé	5 543,6	5 812,7	2 897,6	2 897,6	1 585,7	97,1	1 171,9	
Akcie a ostatní účasti		12 481,5	3 493,8	573,4	7 493,8	512,5	6,2	5 083,5
Kotované akcie		3 490,3	573,4	192,0	192,0	178,5	0,0	.
Nekotované akcie a ostatní účasti	6,8	8 991,2	1 170,7	1 170,7	2 208,4	332,9	6,2	.
Akcie/podílové listy podílových fondů			1 174,8	1 174,8	5 078,6			.
Pojistné technické rezervy		34,2	332,5	64,0	0,8	5 736,4	0,6	
Ostatní závazky a finanční deriváty		661,0	3 122,1	1 368,0	217,7	192,5	435,2	508,8
Čisté finanční jmění <sup>1)</sup>	-1 158,0	11 777,2	-8 765,4	826,5	55,5	-55,7	-4 995,9	

Zdroj: ECB.

### 3.2 Nefinanční účty eurozóny

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

Užití	2006	2007	2008	2.Q 2008– 1.Q 2009	3.Q 2008– 2.Q 2009	4.Q 2008– 3.Q 2009	1.Q 2009– 4.Q 2009	2.Q 2009– 1.Q 2010
<b>Účet tvorby důchodu</b>								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)								
Čisté daně z výrobků								
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách)								
Náhrady zaměstnancům	4 070,7	4 256,3	4 433,0	4 438,0	4 434,4	4 424,7	4 415,8	4 417,3
Ostatní čisté daně z výroby	128,5	136,2	133,1	129,7	122,7	117,2	110,8	106,6
Spotřeba fixního kapitálu	1 251,9	1 318,9	1 382,2	1 391,8	1 397,7	1 401,7	1 405,1	1 408,3
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod <sup>1)</sup>	2 186,0	2 334,9	2 344,8	2 279,0	2 198,7	2 154,5	2 138,7	2 159,0
<b>Účet alokace primárního důchodu</b>								
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod								
Náhrady zaměstnancům								
Čisté daně z výroby								
Důchody z vlastnictví	3 021,4	3 591,9	3 878,9	3 747,2	3 486,1	3 208,9	2 964,6	2 850,3
Úroky	1 649,2	2 067,4	2 322,6	2 222,8	2 057,9	1 839,3	1 641,7	1 538,8
Ostatní důchody z vlastnictví	1 372,1	1 524,5	1 556,3	1 524,4	1 428,2	1 369,6	1 322,9	1 311,5
Čistý národní důchod <sup>1)</sup>	7 327,2	7 715,1	7 795,9	7 707,9	7 612,4	7 547,8	7 530,5	7 554,7
<b>Účet sekundární distribuce důchodu</b>								
Čistý národní důchod								
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	1 028,3	1 112,1	1 123,4	1 106,0	1 068,4	1 038,0	1 012,5	1 010,7
Sociální příspěvky	1 540,7	1 594,6	1 660,7	1 667,8	1 667,2	1 668,7	1 669,6	1 672,4
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	1 554,0	1 600,1	1 667,4	1 691,8	1 723,5	1 754,7	1 783,9	1 803,9
Ostatní běžné transfery	722,9	752,9	786,0	782,4	777,8	772,2	772,1	776,8
Čisté pojistné z neživotního pojištění	179,9	184,3	187,8	185,6	183,2	179,9	176,9	177,6
Pojistná plnění z neživotního pojištění	180,2	184,1	188,8	186,6	183,9	180,4	177,1	177,7
Ostatní	362,8	384,5	409,4	410,2	410,7	412,0	418,2	421,6
Čistý disponibilní důchod <sup>1)</sup>	7 234,7	7 619,8	7 690,4	7 603,0	7 506,7	7 440,6	7 422,1	7 441,1
<b>Účet užití důchodu</b>								
Čistý disponibilní důchod								
Výdaje na konečnou spotřebu	6 635,2	6 898,5	7 162,4	7 168,0	7 159,8	7 151,4	7 167,2	7 196,1
Výdaje na individuální spotřebu	5 948,2	6 186,0	6 411,0	6 403,2	6 385,8	6 368,0	6 376,3	6 405,0
Výdaje na společnou spotřebu	687,0	712,5	751,4	764,8	774,0	783,4	791,0	791,1
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	63,4	60,4	65,1	64,9	63,2	61,2	59,9	59,2
Čisté úspory <sup>1)</sup>	599,7	721,4	528,0	435,0	346,8	289,2	254,9	245,1
<b>Kapitálový účet</b>								
Čisté úspory								
Hrubá tvorba kapitálu	1 878,5	2 021,7	2 057,1	1 989,0	1 890,5	1 809,5	1 734,7	1 715,6
Hrubá tvorba fixního kapitálu	1 855,7	1 991,3	2 022,5	1 969,7	1 898,2	1 836,7	1 791,5	1 767,1
Změny zásob a čisté pořízení cenností	22,9	30,4	34,6	19,3	-7,7	-27,2	-56,8	-51,4
Spotřeba fixního kapitálu								
Čisté pořízení nevyrobních nefinančních aktiv	-0,4	-1,2	0,7	1,1	0,7	0,3	1,4	1,2
Kapitálové transfery	169,6	151,9	160,5	159,4	171,1	174,2	182,3	187,3
Daně z kapitálu	22,5	24,3	23,8	23,6	28,6	29,0	33,9	34,3
Ostatní kapitálové transfery	147,1	127,7	136,7	135,8	142,5	145,2	148,4	153,0
Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z kapitálového účtu) <sup>1)</sup>	-11,9	34,3	-137,3	-155,4	-138,5	-110,3	-67,3	-53,8

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	2006	2007	2008	2.Q 2008– 1.Q 2009	3.Q 2008– 2.Q 2009	4.Q 2008– 3.Q 2009	1.Q 2009– 4.Q 2009	2.Q 2009– 1.Q 2010
<b>Účet tvorby důchodu</b>								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)	7 637,1	8 046,3	8 293,1	8 238,5	8 153,4	8 098,1	8 070,3	8 091,2
Čisté daně z výrobků	914,8	960,0	946,0	929,5	912,5	901,3	894,5	894,4
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách) <sup>2)</sup>	8 551,9	9 006,3	9 239,2	9 168,1	9 065,9	8 999,4	8 964,8	8 985,6
Náhrady zaměstnancům								
Ostatní čisté daně z výroby								
Spotřeba fixního kapitálu								
<i>Čistý provozní přebytek a smíšený důchod</i>								
<b>Účet alokace primárního důchodu</b>								
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod	2 186,0	2 334,9	2 344,8	2 279,0	2 198,7	2 154,5	2 138,7	2 159,0
Náhrady zaměstnancům	4 078,2	4 264,3	4 441,4	4 446,2	4 442,6	4 432,7	4 423,2	4 424,7
Čisté daně z výroby	1 055,4	1 104,0	1 085,6	1 065,5	1 042,8	1 027,9	1 022,2	1 018,4
Důchody z vlastnictví	3 029,0	3 603,9	3 803,0	3 664,4	3 414,4	3 141,6	2 911,1	2 802,8
Úroky	1 619,5	2 027,8	2 259,8	2 157,1	1 990,4	1 768,2	1 571,3	1 472,0
Ostatní důchody z vlastnictví	1 409,6	1 576,1	1 543,2	1 507,3	1 424,0	1 373,4	1 339,8	1 330,8
<i>Čistý národní důchod</i>								
<b>Účet sekundární distribuce důchodu</b>								
Čistý národní důchod	7 327,2	7 715,1	7 795,9	7 707,9	7 612,4	7 547,8	7 530,5	7 554,7
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	1 033,0	1 119,5	1 131,6	1 114,0	1 074,8	1 043,7	1 018,4	1 016,2
Sociální příspěvky	1 539,9	1 593,8	1 660,1	1 666,9	1 666,1	1 667,7	1 668,8	1 671,7
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	1 545,9	1 591,1	1 659,4	1 684,0	1 715,9	1 747,3	1 776,6	1 796,7
Ostatní běžné transfery	634,5	660,0	681,0	678,2	674,2	667,7	665,9	665,7
Čisté pojistné z neživotního pojištění	180,2	184,1	188,8	186,6	183,9	180,4	177,1	177,7
Pojistná plnění z neživotního pojištění	177,1	181,4	185,2	182,9	180,4	176,9	173,8	174,2
Ostatní	277,2	294,4	307,0	308,7	310,0	310,5	315,0	313,8
<i>Čistý disponibilní důchod</i>								
<b>Účet užití důchodu</b>								
Čistý disponibilní důchod	7 234,7	7 619,8	7 690,4	7 603,0	7 506,7	7 440,6	7 422,1	7 441,1
Výdaje na konečnou spotřebu								
Výdaje na individuální spotřebu								
Výdaje na společnou spotřebu								
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	63,6	60,6	65,1	64,9	63,2	61,2	59,9	59,2
<i>Čisté úspory</i>								
<b>Kapitálový účet</b>								
Čisté úspory	599,7	721,4	528,0	435,0	346,8	289,2	254,9	245,1
Hrubá tvorba kapitálu								
Hrubá tvorba fixního kapitálu								
Změny zásob a čisté pořízení cenností								
Spotřeba fixního kapitálu	1 251,9	1 318,9	1 382,2	1 391,8	1 397,7	1 401,7	1 405,1	1 408,3
Čisté pořízení nevýrobních nefinančních aktiv								
Kapitálové transfery	184,2	166,4	170,8	167,2	179,2	182,8	191,1	197,0
Daně z kapitálu	22,5	24,3	23,8	23,6	28,6	29,0	33,9	34,3
Ostatní kapitálové transfery	161,7	142,2	146,9	143,6	150,7	153,8	157,2	162,7
<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 výrobků.

### 3.3 Domácnosti

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

	2006	2007	2008	2.Q 2008– 1.Q 2009	3.Q 2008– 2.Q 2009	4.Q 2008– 3.Q 2009	1.Q 2009– 4.Q 2009	2.Q 2009 1.Q 2010
<b>Důchod, úspory a změny čistého jmění</b>								
Náhrady zaměstnancům (+)	4 078,2	4 264,3	4 441,4	4 446,2	4 442,6	4 432,7	4 423,2	4 424,7
Hrubý provozní přebytek a smíšený důchod (+)	1 416,1	1 497,5	1 547,5	1 538,5	1 523,2	1 509,9	1 502,8	1 504,3
Přijaté úroky (+)	263,6	308,8	343,4	328,9	305,0	273,5	246,2	231,4
Zaplacené úroky (–)	165,7	213,3	238,6	223,5	200,1	172,9	149,7	141,3
Přijaté ostatní důchody z vlastnictví (+)	748,4	793,4	799,3	790,0	763,0	743,3	733,7	725,3
Zaplacené ostatní důchody z vlastnictví (–)	9,8	10,0	10,1	10,2	10,3	10,3	10,2	10,2
Běžné daně z příjmu a majetku (–)	794,4	851,7	892,6	890,0	877,5	870,5	859,3	855,6
Čisté sociální příspěvky (–)	1 536,6	1 590,4	1 656,3	1 663,3	1 662,6	1 664,0	1 664,8	1 667,6
Čisté sociální dávky (+)	1 540,4	1 585,4	1 653,5	1 678,1	1 710,0	1 741,4	1 770,7	1 790,7
Čisté přijaté běžné transfery (+)	66,9	69,5	70,5	72,3	75,3	79,2	82,2	81,8
<b>= Hrubý disponibilní důchod</b>	<b>5 607,1</b>	<b>5 853,6</b>	<b>6 058,0</b>	<b>6 066,9</b>	<b>6 068,5</b>	<b>6 062,2</b>	<b>6 074,8</b>	<b>6 083,5</b>
Výdaje na konečnou spotřebu (–)	4 900,9	5 094,5	5 268,8	5 247,7	5 220,2	5 190,0	5 189,3	5 209,5
Změny čistého jmění v penzijních fondech (+)	63,2	60,1	64,8	64,5	62,9	60,9	59,6	58,9
<b>= Hrubé úspory</b>	<b>769,4</b>	<b>819,3</b>	<b>854,0</b>	<b>883,7</b>	<b>911,2</b>	<b>933,1</b>	<b>945,1</b>	<b>932,8</b>
Spotřeba fixního kapitálu (–)	345,9	367,3	385,4	387,4	388,5	389,1	389,1	389,3
Čisté přijaté kapitálové transfery (+)	19,0	11,6	13,1	12,8	13,8	15,2	10,0	7,8
Ostatní změny čistého jmění <sup>1)</sup> (+)	524,2	70,9	-1 534,2	-1 207,3	-651,4	21,9	486,0	870,3
<b>= Změna čistého jmění <sup>1)</sup></b>	<b>966,7</b>	<b>534,4</b>	<b>-1 052,5</b>	<b>-698,2</b>	<b>-114,9</b>	<b>581,1</b>	<b>1 052,0</b>	<b>1 421,7</b>
<b>Investice, financování a změny čistého jmění</b>								
Čisté pořízení nefinančních aktiv (+)	606,2	641,6	639,3	619,9	594,3	571,2	553,4	542,9
Spotřeba fixního kapitálu (–)	345,9	367,3	385,4	387,4	388,5	389,1	389,1	389,3
Hlavní položky finančních investic (+)								
Krátkodobá aktiva	327,0	440,4	437,1	365,8	263,9	153,4	-23,2	-97,5
Oběživo a vklady	284,1	349,8	436,7	397,4	335,2	256,8	121,3	64,6
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	7,3	58,0	-17,3	-12,2	-28,5	-30,1	-61,8	-89,0
Dluhové cenné papíry <sup>2)</sup>	35,5	32,7	17,8	-19,3	-42,8	-73,3	-82,7	-73,1
Dlouhodobá aktiva	306,5	142,4	39,6	80,0	189,8	343,3	496,3	574,8
Vklady	1,0	-31,5	-35,1	-13,3	15,5	56,9	95,3	121,3
Dluhové cenné papíry	33,9	52,0	41,3	22,9	13,7	8,9	-9,5	-23,7
Akcie a ostatní účasti	-26,8	-100,5	-94,6	-65,0	-3,7	86,7	167,2	202,6
Kotované a nekotované akcie a ostatní účasti	-3,8	-2,7	30,2	35,8	51,5	88,6	77,9	91,3
Akcie/podílové listy podílových fondů	-23,0	-97,8	-124,8	-100,8	-55,1	-1,8	89,3	111,3
Pojistné technické rezervy	298,4	222,5	128,0	135,4	164,2	190,7	243,2	274,7
Hlavní položky financování (–)								
Úvěry	401,5	357,9	210,0	153,7	126,1	96,6	96,1	119,7
z toho u MFI eurozóny	355,3	283,7	82,7	20,4	10,6	-15,8	63,1	74,0
Ostatní změny finančních aktiv (+)								
Akcie a ostatní účasti	463,8	44,9	-1 267,7	-970,0	-574,8	-106,1	271,1	532,0
Rezervy životních pojišťoven a penzijních fondů	46,5	24,9	-250,8	-199,9	-97,5	59,4	155,6	254,6
Zbývající čistá toka (+)	-35,9	-34,5	-54,8	-52,9	23,9	45,6	84,1	123,9
<b>= Změna čistého jmění <sup>1)</sup></b>	<b>966,7</b>	<b>534,4</b>	<b>-1 052,5</b>	<b>-698,2</b>	<b>-114,9</b>	<b>581,1</b>	<b>1 052,0</b>	<b>1 421,7</b>
<b>Finanční rozvaha</b>								
Finanční aktiva (+)								
Krátkodobá aktiva	4 838,2	5 308,8	5 825,1	5 886,6	5 891,5	5 828,6	5 798,1	5 757,4
Oběživo a vklady	4 454,2	4 843,0	5 312,3	5 373,9	5 429,7	5 397,7	5 465,7	5 438,6
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	290,9	347,3	371,5	389,6	354,3	348,6	276,3	268,3
Dluhové cenné papíry <sup>2)</sup>	93,1	118,4	141,3	123,1	107,5	82,3	56,1	50,5
Dlouhodobá aktiva	11 849,5	12 025,6	10 460,7	10 212,4	10 651,8	11 207,5	11 447,1	11 690,4
Vklady	1 015,5	953,5	886,1	863,7	882,6	914,4	959,6	987,0
Dluhové cenné papíry	1 247,2	1 291,9	1 321,1	1 292,4	1 313,4	1 372,3	1 363,5	1 350,9
Akcie a ostatní účasti	4 974,4	4 920,4	3 516,6	3 309,2	3 572,7	3 874,5	3 988,2	4 076,1
Kotované a nekotované akcie a ostatní účasti	3 581,2	3 607,4	2 588,1	2 417,3	2 595,4	2 830,1	2 854,7	2 912,3
Akcie/podílové listy podílových fondů	1 393,2	1 313,0	928,5	892,0	977,3	1 044,4	1 133,5	1 163,8
Pojistné technické rezervy	4 612,4	4 859,8	4 737,0	4 747,1	4 883,0	5 046,3	5 135,8	5 276,4
Ostatní čistá aktiva (+)	243,0	228,5	234,1	223,0	248,2	237,6	237,1	225,4
Pasiva (–)								
Úvěry	5 247,7	5 597,0	5 802,8	5 795,7	5 831,6	5 851,9	5 891,5	5 896,1
z toho u MFI eurozóny	4 553,1	4 825,5	4 901,1	4 879,0	4 899,3	4 916,2	4 955,4	4 941,8
<b>= Čisté finanční jmění</b>	<b>11 683,0</b>	<b>11 965,8</b>	<b>10 717,1</b>	<b>10 526,4</b>	<b>10 959,9</b>	<b>11 421,8</b>	<b>11 590,8</b>	<b>11 777,2</b>

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)

	2006	2007	2008	2. Q 2008– 1. Q 2009	3. Q 2008– 2. Q 2009	4. Q 2008– 3. Q 2009	1. Q 2009– 4. Q 2009	2. Q 2009 – 1. Q 2010
<b>Důchod a úspory</b>								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách) (+)	4 372,9	4 629,1	4 758,7	4 696,9	4 610,7	4 550,1	4 514,8	4 524,0
Náhrady zaměstnancům (-)	2 585,2	2 713,5	2 832,4	2 827,6	2 816,2	2 798,4	2 782,2	2 779,0
Ostatní čisté daně z výroby (-)	75,0	79,6	77,2	74,8	69,2	64,0	59,8	55,0
<b>= Hrubý provozní přebytek (+)</b>	<b>1 712,7</b>	<b>1 836,1</b>	<b>1 849,1</b>	<b>1 794,5</b>	<b>1 725,3</b>	<b>1 687,7</b>	<b>1 672,8</b>	<b>1 690,1</b>
Spotřeba fixního kapitálu (-)	702,2	738,0	773,3	779,1	782,4	784,8	787,4	789,0
<b>= Čistý provozní přebytek (+)</b>	<b>1 010,5</b>	<b>1 098,0</b>	<b>1 075,8</b>	<b>1 015,4</b>	<b>942,9</b>	<b>902,9</b>	<b>885,4</b>	<b>901,1</b>
Přijaté důchody z vlastnictví (+)	507,4	587,1	590,3	565,3	529,5	503,0	478,3	469,2
Přijaté úroky	170,3	201,6	219,2	206,9	189,9	169,3	151,6	141,7
Přijaté ostatní důchody z vlastnictví	337,1	385,6	371,1	358,4	339,6	333,7	326,7	327,4
Zaplacené úroky a nájmy (-)	285,3	348,7	403,5	388,0	360,5	324,2	292,2	275,7
<b>= Čistý podnikatelský příjem (+)</b>	<b>1 232,6</b>	<b>1 336,4</b>	<b>1 262,6</b>	<b>1 192,7</b>	<b>1 112,0</b>	<b>1 081,6</b>	<b>1 071,5</b>	<b>1 094,6</b>
Rozdělený zisk (-)	927,6	990,0	1 022,0	1 006,2	963,5	926,2	900,4	885,6
Zaplacené daně z příjmu a majetku (-)	189,8	212,0	193,6	181,3	159,0	137,5	125,0	126,0
Přijaté sociální příspěvky (+)	74,8	63,5	65,8	65,5	65,4	65,3	65,3	65,5
Zaplacené sociální dávky (-)	60,6	61,8	63,3	63,5	63,7	64,0	64,0	64,0
Zaplacené ostatní běžné transfery (-)	65,4	56,4	58,3	57,9	58,3	60,1	61,2	62,1
<b>= Čisté úspory</b>	<b>64,1</b>	<b>79,8</b>	<b>-8,7</b>	<b>-50,7</b>	<b>-67,1</b>	<b>-40,8</b>	<b>-13,7</b>	<b>22,4</b>
<b>Investice, financování a úspory</b>								
Čisté pořízení nefinančních aktiv (+)	313,4	369,6	356,8	299,4	215,9	154,7	97,3	89,7
Tvorba hrubého fixního kapitálu (+)	990,6	1 077,3	1 096,3	1 060,4	1 007,6	968,0	941,1	929,6
Spotřeba fixního kapitálu (-)	702,2	738,0	773,3	779,1	782,4	784,8	787,4	789,0
Čisté pořízení ostatních nefinančních aktiv (+)	24,9	30,4	33,8	18,1	-9,3	-28,4	-56,4	-51,0
Hlavní položky finančních investic (+)								
Krátkodobá aktiva	168,7	169,8	61,7	2,7	38,2	84,0	110,2	99,1
Oběživo a vklady	146,2	154,4	15,5	-5,5	10,4	37,5	89,8	97,3
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	10,3	-15,1	27,5	27,2	38,0	45,6	40,4	8,9
Dluhové cenné papíry <sup>1)</sup>	12,1	30,5	18,7	-18,9	-10,1	0,9	-20,0	-7,2
Dlouhodobá aktiva	510,5	758,8	659,0	661,7	528,6	343,4	130,9	142,7
Vklady	29,4	-12,3	27,9	40,3	47,5	28,7	17,1	5,0
Dluhové cenné papíry	13,9	-21,5	-71,1	4,7	21,3	0,3	12,1	13,9
Akcie a ostatní účasti	263,2	451,4	347,6	358,5	331,6	253,1	98,0	65,3
Ostatní, především mezipodnikové úvěry	204,0	341,2	354,6	258,2	128,1	61,3	3,6	58,5
Ostatní čistá aktiva (+)	103,7	127,6	29,1	-114,9	-91,8	-45,5	-46,2	22,5
Hlavní položky financování (-)								
Dluh	740,1	864,4	730,8	533,8	360,3	187,6	4,5	48,1
z toho u MFI eurozóny	457,9	543,7	392,7	251,6	97,6	-35,5	-152,9	-114,5
z toho dluhové cenné papíry	39,6	36,8	59,4	65,4	78,3	88,7	78,5	97,8
Akcie a ostatní účasti	219,5	413,1	306,5	284,0	315,6	305,8	217,2	200,8
Kotované akcie	38,2	70,3	2,6	13,3	47,1	57,8	59,6	60,4
Nekotované akcie a ostatní účasti	181,3	342,8	303,8	270,8	268,5	247,9	157,6	140,3
Přijaté čisté kapitálové transfery (-)	72,0	69,4	75,6	78,1	77,2	78,8	81,0	80,5
<b>= Čisté úspory</b>	<b>64,1</b>	<b>79,8</b>	<b>-8,7</b>	<b>-50,7</b>	<b>-67,1</b>	<b>-40,8</b>	<b>-13,7</b>	<b>22,4</b>
<b>Finanční rozvaha</b>								
Finanční aktiva								
Krátkodobá aktiva	1 703,7	1 855,3	1 915,5	1 902,6	1 935,4	1 980,7	2 024,8	2 000,6
Oběživo a vklady	1 367,2	1 507,6	1 539,2	1 511,8	1 552,6	1 581,1	1 635,5	1 605,2
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	208,7	188,8	212,8	236,8	242,7	247,9	232,8	226,0
Dluhové cenné papíry <sup>1)</sup>	127,8	158,9	163,5	154,0	140,0	151,7	156,5	169,4
Dlouhodobá aktiva	10 148,6	11 087,9	9 396,9	9 112,5	9 481,5	10 102,9	10 379,2	10 744,8
Vklady	149,7	169,4	193,4	199,1	192,8	192,5	192,4	196,1
Dluhové cenné papíry	281,2	257,7	190,5	192,1	167,8	159,7	201,2	217,4
Akcie a ostatní účasti	7 507,5	8 135,1	6 127,4	5 813,9	6 242,9	6 879,6	7 100,5	7 343,3
Ostatní, především mezipodnikové úvěry	2 210,1	2 525,8	2 885,6	2 907,4	2 878,0	2 871,1	2 885,2	2 988,0
Ostatní čistá aktiva	353,7	390,8	444,8	434,1	457,0	442,5	470,2	476,8
Pasiva								
Dluh	7 883,6	8 645,8	9 375,7	9 393,0	9 409,8	9 387,7	9 364,6	9 447,4
z toho u MFI eurozóny	3 983,0	4 508,3	4 896,7	4 859,6	4 826,3	4 759,7	4 700,9	4 699,3
z toho dluhové cenné papíry	685,6	685,8	744,4	749,6	780,8	823,2	827,1	876,8
Akcie a ostatní účasti	13 187,9	14 378,1	10 768,6	10 107,9	10 830,6	11 934,2	12 242,3	12 481,5
Kotované akcie	4 511,4	4 997,0	2 840,4	2 483,7	2 827,5	3 267,0	3 398,8	3 490,3
Nekotované akcie a ostatní účasti	8 676,6	9 381,1	7 928,2	7 624,2	8 003,1	8 667,2	8 843,6	8 991,2

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)

	2006	2007	2008	2.Q 2008– 1.Q 2009	3.Q 2008– 2.Q 2009	4.Q 2008– 3.Q 2009	1.Q 2009– 4.Q 2009	2.Q 2009– 1.Q 2010
<b>Finanční účet, finanční transakce</b>								
Hlavní položky finančních investic (+)								
Krátkodobá aktiva	68,2	76,4	116,8	66,8	51,3	40,4	16,8	0,3
Oběživo a vklady	10,6	6,4	57,0	18,6	11,8	-0,7	-33,1	-20,8
Akcíe/podílové listy fondů peněžního trhu	7,2	6,8	19,2	16,8	10,9	6,1	7,7	-9,4
Dluhové cenné papíry <sup>1)</sup>	50,4	63,1	40,7	31,5	28,6	35,0	42,2	30,5
Dlouhodobá aktiva	290,1	162,8	66,6	69,4	92,7	126,0	206,2	276,4
Vklady	67,4	49,8	0,8	13,5	13,0	19,9	16,2	-0,3
Dluhové cenné papíry	112,3	45,9	17,3	44,8	-0,2	10,9	70,2	95,3
Úvěry	-1,2	-15,2	22,4	1,1	11,1	8,7	6,0	9,5
Kotované akcie	-2,7	-0,7	-14,3	-19,8	-24,4	-99,9	-86,9	-80,8
Nekotované akcie a ostatní účasti	30,2	21,5	30,0	23,0	15,4	3,9	-7,1	0,2
Akcíe/podílové listy podílových fondů	84,1	61,5	10,4	6,7	77,8	182,4	207,9	252,6
Ostatní čistá aktiva (+)	10,1	-7,8	26,6	14,5	36,3	34,1	34,6	46,4
Hlavní položky financování (-)								
Dluhové cenné papíry	5,8	3,0	11,7	13,9	9,9	10,1	1,0	-0,1
Úvěry	44,3	-5,0	27,2	2,9	14,9	9,5	-24,1	-14,2
Akcíe a ostatní účasti	9,3	1,0	3,3	5,5	4,9	6,2	5,1	3,9
Pojistné technické rezervy	312,0	247,5	142,6	143,1	171,4	198,3	272,5	319,1
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	304,6	243,2	125,3	133,3	164,7	194,3	259,9	304,4
Předplacené pojistné a rezervy na nevypořádané pojistné události	7,4	4,3	17,2	9,8	6,7	4,0	12,6	14,7
<b>= Změna čistého finančního jmění v důsledku transakcí</b>	<b>-2,9</b>	<b>-15,1</b>	<b>25,3</b>	<b>-14,7</b>	<b>-20,9</b>	<b>-23,6</b>	<b>3,1</b>	<b>14,4</b>
<b>Účet ostatních změn</b>								
Ostatní změny finančních aktiv (+)								
Akcíe a ostatní účasti	180,1	18,1	-566,1	-431,0	-265,3	-31,0	208,8	354,4
Ostatní čistá aktiva	-41,5	-41,4	43,5	24,5	44,9	78,3	65,3	104,3
Ostatní změny pasiv (-)								
Akcíe a ostatní účasti	41,4	-32,5	-180,1	-189,0	-123,8	-52,6	15,6	96,7
Pojistné technické rezervy	51,2	22,2	-243,0	-199,9	-95,1	64,5	159,3	263,0
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	47,7	23,7	-242,8	-193,4	-91,4	65,4	162,0	260,2
Předplacené pojistné a rezervy na nevypořádané pojistné události	3,5	-1,5	-0,2	-6,4	-3,7	-1,0	-2,7	2,8
<b>= Ostatní změny čistého finančního jmění</b>	<b>46,0</b>	<b>-13,1</b>	<b>-99,6</b>	<b>-17,6</b>	<b>-1,6</b>	<b>35,4</b>	<b>99,1</b>	<b>99,0</b>
<b>Finanční rozvaha</b>								
Finanční aktiva (+)								
Krátkodobá aktiva	515,6	586,2	707,7	726,9	723,1	711,1	732,5	729,7
Oběživo a vklady	156,6	163,1	223,9	212,9	195,6	189,8	194,7	195,7
Akcíe/podílové listy fondů peněžního trhu	92,1	96,8	113,6	127,1	117,7	115,9	111,6	108,3
Dluhové cenné papíry <sup>1)</sup>	266,8	326,3	370,2	386,9	409,8	405,4	426,3	425,6
Dlouhodobá aktiva	5 114,8	5 255,5	4 785,4	4 743,6	4 913,8	5 137,8	5 274,5	5 485,4
Vklady	590,6	640,8	644,1	657,9	660,7	664,3	657,7	655,9
Dluhové cenné papíry	1 852,9	1 854,4	1 897,4	1 932,3	1 913,1	1 986,1	2 034,5	2 131,1
Úvěry	407,8	394,3	415,6	419,2	422,1	422,0	421,6	428,5
Kotované akcie	721,8	716,7	420,4	376,4	438,3	414,4	423,3	436,4
Nekotované akcie a ostatní účasti	489,7	528,7	452,1	434,1	442,5	473,5	481,3	489,9
Akcíe/podílové listy podílových fondů	1 052,1	1 120,6	955,8	923,7	1 037,1	1 177,5	1 256,1	1 343,6
Ostatní čistá aktiva (+)	213,8	197,1	245,6	246,8	261,2	267,5	265,2	287,2
Pasiva (-)								
Dluhové cenné papíry	35,9	29,4	46,4	45,6	45,0	48,8	50,3	52,4
Úvěry	244,0	235,2	269,8	274,6	273,0	263,3	244,6	256,7
Akcíe a ostatní účasti	679,2	647,7	470,9	411,9	438,1	492,2	491,6	512,5
Pojistné technické rezervy	4 973,3	5 243,0	5 142,5	5 154,3	5 301,4	5 473,3	5 574,3	5 736,4
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	4 263,2	4 530,1	4 412,6	4 423,7	4 567,1	4 735,9	4 834,5	4 988,3
Předplacené pojistné a rezervy na nevypořádané pojistné události	710,1	712,9	729,9	730,5	734,3	737,4	739,8	748,0
<b>= Čisté finanční jmění</b>	<b>-88,3</b>	<b>-116,5</b>	<b>-190,9</b>	<b>-169,2</b>	<b>-159,3</b>	<b>-161,2</b>	<b>-88,6</b>	<b>-55,7</b>

Zdroj: ECB.

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

# FINANČNÍ TRHY



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

(mld. EUR a tempa růstu za období; transakce během měsíce a zůstatky ke konci období; nominální hodnoty)

	Celkem v eurech <sup>1)</sup>			Emise rezidentů eurozóny								
	Zůstatky	Hrubé emise	Čisté emise	V eurech			Ve všech měnách					
				Zůstatky	Hrubé emise	Čisté emise	Zůstatky	Hrubé emise	Čisté emise	Meziroční tempa růstu	Sezonně očištěno <sup>2)</sup>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Čisté emise	6měsíční tempa růstu	
<b>Celkem</b>												
2009	15 158,3	1 097,9	89,4	12 894,3	1 015,7	59,4	14 277,8	1 097,2	73,8	11,7	92,6	10,3
čec	15 189,5	1 131,8	31,7	12 949,6	1 077,1	55,9	14 346,0	1 155,3	70,1	11,5	104,5	10,3
srp	15 238,0	881,4	47,4	12 979,2	825,5	28,6	14 364,0	888,5	20,9	10,7	59,3	8,8
září	15 343,5	962,2	106,4	13 057,9	879,0	79,4	14 433,2	962,2	84,7	11,8	151,5	9,0
říj	15 345,3	950,0	1,9	13 088,4	900,4	30,6	14 468,6	970,6	38,3	10,8	10,4	7,8
list	15 396,3	886,8	50,3	13 141,6	844,6	52,4	14 527,7	909,7	64,2	9,5	39,3	6,6
pros	15 924,1	936,6	-59,9	13 671,2	883,1	-58,1	15 301,7	967,7	-58,2	7,9	13,0	5,2
2010	15 969,0	1 091,1	44,5	13 718,7	1 028,4	46,9	15 395,1	1 140,7	68,0	7,3	44,7	4,2
únor	16 007,2	860,0	38,4	13 758,5	811,1	40,0	15 443,6	900,3	34,1	6,0	-19,0	3,1
břez	16 152,9	1 027,8	144,8	13 862,3	923,6	102,8	15 558,9	1 031,3	109,6	5,6	99,7	2,3
dub	16 202,4	1 003,7	51,9	13 919,9	947,8	59,6	15 647,9	1 054,2	81,3	5,4	66,4	3,0
květ	16 208,5	867,8	7,7	13 955,4	839,9	37,1	15 756,5	946,1	50,0	4,4	-16,2	2,3
čec	16 230,9	1 045,5	20,7	13 967,5	979,3	10,6	15 771,5	1 076,6	-4,3	3,8	11,5	2,4
<b>Dlouhodobé</b>												
2009	13 548,1	314,6	118,9	11 415,0	276,0	106,7	12 623,1	309,9	129,5	10,6	101,8	11,7
čec	13 575,6	270,0	27,7	11 449,1	248,6	34,3	12 667,0	273,5	45,2	10,7	88,1	11,1
srp	13 634,8	132,5	58,9	11 493,2	109,9	43,8	12 708,4	122,9	47,7	10,3	97,5	10,3
září	13 707,6	224,6	72,4	11 568,3	198,0	74,7	12 771,4	223,6	76,0	11,3	125,1	10,0
říj	13 773,9	245,4	64,3	11 630,6	216,9	60,2	12 834,3	236,3	66,4	11,6	61,1	9,8
list	13 857,6	201,0	81,6	11 710,1	180,2	77,4	12 911,1	195,4	81,8	10,7	47,0	8,6
pros	14 368,3	169,6	-33,4	12 230,7	154,1	-23,6	13 655,6	166,1	-32,0	9,0	-35,4	6,0
2010	14 410,8	309,7	43,5	12 266,8	278,1	36,9	13 733,5	315,9	55,9	8,6	102,4	6,1
únor	14 467,5	212,2	57,1	12 330,1	193,7	63,8	13 807,3	211,7	60,1	7,6	18,1	4,7
břez	14 601,5	310,5	133,3	12 439,2	250,3	108,3	13 925,2	281,6	113,6	7,2	119,4	4,5
dub	14 654,0	246,8	53,5	12 492,4	223,5	53,8	14 007,2	255,2	73,5	7,2	70,8	4,6
květ	14 664,6	154,8	11,1	12 524,8	148,7	32,9	14 115,5	183,7	52,7	6,0	-17,7	3,5
čec	14 709,0	270,0	44,3	12 569,1	241,9	44,3	14 168,3	261,7	36,6	5,2	6,9	4,4

## 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	
	<b>Celkem</b>											
2008	13 451	5 272	2 205	697	4 939	340	817	83	106	163	24	
2009	15 302	5 380	3 245	795	5 508	374	1 127	735	63	86	221	
2009 Q3	14 433	5 434	2 410	779	5 453	358	1 002	645	48	85	212	
Q4	15 302	5 380	3 245	795	5 508	374	949	620	53	73	182	
2010 Q1	15 559	5 473	3 209	833	5 654	389	1 024	642	61	74	227	
Q2	15 772	5 465	3 257	862	5 770	418	1 026	661	60	81	198	
2010 břez	15 559	5 473	3 209	833	5 654	389	1 031	652	61	81	212	
dub	15 648	5 496	3 225	848	5 684	395	1 054	665	63	85	219	
květ	15 756	5 484	3 259	864	5 746	404	946	600	59	78	191	
čen	15 772	5 465	3 257	862	5 770	418	1 077	718	58	79	185	
	<b>Krátkodobé</b>											
2008	1 627	822	92	122	567	25	975	722	34	98	102	
2009	1 646	733	97	72	724	21	876	635	19	69	137	
2009 Q3	1 662	751	57	83	752	19	795	562	15	72	139	
Q4	1 646	733	97	72	724	21	750	542	19	60	116	
2010 Q1	1 634	747	87	76	706	17	754	536	27	61	120	
Q2	1 603	734	94	73	681	21	792	570	31	67	110	
2010 břez	1 634	747	87	76	706	17	750	533	31	66	108	
dub	1 641	754	91	79	698	20	799	562	31	69	121	
květ	1 641	752	97	82	688	21	762	540	34	67	106	
čen	1 603	734	94	73	681	21	815	607	27	64	102	
	<b>Dlouhodobé <sup>2)</sup></b>											
2008	11 824	4 450	2 113	575	4 371	315	217	95	49	8	61	
2009	13 656	4 648	3 148	723	4 784	353	251	99	44	16	84	
2009 Q3	12 771	4 683	2 353	696	4 701	340	207	83	33	14	72	
Q4	13 656	4 648	3 148	723	4 784	353	199	79	35	13	66	
2010 Q1	13 925	4 727	3 122	757	4 948	372	270	106	33	13	107	
Q2	14 168	4 731	3 163	789	5 089	397	234	91	29	14	89	
2010 břez	13 925	4 727	3 122	757	4 948	372	282	119	30	14	104	
dub	14 007	4 743	3 134	769	4 986	375	255	103	32	16	98	
květ	14 115	4 732	3 162	782	5 058	382	184	61	25	11	85	
čen	14 168	4 731	3 163	789	5 089	397	262	111	31	15	83	
	<b>Z toho dlouhodobé s fixní sazbou</b>											
2008	7 710	2 306	763	437	3 955	250	120	49	9	7	53	
2009	8 832	2 589	1 044	590	4 338	271	173	60	18	16	74	
2009 Q3	8 483	2 508	903	561	4 251	260	140	49	14	13	61	
Q4	8 832	2 589	1 044	590	4 338	271	132	46	10	12	59	
2010 Q1	9 095	2 660	1 058	617	4 482	278	186	62	10	12	95	
Q2	9 316	2 668	1 087	650	4 625	285	155	47	11	12	81	
2010 břez	9 095	2 660	1 058	617	4 482	278	192	63	14	13	92	
dub	9 178	2 678	1 067	629	4 524	280	181	62	14	15	87	
květ	9 268	2 672	1 084	640	4 589	282	117	22	6	8	80	
čen	9 316	2 668	1 087	650	4 625	285	168	58	13	13	76	
	<b>Z toho dlouhodobé s variabilní sazbou</b>											
2008	3 601	1 744	1 302	128	363	64	81	36	38	1	5	
2009	4 385	1 772	2 036	122	374	81	62	28	25	1	6	
2009 Q3	3 731	1 747	1 409	124	372	79	49	21	18	1	7	
Q4	4 385	1 772	2 036	122	374	81	58	26	24	1	5	
2010 Q1	4 375	1 778	1 994	129	382	93	70	38	20	1	7	
Q2	4 396	1 774	2 001	128	383	110	65	38	16	1	5	
2010 břez	4 375	1 778	1 994	129	382	93	77	49	14	1	8	
dub	4 381	1 774	1 996	129	388	94	60	33	16	1	7	
květ	4 389	1 768	2 003	129	391	99	52	33	15	1	3	
čen	4 396	1 774	2 001	128	383	110	81	46	16	1	4	

Zdroj: ECB.

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

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

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

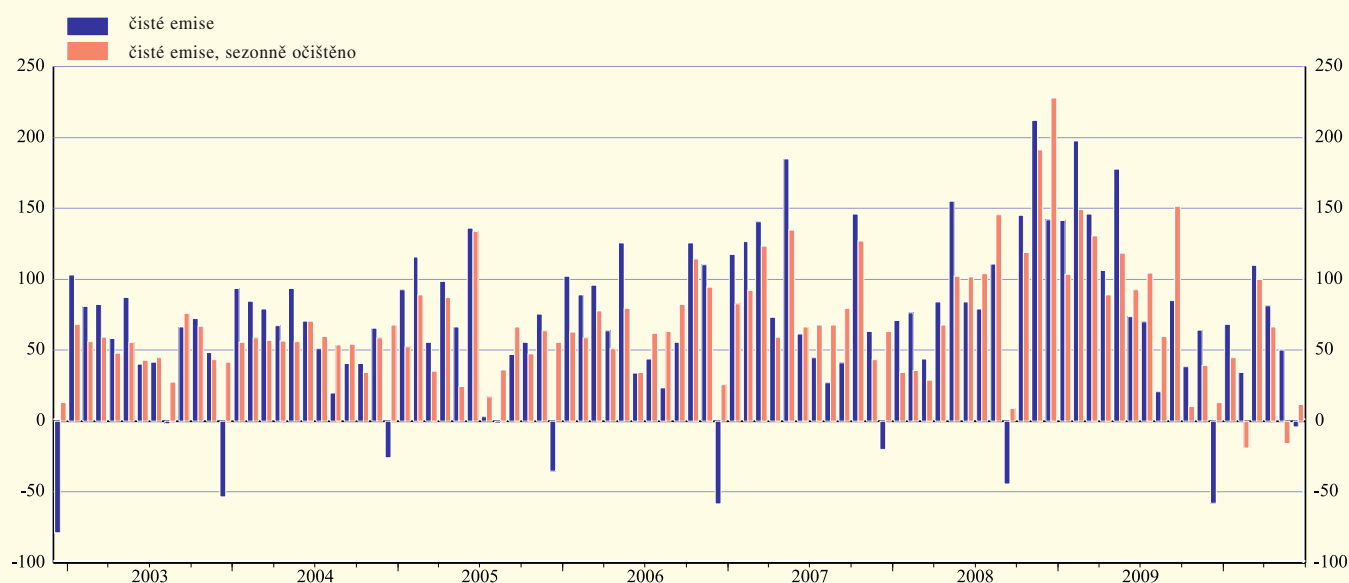
(mld. EUR, není-li uvedeno jinak; transakce během období; nominální hodnoty)

### 2. Čisté emise

	Sezonně neočištěno <sup>1)</sup>					Sezonně očištěno <sup>1)</sup>						
	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	
	<b>Celkem</b>											
2008	96,5	22,9	36,5	4,3	31,7	1,1	97,2	23,1	35,6	4,5	33,1	0,9
2009	88,6	10,5	21,0	8,1	46,2	2,8	88,4	10,2	20,5	7,7	47,1	2,9
2009 Q3	58,5	0,9	9,5	10,5	35,3	2,3	105,1	10,4	30,9	13,3	47,0	3,5
Q4	14,8	-21,4	15,1	4,0	11,9	5,1	20,9	-11,7	-19,7	6,0	43,7	2,5
2010 Q1	70,5	25,8	-15,9	11,2	46,4	3,1	41,8	7,9	1,5	10,8	17,0	4,5
Q2	42,3	-11,2	7,2	6,0	34,8	5,6	20,6	-13,4	7,8	1,3	19,2	5,8
2010 břez	109,6	54,7	-7,8	11,4	43,1	8,3	99,7	50,8	2,8	13,1	25,4	7,6
dub	81,3	21,0	12,4	13,3	28,7	5,9	66,4	10,3	19,8	9,6	21,5	5,2
kvěť	50,0	-25,3	15,4	9,7	52,9	-2,7	-16,2	-52,4	13,1	0,7	24,1	-1,7
čec	-4,3	-29,4	-6,3	-5,1	22,9	13,7	11,5	1,9	-9,5	-6,6	12,0	13,7
	<b>Dlouhodobé</b>											
2008	65,9	16,0	33,3	2,7	13,3	0,5	65,2	16,1	32,5	2,8	13,3	0,5
2009	88,5	15,3	23,4	12,2	34,5	3,2	88,2	15,3	22,9	12,3	34,6	3,1
2009 Q3	56,3	12,8	12,9	11,8	17,4	1,4	103,6	23,0	34,7	13,6	29,8	2,5
Q4	38,7	-13,7	13,0	7,8	27,3	4,4	24,3	-4,1	-21,4	8,3	38,1	3,5
2010 Q1	76,5	22,5	-12,8	9,7	52,8	4,3	80,0	13,8	5,1	11,4	45,4	4,3
Q2	54,3	-6,2	5,0	7,0	43,9	4,5	20,0	-17,8	3,9	2,6	26,8	4,4
2010 břez	113,6	44,0	-8,2	12,2	58,0	7,5	119,4	38,0	4,3	14,8	55,5	6,8
dub	73,5	12,8	8,7	11,0	37,4	3,6	70,8	3,2	17,0	9,1	38,7	2,7
kvěť	52,7	-22,8	9,5	6,0	64,3	-4,4	-17,7	-46,8	3,4	-1,9	31,5	-4,0
čec	36,6	-8,6	-3,2	4,0	30,0	14,4	6,9	-9,7	-8,6	0,5	10,0	14,5

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

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



Zdroj: ECB.

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

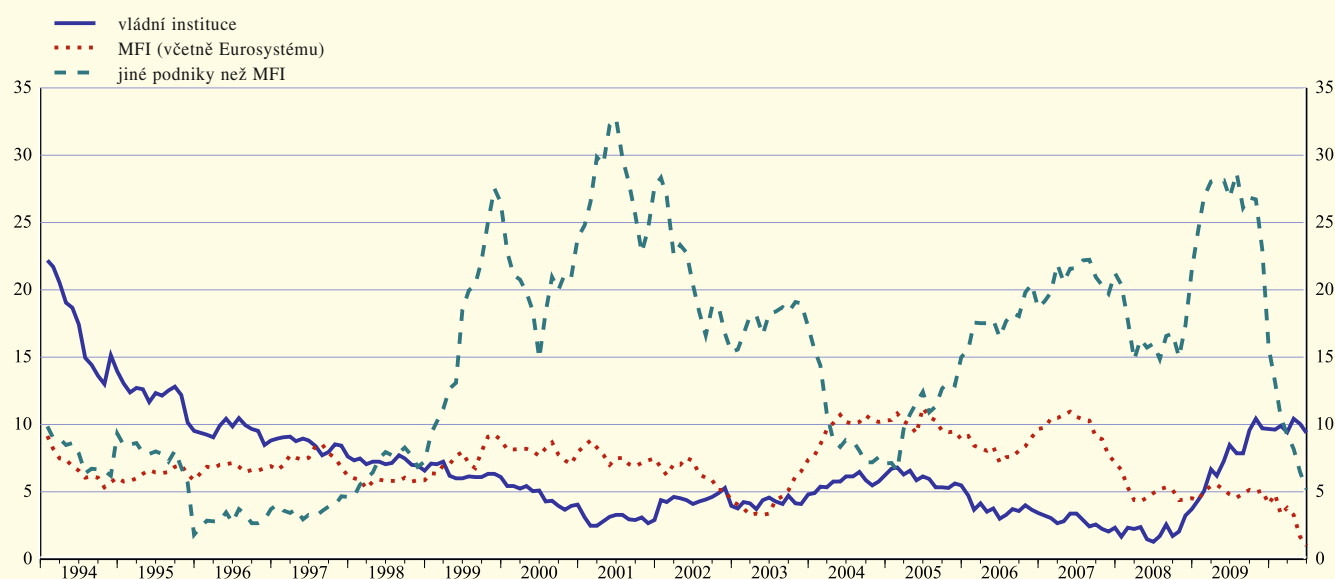
### 4.3. Tempa růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny <sup>1)</sup>

(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												
2009	11,7	4,8	27,9	11,6	13,7	9,7	10,3	4,8	20,5	10,1	12,0	10,1
čec	11,5	4,2	28,4	13,1	13,5	9,5	10,3	4,9	20,6	14,3	11,1	10,7
srp	10,7	3,5	24,6	12,7	13,4	9,1	8,8	3,2	16,3	13,2	10,7	11,0
zář	11,8	4,2	24,9	15,4	14,9	10,7	9,0	3,6	16,2	18,5	10,2	11,5
říj	10,8	3,0	24,3	16,3	13,5	10,5	7,8	0,2	12,9	18,1	12,1	9,6
list	9,5	2,6	19,5	16,0	12,1	10,7	6,6	-0,5	9,3	17,2	11,3	9,4
pros	7,9	2,4	11,2	13,9	11,2	10,0	5,2	-0,1	2,5	16,2	10,6	10,5
2010	7,3	2,4	10,2	13,1	10,1	9,4	4,2	0,1	0,6	11,8	9,3	8,0
úno	6,0	0,7	6,9	14,7	9,7	11,0	3,1	-1,7	-1,9	15,9	8,7	11,1
bře	5,6	1,5	5,2	15,8	8,5	11,8	2,3	-0,4	-4,7	13,3	6,8	12,0
dub	5,4	1,4	4,3	15,8	8,4	11,1	3,0	2,7	-3,6	14,0	4,9	12,6
kvě	4,4	-0,1	3,2	14,9	8,0	10,3	2,3	0,2	-2,5	12,9	4,8	11,4
čec	3,8	-0,3	2,1	12,6	7,2	13,6	2,4	-0,6	1,8	9,2	3,9	17,0
Dlouhodobé												
2009	10,6	4,8	29,8	19,1	8,5	8,5	11,7	5,7	23,8	30,2	9,8	13,0
čec	10,7	4,6	31,3	21,8	7,8	8,1	11,1	6,2	22,0	28,4	8,6	12,4
srp	10,3	4,9	27,9	21,4	7,8	8,1	10,3	6,8	17,8	24,1	8,3	13,5
zář	11,3	5,1	28,2	23,8	9,6	9,4	10,0	6,5	17,6	27,5	7,5	11,6
říj	11,6	4,9	27,2	26,2	10,4	10,6	9,8	4,8	13,4	26,2	11,0	9,2
list	10,7	5,1	21,9	27,5	9,6	11,0	8,6	4,5	9,7	24,4	10,1	7,6
pros	9,0	4,1	13,1	25,4	9,5	12,0	6,0	2,5	3,1	21,0	9,0	10,9
2010	8,6	4,8	10,7	22,3	9,5	11,6	6,1	3,4	0,3	16,5	10,5	10,7
úno	7,6	3,3	7,5	22,3	9,7	12,4	4,7	-0,1	-2,0	20,5	11,2	11,5
bře	7,2	3,8	5,9	22,4	9,2	12,8	4,5	1,2	-4,6	17,6	10,9	14,0
dub	7,2	3,3	4,9	21,4	10,4	11,0	4,6	1,7	-3,0	16,7	9,8	12,7
kvě	6,0	1,7	3,5	18,7	10,1	8,9	3,5	-1,1	-2,5	13,2	10,2	10,1
čec	5,2	1,0	2,4	16,4	9,1	12,8	4,4	-0,5	1,8	11,9	9,2	14,9

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

(meziroční změny v %)



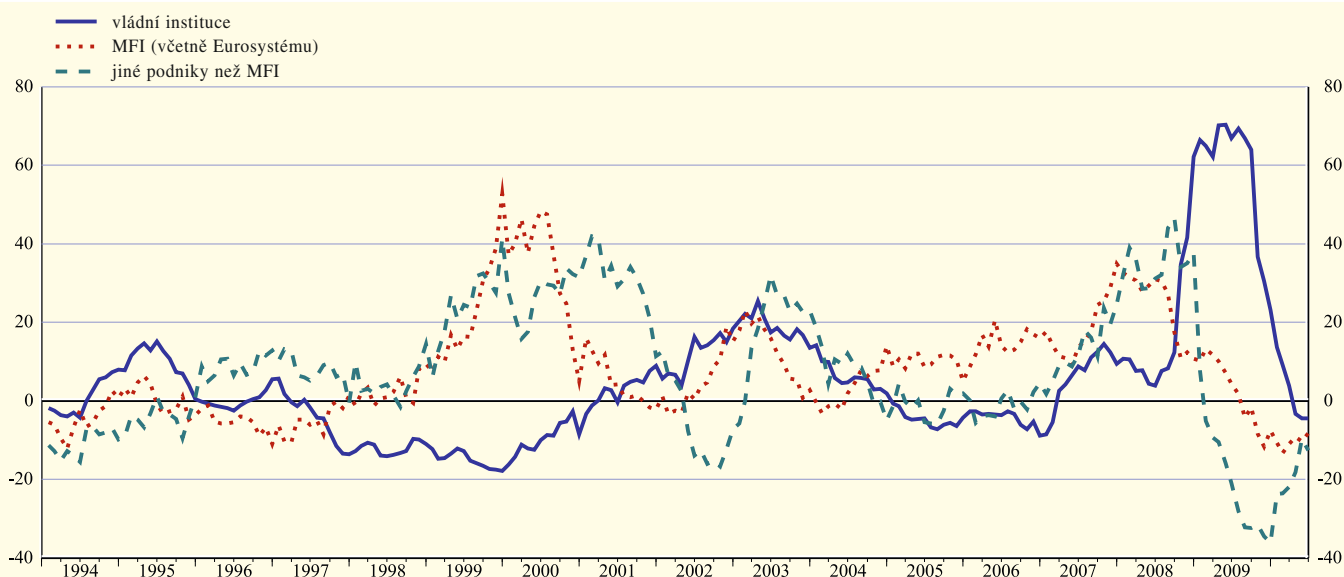
Zdroj: ECB.

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

### 4.3 Tempa růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny <sup>1)</sup> (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											
2008	3,1	4,9	6,2	4,9	1,5	1,4	12,8	5,4	33,5	7,2	7,6	3,2
2009	9,5	7,1	19,0	24,1	8,1	4,3	12,1	1,9	36,0	-1,9	0,1	20,7
2009 Q3	10,6	7,3	22,1	28,1	9,0	4,0	11,3	1,0	35,2	-3,2	-1,6	25,2
Q4	12,3	9,1	21,9	34,0	10,3	6,8	7,5	-1,6	24,0	-4,1	2,0	26,2
2010 Q1	11,2	9,8	14,2	28,4	9,6	8,3	1,4	-3,8	6,2	-2,3	4,6	26,8
Q2	9,7	7,3	7,7	23,3	10,2	7,5	-0,7	-4,1	1,0	-0,5	5,5	23,3
2010 led	11,5	10,8	16,3	28,2	9,3	7,2	2,4	-3,2	7,5	-3,2	7,3	28,3
únor	10,8	9,1	11,7	27,2	10,0	8,5	0,5	-4,3	4,8	-1,5	3,2	27,1
břez	10,5	9,3	10,3	26,8	9,4	9,6	-0,1	-3,7	2,6	-0,2	3,5	24,5
dub	10,7	8,9	8,5	25,5	10,7	8,0	-0,4	-4,3	1,6	-0,5	7,7	22,1
květ	9,3	6,2	7,1	21,5	10,5	5,9	-1,0	-4,3	0,2	-0,4	6,1	20,0
čec	8,0	4,4	4,7	19,7	9,5	7,5	-0,9	-3,5	0,1	-1,3	2,0	30,8
	V eurech											
2008	3,0	4,8	6,7	3,2	1,7	1,3	14,4	6,6	35,2	7,4	7,9	2,0
2009	10,1	9,0	22,5	22,4	8,2	3,7	14,5	3,9	38,5	-2,5	-0,4	21,8
2009 Q3	11,3	9,5	25,6	26,8	9,2	3,4	13,6	2,9	37,9	-3,8	-2,4	27,5
Q4	12,8	11,4	24,2	33,4	10,4	6,3	9,1	-0,1	25,6	-4,9	0,7	26,9
2010 Q1	11,5	10,8	15,5	29,2	9,7	8,0	1,8	-3,3	6,7	-2,6	3,2	26,7
Q2	9,9	7,4	8,4	24,0	10,2	7,2	-0,7	-3,7	0,6	-0,7	4,1	23,2
2010 led	11,7	11,8	18,0	28,8	9,3	6,8	2,9	-2,8	8,1	-3,6	5,9	28,4
únor	11,2	10,0	12,7	28,2	10,1	8,2	0,8	-4,1	5,2	-1,7	1,8	27,0
břez	10,7	9,9	11,6	27,9	9,4	9,5	0,3	-3,3	3,0	0,1	2,1	24,5
dub	10,9	9,1	9,0	26,7	10,7	7,7	-0,2	-3,8	1,4	-0,4	6,3	22,0
květ	9,5	6,1	7,7	21,8	10,5	5,4	-1,4	-4,3	-0,6	-0,4	4,7	19,8
čec	8,3	4,5	5,5	19,8	9,6	7,2	-1,1	-2,9	-1,0	-2,5	0,7	31,0

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



Zdroj: ECB.

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

#### 4.4 Kótované akcie emitované rezidenty eurozóny <sup>1)</sup>

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

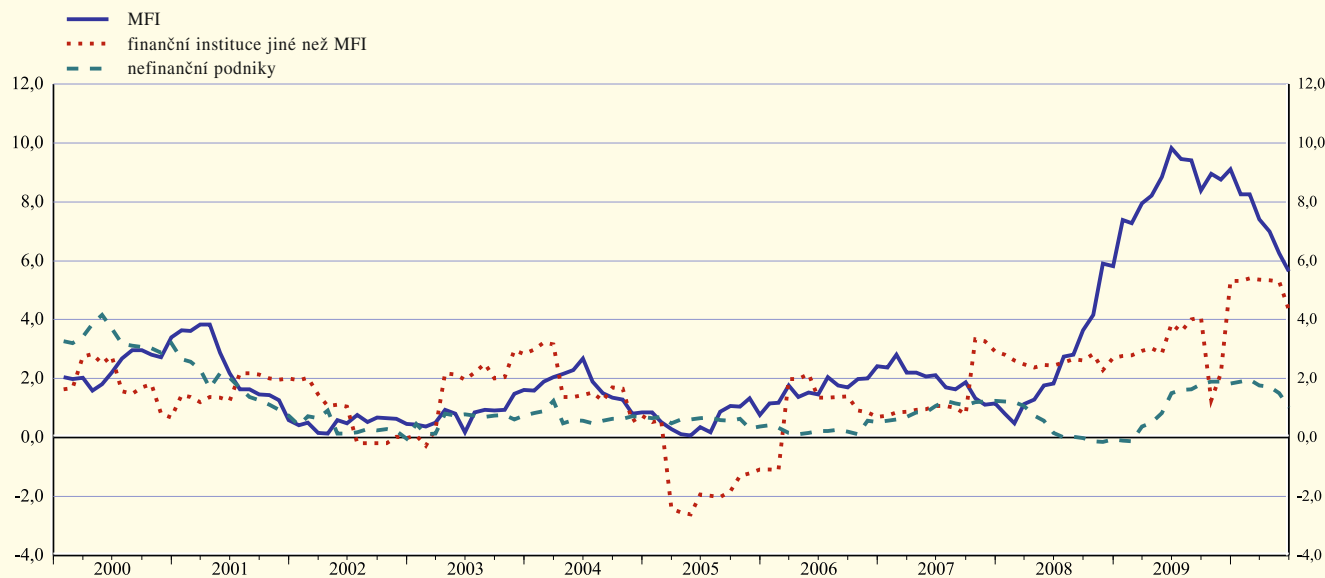
##### 1. Zůstatky a meziroční tempa růstu

(zůstatky ke konci období)

	Celkem			MFI		Finanční podniky jiné než MFI		Nefinanční podniky	
	Celkem	Index prosinec 2001 = 100	Meziroční tempa růstu (%)	Celkem	Meziroční tempa růstu (%)	Celkem	Meziroční tempa růstu (%)	Celkem	Meziroční tempa růstu (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008									
čec	5 100,2	104,5	0,6	666,5	1,8	435,8	2,5	3 997,9	0,2
čec	4 991,5	104,7	0,6	692,8	2,7	428,2	2,5	3 870,5	0,0
srp	5 017,9	104,6	0,7	666,7	2,8	438,4	2,7	3 912,7	0,0
září	4 448,1	104,7	0,7	613,3	3,6	382,3	2,6	3 452,5	0,0
říj	3 760,0	105,0	0,7	452,9	4,2	280,5	2,8	3 026,6	-0,1
list	3 504,9	105,2	0,9	395,6	5,9	265,4	2,3	2 843,9	-0,1
pros	3 512,7	105,4	1,0	378,1	5,8	282,5	2,7	2 852,1	-0,1
2009									
led	3 315,7	105,6	1,1	343,7	7,4	259,0	2,8	2 712,9	-0,1
únor	2 943,5	105,6	1,1	275,9	7,3	206,3	2,8	2 461,3	-0,1
břez	3 027,4	106,1	1,5	315,5	7,9	223,9	2,9	2 488,0	0,4
dub	3 461,0	106,2	1,6	413,7	8,2	274,6	3,0	2 772,7	0,5
květ	3 609,3	106,5	1,9	454,1	8,9	283,3	2,9	2 871,9	0,8
čec	3 560,2	107,3	2,7	449,5	9,8	279,4	3,9	2 831,4	1,5
čec	3 846,1	107,5	2,7	510,4	9,5	301,1	3,6	3 034,6	1,6
srp	4 044,3	107,5	2,7	573,3	9,4	321,7	4,0	3 149,3	1,6
září	4 213,9	107,6	2,8	594,0	8,4	351,6	4,1	3 268,3	1,8
říj	4 068,7	107,8	2,7	569,0	9,0	326,2	1,3	3 173,6	1,9
list	4 082,3	108,1	2,7	568,5	8,8	317,9	2,2	3 195,9	1,9
pros	4 428,9	108,5	3,0	572,1	9,1	348,8	5,3	3 508,0	1,8
2010									
led	4 261,5	108,7	2,9	522,5	8,3	338,7	5,3	3 400,3	1,9
únor	4 179,3	108,7	3,0	503,6	8,2	337,2	5,4	3 338,4	2,0
břez	4 492,7	109,0	2,8	548,3	7,4	363,3	5,4	3 581,1	1,8
dub	4 427,9	109,0	2,7	512,7	7,0	343,8	5,3	3 571,5	1,7
květ	4 110,2	109,1	2,4	449,6	6,3	320,9	5,3	3 339,7	1,5
čec	4 072,6	109,3	1,9	449,9	5,7	313,8	4,3	3 308,9	1,0

#### C19 Meziroční tempa růstu kótovaných 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 <sup>1)</sup>

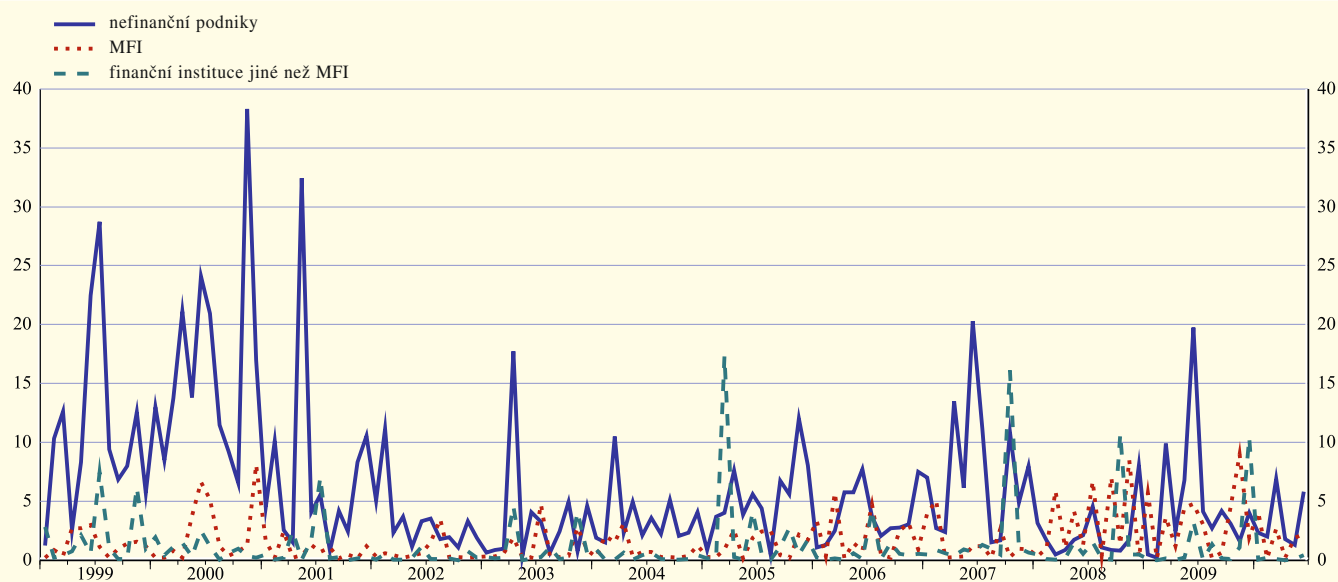
(mld. EUR, není-li uvedeno jinak; tržní hodnota)

## 2. Transakce během měsíce

	Celkem			MFI			Finanční podniky jiné než MFI			Nefinanční podniky		
	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008												
čec	3,9	4,8	-0,9	1,3	0,0	1,3	0,5	0,1	0,4	2,1	4,7	-2,6
srp	12,7	3,4	9,4	6,7	0,0	6,7	1,5	0,5	1,0	4,5	2,9	1,6
zář	1,6	3,0	-1,4	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	1,1	3,0	-1,9
říj	7,8	2,9	5,0	7,0	0,0	7,0	0,0	0,1	-0,1	0,8	2,8	-2,0
list	12,9	0,6	12,2	1,4	0,0	1,4	10,7	0,0	10,7	0,8	0,6	0,1
pros	10,6	2,9	7,7	8,4	0,5	8,0	0,5	2,1	-1,6	1,7	0,3	1,4
pros	8,5	2,6	6,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0	0,4	8,0	2,5	5,5
2009												
led	6,3	0,5	5,8	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,0	0,5	0,4	0,1
únor	0,2	0,9	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,8	-0,6
břez	13,7	0,2	13,4	3,6	0,0	3,6	0,2	0,0	0,1	9,9	0,2	9,7
dub	3,7	0,3	3,4	1,2	0,0	1,2	0,1	0,0	0,0	2,4	0,3	2,1
květ	11,4	0,3	11,1	4,4	0,0	4,4	0,2	0,0	0,1	6,8	0,3	6,5
čec	27,8	2,0	25,8	4,8	0,0	4,8	3,3	0,3	3,0	19,7	1,8	18,0
srp	7,2	0,2	7,0	3,0	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	4,1	0,2	4,0
zář	4,0	3,3	0,7	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,3	2,7	3,3	-0,6
říj	5,0	0,3	4,7	0,6	0,0	0,6	0,2	0,0	0,1	4,2	0,2	3,9
list	7,7	0,3	7,4	4,5	0,0	4,5	0,1	0,0	0,1	3,1	0,2	2,8
pros	11,6	0,2	11,4	9,0	0,0	9,0	1,0	0,0	1,0	1,6	0,2	1,4
pros	16,2	0,2	16,1	1,9	0,0	1,9	10,4	0,1	10,3	4,0	0,1	3,9
2010												
led	6,4	0,0	6,4	4,1	0,0	4,1	0,1	0,0	0,1	2,3	0,0	2,3
únor	2,2	0,3	1,9	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,2	2,0	0,3	1,7
břez	9,6	0,2	9,4	2,6	0,0	2,6	0,1	0,0	0,1	6,9	0,2	6,7
dub	1,8	0,4	1,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	0,3	1,5
květ	3,2	0,8	2,4	1,9	0,0	1,9	0,1	0,0	0,1	1,3	0,8	0,4
čec	8,4	0,4	8,0	2,2	0,0	2,2	0,4	0,0	0,4	5,8	0,4	5,4

## 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) <sup>1)</sup>

(% 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 <sup>2)</sup>	S dohodnutou splatností			S výpovědní lhůtou <sup>2),3)</sup>		Jednodenní <sup>2)</sup>	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
2009 srp	0,50	1,72	2,32	2,64	1,64	3,23	0,54	0,71	2,06	2,93	0,57
září	0,49	1,61	2,27	2,52	1,60	3,12	0,52	0,69	2,10	2,74	0,58
říj	0,46	1,68	2,11	2,55	1,55	2,97	0,49	0,66	1,99	2,72	0,56
list	0,46	1,67	2,23	2,56	1,52	2,76	0,48	0,70	2,11	2,92	0,58
pros	0,45	1,67	2,31	2,40	1,53	2,45	0,47	0,77	2,00	2,53	0,64
2010 led	0,43	1,74	2,33	2,52	1,47	2,23	0,45	0,72	1,95	2,44	0,53
únor	0,42	1,75	2,24	2,36	1,45	2,11	0,44	0,73	2,11	2,39	0,53
břez	0,42	1,90	2,38	2,24	1,45	2,05	0,44	0,80	2,73	2,34	0,50
dub	0,41	2,02	2,64	2,14	1,42	2,01	0,43	0,78	2,78	2,30	0,58
květ	0,40	2,04	2,73	2,24	1,40	1,98	0,43	0,77	2,78	2,26	0,52
čen	0,43	2,15	2,10	2,48	1,41	1,96	0,43	0,88	1,79	2,29	0,66
čec	0,42	2,31	2,59	2,34	1,40	1,93	0,45	1,05	2,07	2,17	0,74

### 2. Úrokové sazby z úvěrů domácnostem (nové obchody)

	Revolvingové úvěry, přečerpání bankovních účtů a úvěry z kreditních karet <sup>2)</sup>	Spotřebitelské úvěry				Roční procentní sazba nákladů <sup>4)</sup>	Úvěry na nákup nemovitostí				Roční procentní sazba nákladů <sup>4)</sup>	Ostatní úvěry podle počáteční fixace sazby		
		Podle počáteční fixace sazby			Podle počáteční fixace sazby		Podle počáteční fixace sazby	Podle počáteční fixace sazby	Podle počáteční fixace sazby	Podle počáteční fixace sazby		Podle počáteční fixace sazby	Podle počáteční fixace sazby	Podle počáteční fixace sazby
		Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2009 srp	9,26	7,93	6,54	7,96	8,17	3,00	4,10	4,54	4,45	4,06	3,24	4,74	4,82	
září	9,26	7,69	6,45	7,91	8,00	2,81	4,05	4,48	4,45	3,92	3,13	4,66	4,74	
říj	9,16	7,32	6,38	7,94	7,87	2,77	4,02	4,45	4,40	3,85	3,21	4,73	4,72	
list	9,07	7,03	6,29	7,87	7,76	2,71	3,97	4,46	4,32	3,78	3,16	4,57	4,66	
pros	8,99	6,42	6,26	7,56	7,43	2,71	3,96	4,42	4,26	3,81	3,08	4,40	4,35	
2010 led	8,94	6,83	6,42	8,04	7,86	2,71	3,94	4,38	4,26	3,79	3,12	4,45	4,46	
únor	9,01	6,72	6,25	7,98	7,78	2,68	3,83	4,32	4,18	3,74	3,16	4,48	4,74	
břez	8,82	6,35	6,21	7,94	7,59	2,63	3,72	4,21	4,15	3,66	3,05	4,61	4,55	
dub	8,77	6,77	6,12	7,92	7,66	2,62	3,70	4,18	4,12	3,67	3,06	4,32	4,53	
květ	8,77	6,69	6,14	7,84	7,62	2,58	3,65	4,14	4,01	3,58	3,09	4,45	4,50	
čen	8,77	5,25	6,13	7,73	7,12	2,56	3,59	4,06	3,90	3,55	3,04	4,22	4,27	
čec	8,74	5,56	6,21	7,77	7,35	2,67	3,60	3,95	3,84	3,63	3,16	4,27	4,27	

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

	Revolvingové úvěry, přečerpání bankovních účtů a úvěry z kreditních karet <sup>2)</sup>	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
2009 srp	4,23	3,42	4,67	4,24	2,30	2,80	3,83
září	4,25	3,36	4,54	4,16	2,06	2,89	3,64
říj	4,18	3,33	4,49	4,18	2,14	2,73	3,64
list	4,11	3,34	4,49	4,10	2,22	2,74	3,80
pros	4,06	3,28	4,22	3,96	2,19	3,15	3,58
2010 led	4,05	3,25	4,20	3,99	2,02	2,88	3,65
únor	4,03	3,25	4,22	4,05	1,94	2,90	3,61
břez	3,98	3,24	4,21	4,00	1,99	2,54	3,44
dub	3,98	3,19	4,17	3,90	2,00	2,72	3,45
květ	3,97	3,25	4,12	3,86	1,96	2,83	3,41
čen	3,77	3,25	4,11	3,79	2,18	2,91	3,36
čec	3,73	3,33	4,14	3,85	2,25	2,84	3,26

Zdroj: ECB.

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

2) Pro tuto kategorii se nové obchody a zůstatky shodují. Konec období. Údaje od června 2010 nemusejí být plně srovnatelné s předchozími v důsledku metodických změn pramenících z implementace nařízení ECB/2008/32 a ECB/2009/7 (kterými se měnilo nařízení ECB/2001/18).

3) Pro tuto kategorii se domácnosti a nefinanční podniky spojují a přidělují do sektoru domácností vzhledem k tomu, že hodnoty nefinančních společností jsou zanedbatelné v 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) <sup>1)</sup>

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

## 4. Úrokové sazby z vkladů (zůstatky)

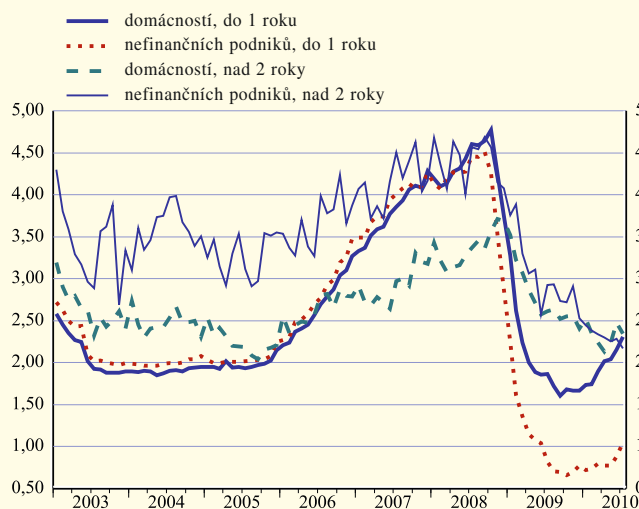
	Vklady domácností					Vklady nefinančních podniků			Repo operace
	Jednodenní <sup>2)</sup>	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou <sup>2),3)</sup>		Jednodenní <sup>2)</sup>	S dohodnutou splatností		
		Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce		Do 2 let	Nad 2 roky	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2009 srp	0,50	2,94	3,01	1,64	3,23	0,54	1,89	3,39	1,53
září	0,49	2,83	3,01	1,60	3,12	0,52	1,80	3,39	1,45
říj	0,46	2,64	2,96	1,55	2,97	0,49	1,70	3,34	1,35
list	0,46	2,50	2,95	1,52	2,76	0,48	1,62	3,37	1,28
pros	0,45	2,36	2,91	1,53	2,45	0,47	1,56	3,30	1,21
2010 led	0,43	2,20	2,80	1,47	2,23	0,45	1,45	3,23	1,20
únor	0,42	2,15	2,84	1,45	2,11	0,44	1,42	3,31	1,20
břez	0,42	2,13	2,74	1,45	2,05	0,44	1,38	3,26	1,16
dub	0,41	2,13	2,74	1,42	2,01	0,43	1,37	3,24	1,16
květ	0,40	2,13	2,71	1,40	1,98	0,43	1,42	3,22	1,14
čec	0,43	2,14	2,72	1,41	1,96	0,43	1,46	3,12	1,24
čec	0,42	2,16	2,73	1,40	1,93	0,45	1,51	3,15	1,24

## 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
2009 srp	4,23	4,25	4,28	7,82	6,74	5,65	3,65	3,50	3,73
září	4,18	4,26	4,25	7,80	6,71	5,63	3,62	3,43	3,68
říj	4,05	4,19	4,18	7,69	6,66	5,54	3,56	3,37	3,60
list	4,01	4,15	4,12	7,56	6,66	5,51	3,53	3,36	3,57
pros	4,07	4,11	4,07	7,55	6,57	5,43	3,46	3,35	3,50
2010 led	3,99	4,05	4,00	7,51	6,52	5,38	3,47	3,31	3,45
únor	4,04	4,11	4,03	7,49	6,61	5,43	3,45	3,33	3,43
břez	3,98	4,04	3,98	7,44	6,52	5,36	3,43	3,26	3,37
dub	3,89	4,01	3,92	7,38	6,51	5,30	3,42	3,21	3,33
květ	3,87	3,97	3,89	7,40	6,46	5,29	3,41	3,20	3,31
čec	3,79	3,96	3,84	7,60	6,48	5,21	3,28	3,21	3,30
čec	3,74	3,93	3,82	7,62	6,50	5,20	3,31	3,23	3,31

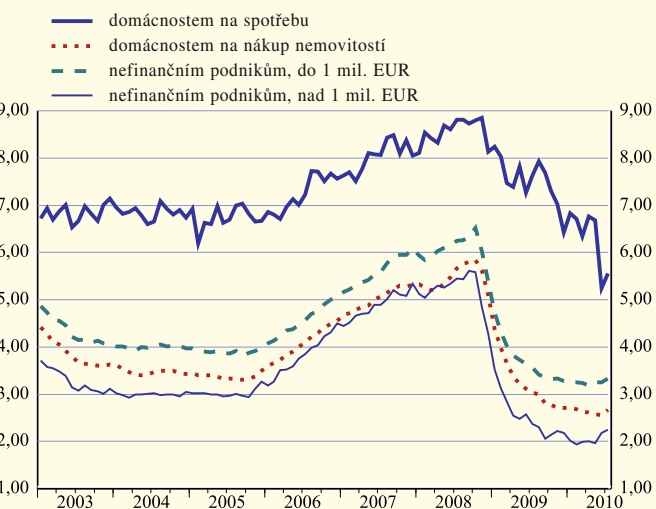
## C21 Nové vklady s dohodnutou splatností

(% 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)



Zdroj: ECB.

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

## 4.6 Úrokové sazby peněžního trhu

(% p.a.; průměry za období)

	Eurozóna <sup>1,2)</sup>					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
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2009	0,71	0,89	1,22	1,43	1,61	0,69	0,47
2009 Q2	0,77	0,94	1,31	1,51	1,67	0,84	0,53
Q3	0,36	0,53	0,87	1,13	1,34	0,41	0,40
Q4	0,36	0,45	0,72	1,00	1,24	0,27	0,31
2010 Q1	0,34	0,42	0,66	0,96	1,22	0,26	0,25
Q2	0,35	0,43	0,69	0,98	1,25	0,44	0,24
2009 srp	0,35	0,51	0,86	1,12	1,33	0,42	0,40
září	0,36	0,46	0,77	1,04	1,26	0,30	0,36
říj	0,36	0,43	0,74	1,02	1,24	0,28	0,33
list	0,36	0,44	0,72	0,99	1,23	0,27	0,31
pros	0,35	0,48	0,71	1,00	1,24	0,25	0,28
2010 led	0,34	0,44	0,68	0,98	1,23	0,25	0,26
únor	0,34	0,42	0,66	0,96	1,23	0,25	0,25
břez	0,35	0,41	0,64	0,95	1,22	0,27	0,25
dub	0,35	0,40	0,64	0,96	1,23	0,31	0,24
květ	0,34	0,42	0,69	0,98	1,25	0,46	0,24
čec	0,35	0,45	0,73	1,01	1,28	0,54	0,24
srp	0,48	0,58	0,85	1,10	1,37	0,51	0,24
srp	0,43	0,64	0,90	1,15	1,42	0,36	0,24

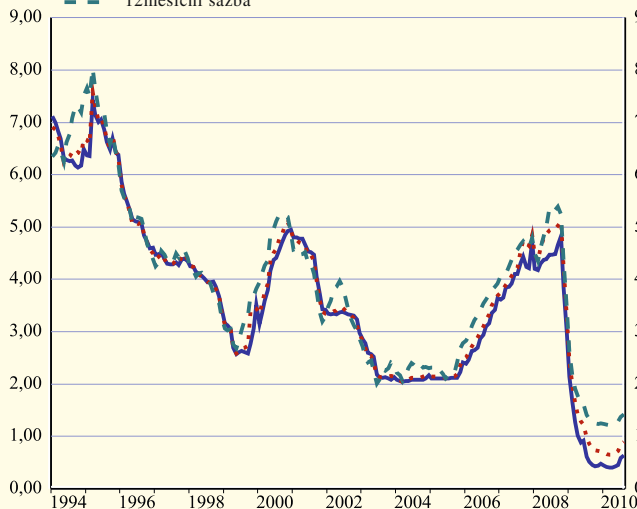
### C23 Úrokové sazby peněžního trhu eurozóny <sup>1), 2)</sup>

(měsíční; % p.a.)

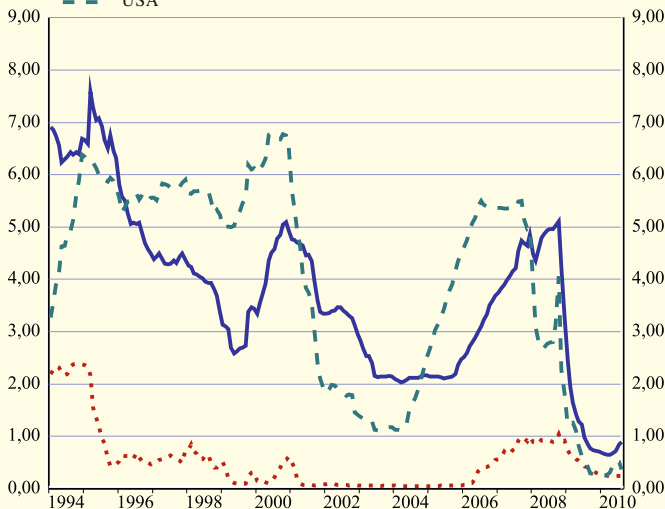
### C24 3měsíční úrokové sazby peněžního trhu

(měsíční; % p.a.)

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



— eurozóna <sup>1), 2)</sup>  
 - - - Japonsko  
 - - - USA



Zdroj: ECB.

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

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

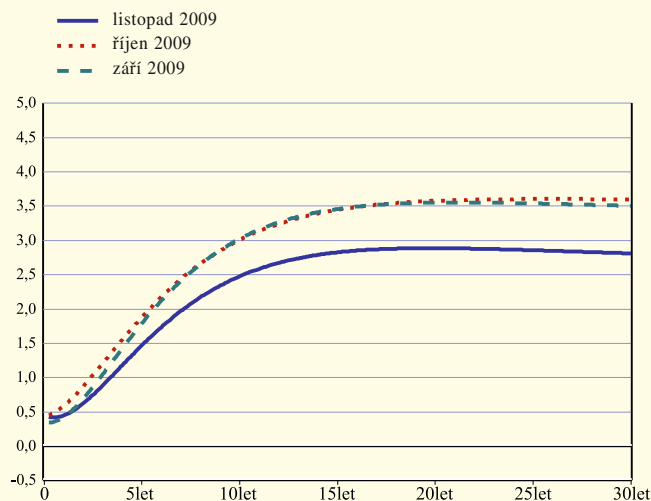
#### 4.7 Výnosové křivky v eurozóně <sup>1)</sup>

(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
2007	3,85	4,00	4,01	4,11	4,23	4,38	0,52	0,36	4,06	4,02	4,40	4,78
2008	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2009 Q2	0,62	0,90	1,50	2,85	3,42	3,99	3,37	2,49	1,47	2,67	4,54	5,42
Q3	0,41	0,70	1,33	2,59	3,12	3,64	3,23	2,31	1,34	2,47	4,14	4,96
Q4	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010 Q1	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02
Q2	0,34	0,42	0,69	1,79	2,41	3,03	2,68	2,33	0,62	1,35	3,54	4,52
2009 srp	0,44	0,74	1,46	2,69	3,19	3,68	3,24	2,22	1,55	2,66	4,16	4,95
září	0,41	0,70	1,33	2,59	3,12	3,64	3,23	2,31	1,34	2,47	4,14	4,96
říj	0,50	0,81	1,43	2,61	3,13	3,68	3,18	2,25	1,49	2,50	4,12	5,11
list	0,44	0,80	1,34	2,49	3,01	3,57	3,13	2,23	1,38	2,32	4,00	5,04
pros	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010 led	0,28	0,71	1,25	2,48	3,06	3,66	3,38	2,42	1,28	2,25	4,15	5,23
únor	0,30	0,54	1,02	2,29	2,88	3,49	3,19	2,46	0,98	2,01	3,99	5,08
břez	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02
dub	0,32	0,60	1,01	2,18	2,78	3,40	3,07	2,39	1,00	1,85	3,89	4,94
květ	0,21	0,28	0,57	1,75	2,39	3,00	2,78	2,43	0,47	1,28	3,58	4,46
čen	0,34	0,42	0,69	1,79	2,41	3,03	2,68	2,33	0,62	1,35	3,54	4,52
čec	0,45	0,59	0,87	1,88	2,44	3,01	2,56	2,14	0,82	1,51	3,45	4,43
srp	0,43	0,45	0,62	1,47	1,97	2,48	2,05	1,85	0,55	1,09	2,87	3,70

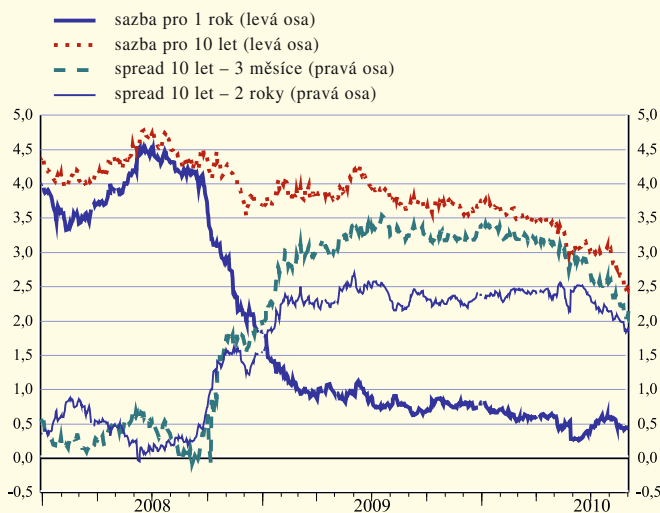
#### C25 Spotové výnosové křivky v eurozóně

(v % p.a.; ke konci období)



#### C26 Spotové sazby a spready v eurozóně

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



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

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

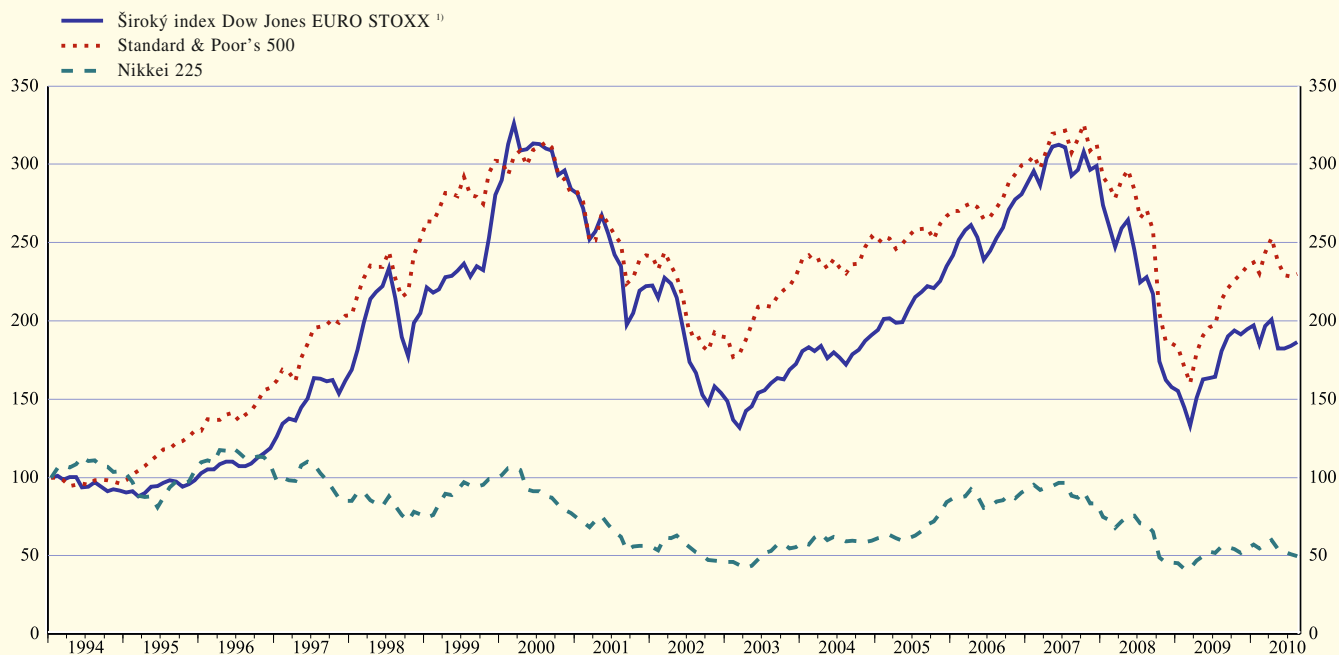
## 4.8 Indexy akciového trhu

(hodnota indexů v bodech; průměr za období)

	Indexy Dow Jones EURO STOXX <sup>1)</sup>												USA	Japonsko
	Benchmark		Hlavní odvětvové indexy										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Široký index EURO STOXX	Index EURO STOXX 50	Suroviny	Spotřebitelské služby	Spotřební zboží	Ropa a zemní plyn	Finanční sektor	Průmysl	Technologický sektor	Podniky veřejných služeb	Telekomunikace	Zdravotnictví		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2007	416,4	4 315,8	543,8	235,4	366,5	449,6	408,3	488,4	383,4	561,4	492,7	519,2	1 476,5	16 984,4
2008	313,7	3 319,5	480,4	169,3	290,7	380,9	265,0	350,9	282,5	502,0	431,5	411,5	1 220,7	12 151,6
2009	234,2	2 521,0	353,2	140,5	244,5	293,5	172,1	269,7	200,7	353,7	380,4	363,5	946,2	9 321,6
2009 Q2	220,5	2 376,6	326,9	136,6	229,5	287,3	158,6	251,0	201,1	337,7	351,5	343,8	892,0	9 274,8
Q3	247,2	2 660,6	369,0	142,0	257,1	296,8	192,7	286,0	211,3	361,1	386,0	365,1	994,2	10 117,3
Q4	268,1	2 872,7	422,1	151,5	282,8	316,9	209,7	317,7	214,1	375,3	416,5	399,3	1 088,7	9 969,2
2010 Q1	268,0	2 849,0	445,0	159,3	294,9	320,0	195,5	326,7	229,9	372,4	398,8	426,3	1 123,6	10 511,2
Q2	261,1	2 735,7	446,3	163,7	312,9	305,0	178,8	334,3	229,1	349,6	372,2	412,0	1 134,6	10 345,9
2009 srp	250,7	2 702,7	377,6	142,1	261,8	293,2	198,6	290,3	208,5	365,7	387,2	364,1	1 009,7	10 430,4
září	264,0	2 827,9	393,3	149,5	266,5	308,7	210,2	312,5	227,2	384,4	407,0	378,8	1 044,6	10 302,9
říj	268,7	2 865,5	403,7	150,1	277,5	314,2	216,0	318,4	221,3	375,4	415,0	393,6	1 067,7	10 066,2
list	265,4	2 843,8	415,4	149,5	280,0	315,3	208,7	313,6	209,9	369,8	414,5	391,5	1 088,1	9 641,0
pros	270,1	2 907,6	447,0	155,0	290,9	321,1	204,3	321,0	211,0	380,5	419,8	412,4	1 110,4	10 169,0
2010 led	273,5	2 922,7	449,4	158,9	295,7	329,8	204,6	331,6	223,1	384,1	407,4	425,5	1 123,6	10 661,6
únor	257,0	2 727,5	427,9	154,3	285,3	309,8	183,9	312,3	222,7	360,9	386,8	415,0	1 089,2	10 175,1
břež	272,6	2 890,5	456,0	164,0	302,4	320,3	197,7	335,0	242,2	372,2	401,9	436,8	1 152,0	10 671,5
dub	278,6	2 937,3	470,9	171,7	313,8	328,6	199,7	349,0	248,8	378,9	396,7	430,0	1 197,3	11 139,8
květ	252,7	2 642,1	431,4	159,6	305,2	295,4	170,8	324,8	221,9	341,7	360,0	401,0	1 125,1	10 104,0
čec	253,2	2 641,7	438,1	160,4	319,5	292,7	167,5	330,0	218,3	330,5	361,6	406,1	1 083,4	9 786,1
čec	255,1	2 669,5	435,0	160,8	320,8	289,3	178,0	324,2	212,3	320,3	369,7	389,2	1 079,8	9 456,8
srp	258,9	2 712,2	441,5	163,2	315,6	296,0	183,7	324,9	206,8	328,5	392,2	383,1	1 087,3	9 268,2

### C27 Široký index Dow Jones EURO STOXX, Standard & Poor's 500 a Nikkei 225

(leden 1994 = 100, měsíční průměry)



Zdroj: ECB.

1) Údaje se týkají měnicího 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 <sup>1)</sup>

	Celkem					Celkem (s.a., změna v % oproti předcházejícímu období)						Memo položka: regulované ceny <sup>2)</sup>	
	Index 2005 = 100	Celkem			Služby	Celkem	Zpracované potraviny	Nezpracované potraviny	Průmyslové zboží bez energií	Energie (n.s.a.)	Služby	HICP celkem bez regulovaných cen	Regulované ceny
		Celkem bez nezpracovaných potravín a energií	Zboží										
podíl v % <sup>3)</sup>	100,0	100,0	83,1	58,0	42,0	100,0	11,9	7,3	29,3	9,6	42,0	88,9	11,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	2,5
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,3
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,4	2,7
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,7
2009 Q2	108,3	0,2	1,5	-1,2	2,2	0,3	0,1	-0,8	0,1	0,7	0,5	0,0	1,8
Q3	108,0	-0,4	1,2	-1,9	1,8	0,2	0,3	-0,9	0,0	0,8	0,4	-0,6	1,2
Q4	108,6	0,4	1,0	-0,4	1,7	0,2	0,1	0,1	0,1	0,3	0,4	0,4	0,8
2010 Q1	108,6	1,1	0,9	0,9	1,5	0,5	0,0	0,8	0,0	3,0	0,3	1,2	0,4
Q2	110,0	1,5	0,8	1,7	1,2	0,6	0,3	0,7	0,2	3,9	0,3	1,5	1,3
2010 břez	109,4	1,4	0,9	1,3	1,6	0,4	0,0	0,6	0,0	2,6	0,3	1,6	0,4
dub	109,9	1,5	0,8	1,8	1,2	0,2	0,1	0,5	0,1	2,0	-0,1	1,6	1,2
květ	110,0	1,6	0,9	1,9	1,3	0,1	0,2	-0,6	0,1	0,6	0,1	1,6	1,4
čen	110,0	1,4	0,9	1,5	1,3	0,1	0,2	0,2	0,1	-0,4	0,1	1,4	1,4
čec	109,7	1,7	1,0	2,0	1,4	0,2	0,1	0,5	0,1	0,0	0,2	1,7	2,0

	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 % <sup>3)</sup>	19,2	11,9	7,3	38,9	29,3	9,6	10,2	6,0	6,6	3,3	14,9	7,1
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1
2009 Q2	1,0	1,1	0,8	-2,3	0,7	-10,7	2,1	1,8	3,1	-1,2	2,7	2,0
Q3	-0,1	0,6	-1,2	-2,8	0,5	-11,9	2,0	1,8	2,5	-0,6	1,8	2,1
Q4	-0,2	0,5	-1,5	-0,5	0,3	-3,2	1,9	1,7	2,5	-0,6	1,4	2,2
2010 Q1	0,0	0,6	-0,8	1,3	0,1	4,8	1,9	1,6	2,5	-0,5	1,1	1,6
Q2	0,7	0,8	0,7	2,2	0,3	8,1	1,8	1,5	2,3	-0,9	0,8	1,5
2010 únor	-0,1	0,6	-1,2	0,9	0,1	3,3	1,9	1,6	2,2	-0,4	0,9	1,6
břez	0,3	0,5	-0,1	1,8	0,1	7,2	1,9	1,6	2,7	-0,3	1,4	1,5
dub	0,7	0,6	0,7	2,3	0,2	9,1	1,9	1,5	2,4	-0,6	0,4	1,4
květ	0,7	0,9	0,4	2,5	0,3	9,2	1,8	1,5	2,2	-1,1	0,9	1,5
čen	0,9	0,9	0,9	1,8	0,4	6,2	1,8	1,5	2,3	-1,1	1,0	1,5
čec	1,3	0,9	1,9	2,4	0,5	8,1	1,7	1,3	2,7	-0,8	1,0	1,5

Zdroj: výpočty Eurostat a ECB.

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

2) 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 internetové stránky Eurostatu (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction>).

3) Váhy použité v roce 2010.

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 % <sup>3)</sup>	Ceny průmyslových výrobců kromě stavebnictví										Stavebnictví <sup>1)</sup>	Ceny rezidenčních nemovitostí <sup>2)</sup>
	Celkem (index 2005 = 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	
2006	105,1	5,1	3,5	2,7	4,6	1,6	1,4	1,4	1,4	13,5	4,6	6,6
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,2	2,4	2,2	1,2	4,1	4,5
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,8	1,5
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,8	-5,3	0,4	-2,0	1,2	-2,5	-11,7	0,1	-3,1
2009 Q2	108,2	-5,8	-6,8	-3,0	-5,8	0,7	-2,0	1,5	-2,5	-13,6	-0,2	-3,1 <sup>4)</sup>
Q3	108,0	-7,9	-7,4	-4,1	-7,5	-0,1	-2,6	1,0	-3,1	-18,2	-1,7	-
Q4	108,4	-4,6	-3,0	-3,1	-5,0	-0,6	-2,4	0,5	-2,8	-9,5	-0,2	-3,0 <sup>4)</sup>
2010 Q1	109,6	-0,2	1,7	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	0,3	-0,7	0,3	0,2	-
Q2	111,5	3,0	3,8	1,6	3,7	0,2	0,0	0,6	-0,1	7,0	-	-
2010 led	109,3	-1,0	0,9	-1,0	-1,5	-0,6	-0,7	0,5	-0,8	-1,5	-	-
únor	109,4	-0,4	1,5	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	0,2	-0,6	-0,6	-	-
břez	110,1	0,9	2,7	0,1	0,8	-0,3	-0,4	0,3	-0,5	3,0	-	-
dub	111,1	2,8	3,7	1,0	2,7	0,0	-0,3	0,4	-0,4	7,8	-	-
květ	111,5	3,1	4,1	1,7	3,9	0,3	0,0	0,7	-0,2	7,2	-	-
čec	111,8	3,0	3,6	2,0	4,3	0,4	0,2	0,8	0,1	6,1	-	-

### 3. Ceny surovin a deflátoři hrubého domácího produktu

podíl v %	Ceny ropy <sup>5)</sup> (EUR za barel)	Ceny neenergetických surovin						Deflátoři HDP							
		Vážené dovozem <sup>6)</sup>			Vážené užitím <sup>7)</sup>			Celkem (index (s.a.) 2000 = 100)	Celkem	Domácí poptávka				Vývoz <sup>8)</sup>	Dovoz <sup>8)</sup>
		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	
2006	52,9	27,7	5,8	37,9	24,5	6,0	38,2	113,7	1,9	2,4	2,2	2,0	2,9	2,6	3,8
2007	52,8	7,8	14,3	5,5	5,3	9,4	2,9	116,4	2,4	2,3	2,3	1,7	2,7	1,6	1,3
2008	65,9	1,9	18,4	-4,5	-1,7	9,7	-8,6	118,8	2,1	2,5	2,7	2,5	2,4	2,6	3,8
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,5	-22,8	119,9	1,0	0,0	-0,2	2,1	-0,7	-3,4	-5,9
2009 Q2	43,8	-24,5	-11,2	-30,9	-22,6	-10,0	-31,4	119,9	1,0	-0,2	-0,4	1,6	-0,7	-3,8	-7,0
Q3	48,1	-18,5	-12,6	-21,4	-18,7	-15,2	-21,3	120,0	0,8	-0,6	-0,8	2,5	-1,6	-4,5	-8,3
Q4	51,2	3,1	5,7	1,8	2,4	-1,1	5,0	120,1	0,3	0,0	0,1	1,5	-1,1	-2,9	-4,0
2010 Q1	56,0	28,9	7,4	42,6	27,3	7,4	46,5	120,3	0,3	0,1	1,3	1,4	-0,3	2,4	1,6
Q2	62,6	51,7	12,5	76,0	43,9	14,0	71,6	120,7	0,7	0,9	1,8	1,5	0,7	4,8	5,5
2010 břez	59,1	34,5	8,9	50,5	31,5	7,7	54,4	-	-	-	-	-	-	-	-
dub	64,0	52,0	8,2	78,8	43,9	9,0	76,2	-	-	-	-	-	-	-	-
květ	61,6	52,1	11,5	77,8	43,6	12,0	73,8	-	-	-	-	-	-	-	-
čec	62,2	51,1	17,7	71,6	44,2	21,0	65,0	-	-	-	-	-	-	-	-
čec	58,9	56,8	26,0	74,1	50,1	32,0	65,1	-	-	-	-	-	-	-	-
srp	59,9	51,9	27,9	64,5	49,1	40,5	55,5	-	-	-	-	-	-	-	-

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

- 1) Ceny vstupů pro obytné budovy.
- 2) Experimentální údaje na základě neharmonizovaných národních zdrojů (podrobnosti viz <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html>).
- 3) V roce 2005.
- 4) Čtvrtletní údaje za druhé (čtvrté) čtvrtletí představují pololetní průměry za první (druhé) pololetí. Jelikož některé národní údaje jsou dostupné pouze s roční frekvencí, pololetní odhad je částečně odvozen z ročních výsledků. Přesnost pololetních údajů je proto nižší než přesnost ročních údajů.
- 5) Brent Blend (pro jednoměsíční termínovou dodávku).
- 6) Týká se cen vyjádřených v eurech. Údaje vážené podle struktury dovozu do eurozóny v letech 2004–2006.
- 7) Týká se cen vyjádřených v eurech. Údaje vážené podle domácí poptávky v eurozóně (domácí produkce plus dovoz minus vyvoz) v letech 2004–2006. Experimentální údaje (podrobnosti viz <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html>).
- 8) Deflátoři vývozu a dovozu se týkají zboží i 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					
			Zemědělství, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Obchod, opravy, pohostinství a ubytování, doprava, pošty a telekomunikace	Peněžnictví, nemovitosti, pronájem a služby podnikatelům	Veřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Jednotkové mzdové náklady <sup>1)</sup></b>								
2008	115,3	3,4	1,8	5,1	3,9	2,5	3,2	2,6
2009	119,7	3,8	-1,9	9,7	1,0	4,9	0,8	2,6
2009 Q2	120,1	4,6	-1,1	13,8	0,6	6,1	1,3	1,8
Q3	119,6	3,3	-2,8	8,3	0,2	3,7	0,1	3,4
Q4	119,5	1,3	-1,7	1,2	1,4	2,3	0,5	1,8
2010 Q1	119,4	-0,6	-0,7	-7,0	1,6	-0,4	1,1	1,4
<b>Náhrada na zaměstnance</b>								
2008	121,5	3,1	3,9	3,0	4,4	2,7	2,7	3,4
2009	123,3	1,5	2,2	0,2	2,1	1,4	1,4	2,6
2009 Q2	122,9	1,4	2,4	0,0	2,6	2,0	1,9	1,9
Q3	123,6	1,5	2,0	0,4	2,1	0,4	1,4	3,3
Q4	124,0	1,3	2,3	0,4	1,7	1,0	1,8	2,1
2010 Q1	124,3	1,5	1,4	2,1	0,4	1,3	2,0	1,3
<b>Produktivita práce na zaměstnance <sup>2)</sup></b>								
2008	105,3	-0,3	2,1	-2,0	0,5	0,2	-0,5	0,8
2009	103,0	-2,2	4,2	-8,6	1,1	-3,4	0,7	0,0
2009 Q2	102,4	-3,1	3,5	-12,2	2,0	-3,8	0,6	0,0
Q3	103,4	-1,8	4,9	-7,3	1,9	-3,2	1,3	-0,1
Q4	103,8	0,0	4,1	-0,8	0,4	-1,2	1,2	0,3
2010 Q1	104,1	2,1	2,2	9,8	-1,2	1,7	1,0	-0,1
<b>Náhrada na odpracovanou hodinu</b>								
2008	123,7	3,1	2,8	3,5	3,8	2,7	2,3	3,1
2009	127,5	3,1	3,2	4,5	4,2	2,2	2,6	3,0
2009 Q2	127,5	3,5	2,5	5,9	4,6	2,9	3,2	2,6
Q3	127,8	3,1	2,7	4,8	4,0	1,2	2,6	3,6
Q4	127,8	2,1	3,2	1,5	3,8	1,4	2,5	2,3
2010 Q1	128,0	0,7	2,0	0,0	-0,9	0,2	1,9	1,1
<b>Hodinová produktivita práce <sup>3)</sup></b>								
2008	108,0	-0,2	2,3	-1,6	0,2	0,4	-0,8	0,4
2009	107,1	-0,9	4,3	-5,0	2,9	-2,7	1,9	0,3
2009 Q2	106,7	-1,4	2,5	-7,2	3,7	-3,0	2,1	0,5
Q3	107,4	-0,5	5,0	-3,6	3,5	-2,6	2,7	0,0
Q4	107,5	0,6	4,0	0,1	1,7	-1,2	2,0	0,4
2010 Q1	107,9	1,4	3,4	7,6	-2,3	0,9	0,7	-0,6

**5. Indexy nákladů práce <sup>3)</sup>**

	Celkem (s.a., index 2008 = 100)	Celkem	Podle složek		Podle vybrané ekonomické aktivity			Memo položka: ukazatel sjednaných mezd <sup>4)</sup>
			Mzdy a platy	Sociální příspěvky zaměstnavatelů	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Služby	
	1	2	3	4	5	6	7	8
podíl v % <sup>5)</sup>	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
2008	100,0	3,5	3,6	3,4	3,8	4,7	3,1	3,3
2009	102,6	2,7	2,6	3,0	3,1	3,7	2,3	2,7
2009 Q3	102,9	2,6	2,7	2,6	3,5	2,5	2,2	2,4
Q4	103,3	1,7	1,6	2,0	0,6	3,3	2,1	2,2
2010 Q1	104,0	2,1	2,0	2,1	1,8	2,1	2,2	1,8
Q2								1,8

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

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

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

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

4) Experimentální údaje (podrobnosti viz <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html>).

5) V roce 2008.



## 5.2 Nabídka a poptávka

### 1. HDP a výdajové složky<sup>1)</sup>

	HDP								
	Celkem	Domácí poptávka					Zahraniční bilance <sup>2)</sup>		
		Celkem	Soukromá spotřeba	Spotřeba vlády	Hrubá tvorba fixního kapitálu	Změna stavu zásob <sup>3)</sup>	Celkem	Vývoz <sup>2)</sup>	Dovoz <sup>2)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>Běžné ceny (mln. EUR, sezonně očištěné)</i>									
2006	8 565,2	8 467,0	4 874,3	1 732,6	1 833,5	26,6	98,1	3 454,7	3 356,6
2007	9 023,5	8 884,7	5 072,4	1 802,2	1 969,3	40,9	138,8	3 735,6	3 596,9
2008	9 244,7	9 142,9	5 231,0	1 891,2	1 995,1	25,6	101,8	3 859,0	3 757,1
2009	8 959,4	8 837,1	5 165,9	1 978,4	1 758,5	-65,8	122,4	3 248,2	3 125,9
2009 Q2	2 231,7	2 201,7	1 288,9	492,9	440,9	-21,1	30,0	789,5	759,5
Q3	2 244,2	2 208,1	1 290,3	499,0	435,2	-16,5	36,1	814,5	778,4
Q4	2 249,1	2 207,2	1 298,8	497,2	430,4	-19,2	42,0	836,7	794,8
2010 Q1	2 259,8	2 230,7	1 308,1	502,4	429,7	-9,5	29,1	875,4	846,3
Q2	2 289,2	2 265,5	1 321,6	505,7	439,9	-1,7	23,7	926,9	903,2
<i>% HDP</i>									
2009	100,0	98,6	57,7	22,1	19,6	-0,7	1,4	-	-
<i>Zřetězené objemy (ceny předchozího roku, sezonně očištěné <sup>4)</sup>)</i>									
<i>Mezičtvrtletní změna v %</i>									
2009 Q2	-0,1	-0,7	0,0	0,6	-2,0	-	-	-1,3	-2,8
Q3	0,4	0,3	-0,1	0,5	-1,1	-	-	2,8	2,6
Q4	0,2	-0,1	0,2	-0,1	-1,2	-	-	2,0	1,3
2010 Q1	0,3	0,9	0,2	0,2	-0,4	-	-	2,4	4,0
Q2	1,0	0,9	0,5	0,5	1,8	-	-	4,4	4,4
<i>Meziroční změna v %</i>									
2006	3,0	2,9	2,1	2,0	5,4	-	-	8,6	8,5
2007	2,9	2,6	1,7	2,2	4,6	-	-	6,3	5,6
2008	0,5	0,4	0,4	2,3	-0,8	-	-	0,9	0,7
2009	-4,1	-3,4	-1,1	2,4	-11,3	-	-	-13,1	-11,7
2009 Q2	-4,9	-3,8	-1,1	2,6	-12,2	-	-	-16,8	-14,6
Q3	-4,0	-3,3	-1,2	2,6	-11,8	-	-	-13,4	-12,1
Q4	-2,0	-2,7	-0,4	1,7	-9,3	-	-	-4,7	-6,5
2010 Q1	0,8	0,4	0,3	1,2	-4,6	-	-	5,9	5,0
Q2	1,9	2,0	0,8	1,1	-1,0	-	-	12,0	12,8
<i>Příspěvky k mezičtvrtletním procentním změnám HDP v procentních bodech</i>									
2009 Q2	-0,1	-0,7	0,0	0,1	-0,4	-0,4	0,6	-	-
Q3	0,4	0,3	-0,1	0,1	-0,2	0,5	0,1	-	-
Q4	0,2	-0,1	0,1	0,0	-0,2	0,0	0,3	-	-
2010 Q1	0,3	0,9	0,1	0,1	-0,1	0,8	-0,6	-	-
Q2	1,0	0,9	0,3	0,1	0,3	0,2	0,1	-	-
<i>Příspěvky k meziroční změně v % HDP v procentních bodech</i>									
2006	3,0	2,9	1,2	0,4	1,1	0,2	0,2	-	-
2007	2,9	2,5	0,9	0,5	1,0	0,1	0,3	-	-
2008	0,5	0,4	0,2	0,5	-0,2	-0,2	0,1	-	-
2009	-4,1	-3,4	-0,6	0,5	-2,4	-0,8	-0,7	-	-
2009 Q2	-4,9	-3,7	-0,6	0,5	-2,6	-1,0	-1,2	-	-
Q3	-4,0	-3,3	-0,7	0,5	-2,5	-0,6	-0,7	-	-
Q4	-2,0	-2,7	-0,2	0,4	-2,0	-0,9	0,7	-	-
2010 Q1	0,8	0,4	0,2	0,3	-0,9	0,9	0,4	-	-
Q2	1,9	2,0	0,4	0,2	-0,2	1,5	-0,1	-	-

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

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

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

3) Včetně čistého pořízení ceností.

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

## 5.2 Nabídka a poptávka

## 2. Přidaná hodnota podle ekonomické činnosti

	Hrubá přidaná hodnota (základní ceny)							Daně minus dotace na výroby
	Celkem	Zemědělství, myslivost, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Obchod, opravy, pohostinství a ubytování, doprava, pošty a telekomunikace	Peněžnictví, nemovitosti, pronájem a služby podnikatelům	Veřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<i>Běžné ceny (mld. EUR, sezonně očištěné)</i>								
2006	7 651,5	140,7	1 564,0	478,1	1 598,2	2 138,6	1 732,0	913,6
2007	8 065,2	153,2	1 653,7	510,3	1 671,5	2 274,5	1 802,1	958,3
2008	8 299,3	147,9	1 653,5	528,6	1 732,3	2 355,5	1 881,6	945,4
2009	8 067,7	133,2	1 430,3	512,1	1 669,8	2 365,5	1 956,8	891,7
2009 Q2	2 011,3	33,4	352,5	128,9	417,5	590,6	488,4	220,4
Q3	2 021,9	32,5	360,1	127,3	418,1	592,7	491,3	222,2
Q4	2 023,9	32,7	362,1	125,4	417,3	594,1	492,4	225,3
2010 Q1	2 036,5	33,7	367,8	123,0	419,5	596,0	496,6	223,2
Q2	2 057,6	33,5	377,6	124,3	423,5	598,4	500,4	231,5
<i>% přidané hodnoty</i>								
2009	100,0	1,7	17,7	6,3	20,7	29,3	24,3	-
<i>Zřetězené objemy (ceny předchozího roku, sezonně očištěné <sup>1)</sup>)</i>								
<i>Mezičtvrtletní změna v %</i>								
2009 Q2	-0,2	-0,3	-1,1	-1,5	0,0	0,1	0,5	0,2
Q3	0,4	0,3	2,2	-1,5	0,1	0,1	0,2	0,6
Q4	0,1	-0,2	0,6	-1,6	-0,1	0,0	0,3	1,0
2010 Q1	0,6	0,9	2,3	-1,5	0,3	0,2	0,4	-1,8
Q2	0,8	-0,5	1,9	0,5	0,9	0,6	0,3	2,4
<i>Meziroční změna v %</i>								
2006	3,0	0,0	3,7	2,9	2,9	4,1	1,5	3,1
2007	3,1	1,2	3,4	2,1	3,6	4,0	1,8	0,8
2008	0,7	0,2	-2,0	-1,8	1,4	1,7	1,9	-1,3
2009	-4,2	1,9	-13,3	-5,7	-5,1	-1,6	1,4	-3,0
2009 Q2	-5,0	1,6	-16,5	-5,4	-5,5	-1,8	1,5	-3,9
Q3	-4,1	2,2	-13,0	-5,5	-5,0	-1,6	1,3	-3,0
Q4	-2,2	1,8	-6,9	-5,1	-3,4	-0,9	1,4	-0,2
2010 Q1	0,9	0,7	3,9	-5,9	0,3	0,5	1,4	0,0
Q2	1,8	0,5	7,1	-4,0	1,3	1,0	1,2	2,2
<i>Příspěvky k mezičtvrtletním procentním změnám přidané hodnoty v procentních bodech</i>								
2009 Q2	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
Q3	0,4	0,0	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
Q4	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
2010 Q1	0,6	0,0	0,4	-0,1	0,1	0,1	0,1	-
Q2	0,8	0,0	0,4	0,0	0,2	0,2	0,1	-
<i>Příspěvky k meziroční změně v % přidané hodnoty v procentních bodech</i>								
2006	3,0	0,0	0,8	0,2	0,6	1,1	0,3	-
2007	3,1	0,0	0,7	0,1	0,7	1,1	0,4	-
2008	0,7	0,0	-0,4	-0,1	0,3	0,5	0,4	-
2009	-4,2	0,0	-2,7	-0,4	-1,1	-0,4	0,3	-
2009 Q2	-5,0	0,0	-3,4	-0,3	-1,2	-0,5	0,3	-
Q3	-4,1	0,0	-2,6	-0,3	-1,0	-0,5	0,3	-
Q4	-2,2	0,0	-1,3	-0,3	-0,7	-0,3	0,3	-
2010 Q1	0,9	0,0	0,7	-0,4	0,1	0,1	0,3	-
Q2	1,8	0,0	1,3	-0,3	0,3	0,3	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 % <sup>1)</sup>	Celkem		Průmysl kromě stavebnictví								Stavebnictví	
	Celkem (s.a. index 2005 = 100)	Celkem	Průmysl kromě stavebnictví a energetiky						Energetika		Celkem	
			Zpracovatelský průmysl	Celkem	Výrobky pro mezispotřebu	Investiční statky	Spotřební zboží					
							Celkem	Dlouhodobé spotřeby	Krátkodobé spotřeby			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2007	3,2	108,1	3,7	4,1	4,3	3,8	6,6	2,4	1,4	2,5	-0,9	1,3
2008	-2,5	106,2	-1,8	-1,9	-2,0	-3,5	-0,2	-2,0	-5,7	-1,4	0,3	-5,3
2009	-13,8	90,4	-14,9	-15,9	-16,4	-19,2	-21,0	-5,0	-17,5	-3,0	-5,5	-8,2
2009 Q3	-13,7	90,9	-14,4	-15,2	-15,7	-18,3	-21,0	-4,0	-18,4	-1,9	-5,7	-9,1
Q4	-7,3	92,1	-7,4	-8,0	-8,4	-6,7	-14,0	-2,6	-10,1	-1,5	-3,8	-5,9
2010 Q1	2,0	94,4	4,9	5,1	5,2	8,2	2,8	3,6	0,0	4,1	3,0	-9,7
Q2	6,3	96,7	9,2	9,3	9,3	14,1	8,9	3,6	4,7	3,5	6,3	-3,7
2010 led	-0,2	94,2	2,2	2,3	2,6	4,9	0,0	1,8	-2,6	2,3	1,1	-10,4
únor	0,9	93,6	4,4	4,7	4,8	7,3	3,2	2,8	1,0	3,0	2,5	-14,1
břez	5,2	95,3	7,8	8,1	7,8	11,9	4,8	6,0	1,5	6,7	5,8	-5,1
dub	6,0	96,0	9,5	9,7	9,8	15,8	9,1	3,0	0,3	3,4	5,2	-5,9
květ	6,2	97,2	10,0	9,9	10,0	14,9	9,0	4,4	6,6	4,1	7,5	-6,8
čen	6,8	97,0	8,2	8,4	8,3	11,7	8,5	3,5	7,2	3,0	6,1	1,6
<i>Meziměsíční změna v % (s.a.)</i>												
2010 led	1,7	-	2,4	1,9	0,6	2,4	3,2	1,2	2,6	1,1	3,3	-1,7
únor	-1,1	-	-0,7	0,6	0,9	0,5	-1,2	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-6,0
břez	2,4	-	1,8	1,6	1,6	2,4	1,9	1,5	0,4	1,8	-1,6	6,5
dub	0,3	-	0,8	0,5	0,9	2,1	1,7	-1,3	-0,3	-1,3	-0,7	0,1
květ	0,7	-	1,2	0,6	0,4	0,8	1,4	0,9	3,1	0,7	2,1	-0,8
čen	0,8	-	-0,1	-0,5	-0,2	-0,7	0,2	-0,2	-1,0	-0,1	0,2	2,3

### 4. Nové zakázky a obrat v průmyslu, maloobchodní tržby a nové registrace osobních automobilů<sup>1)</sup>

podíl v % <sup>1)</sup>	Nové zakázky v průmyslu		Obrat v průmyslu		Maloobchodní tržby (bez pohonných hmot)							Nové registrace osobních automobilů	
	Zpracovatelský průmysl <sup>2)</sup> (běžné ceny)		Zpracovatelský průmysl (běžné ceny)		Běžné ceny	Stálé ceny						Celkem (s.a.), v tis. <sup>3)</sup>	
	Celkem (s.a., index 2005 = 100)	Celkem	Celkem (s.a., index 2000 = 100)	Celkem	Celkem	Celkem (s.a., index 2005 = 100)	Celkem	Potraviny, nápoje, tabák	Nepotravinářský průmysl	Textilie, odívání, obuv			
										Zařízení domácností	Celkem	Celkem	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2007	119,9	8,6	115,0	6,5	2,6	104,3	1,8	0,0	3,1	4,0	3,1	968	-0,6
2008	113,2	-5,3	116,9	1,9	1,7	103,4	-0,8	-1,9	-0,1	-1,8	-1,9	896	-7,0
2009	87,7	-22,8	95,5	-18,5	-2,7	101,6	-1,8	-1,6	-1,9	-1,2	-3,8	926	3,2
2009 Q3	90,8	-21,4	95,8	-18,9	-3,5	101,5	-2,0	-1,4	-2,5	-2,8	-3,2	962	10,1
Q4	92,1	-2,8	97,5	-9,3	-1,5	101,8	-0,5	-0,5	-0,6	0,6	-0,7	965	20,7
2010 Q1	95,2	13,8	101,2	6,3	0,8	102,2	1,0	1,4	0,9	3,4	1,0	892	7,5
Q2	102,8	22,7	105,1	13,0	1,2	102,1	0,8	0,2	1,3	0,7	2,7	826	-10,6
2010 led	92,2	7,5	99,4	1,1	-0,9	102,0	-0,2	0,7	-0,6	2,2	-1,6	859	8,3
únor	94,0	12,6	100,5	6,0	0,5	102,0	0,7	0,6	0,9	2,9	0,6	879	2,9
břez	99,4	20,5	103,6	11,0	2,8	102,7	2,4	2,8	2,3	5,5	4,0	939	10,3
dub	99,2	22,1	101,5	10,0	0,3	101,8	0,0	-0,9	0,5	0,0	1,0	839	-10,0
květ	103,2	23,0	106,1	13,0	1,5	102,4	1,3	0,9	1,6	-1,2	4,0	786	-13,2
čen	105,9	22,9	107,6	15,6	1,7	102,3	1,2	0,5	1,8	3,2	3,1	853	-8,8
<i>Meziměsíční změna v % (s.a.)</i>													
2010 únor	-	2,0	-	1,1	0,2	-	0,1	-0,1	0,2	-0,7	0,6	-	2,3
břez	-	5,7	-	3,0	0,9	-	0,6	0,5	0,6	1,7	1,5	-	6,8
dub	-	-0,2	-	-2,0	-1,0	-	-0,9	-1,0	-0,8	-2,5	-1,1	-	-10,6
květ	-	4,1	-	4,5	0,6	-	0,6	0,8	0,4	-0,6	1,3	-	-6,3
čen	-	2,6	-	1,4	0,0	-	-0,1	-0,6	0,3	2,2	-0,1	-	8,5

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

1) V roce 2005.

2) Včetně těch odvětví zpracovatelského průmyslu, která pracují převážně na základě zakázek – ta v roce 2005 představovala 61,2 % veškerého zpracovatelského průmyslu.

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

## 5.2 Nabídka a poptávka

(porovnání údajů v % <sup>1)</sup>, není-li uvedeno jinak; sezonně očištěné)5. Šetření mezi podniky<sup>2)</sup> a spotřebiteli

	Ukazatel důvěry v ekonomice (dlouhodobý průměr 2000=100) <sup>3)</sup>	Zpracovatelský průmysl				Využití kapacity (v %) <sup>4)</sup>	Ukazatel důvěry spotřebitelů				
		Ukazatel důvěry průmyslu					Celkem <sup>5)</sup>	Finanční situace v příštích 12 měsících	Ekonomická situace v příštích 12 měsících	Nezaměstnanost v příštích 12 měsících	Úspory v příštích 12 měsících
		Celkem <sup>5)</sup>	Stav objednávek	Zásoby hotových výrobků	Očekávaná výroba						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2006	107,3	2	0	6	13	83,2	-9	-3	-9	15	-9
2007	109,2	5	5	5	13	84,2	-5	-2	-4	5	-8
2008	93,5	-9	-15	11	-2	81,8	-18	-10	-25	24	-14
2009	80,8	-28	-56	14	-15	71,1	-25	-7	-26	56	-10
2009 Q2	75,6	-33	-62	18	-20	69,9	-28	-9	-34	59	-11
Q3	84,1	-26	-58	12	-9	70,3	-21	-5	-20	51	-9
Q4	91,9	-19	-50	7	1	71,7	-17	-3	-11	48	-7
2010 Q1	96,6	-12	-41	2	7	73,9	-17	-4	-11	46	-7
Q2	99,3	-6	-28	0	9	76,5	-17	-6	-18	34	-9
2010 břez	97,9	-10	-39	0	9	-	-17	-5	-12	46	-7
dub	100,6	-7	-32	-1	9	75,5	-15	-5	-12	36	-8
květ	98,4	-6	-28	1	10	-	-18	-7	-21	34	-10
čen	98,9	-6	-26	1	9	-	-17	-7	-20	32	-9
čec	101,1	-4	-21	0	9	77,4	-14	-7	-14	27	-9
srp	101,8	-4	-19	1	8	-	-11	-5	-9	23	-8

	Ukazatel důvěry stavebnictví			Ukazatel důvěry maloobchodu				Ukazatel důvěry služeb			
	Celkem <sup>5)</sup>	Stav objednávek	Očekávaná zaměstnanost	Celkem <sup>5)</sup>	Současná podnikatelská situace	Objem zásob	Očekávaná podnikatelská situace	Celkem <sup>5)</sup>	Podnikatelské klima	Poptávka v uplynulých měsících	Poptávka v nadcházejících měsících
2006	1	-4	6	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	0	-7	7	1	5	15	13	20	16	19	24
2008	-13	-20	-6	-7	-6	17	2	2	-5	4	7
2009	-31	-40	-22	-15	-21	11	-15	-16	-22	-16	-9
2009 Q2	-33	-42	-24	-17	-23	9	-19	-22	-29	-23	-15
Q3	-31	-41	-22	-14	-19	10	-13	-12	-18	-13	-5
Q4	-28	-40	-16	-12	-19	10	-7	-4	-8	-8	3
2010 Q1	-27	-37	-17	-7	-9	8	-2	0	-4	-2	7
Q2	-28	-40	-16	-4	-5	8	0	4	1	4	8
2010 břez	-25	-35	-14	-6	-9	9	-1	1	-3	-1	8
dub	-25	-37	-13	-1	-1	8	4	6	0	5	11
květ	-28	-40	-17	-6	-7	10	-1	4	-1	4	8
čen	-30	-43	-17	-6	-7	7	-3	4	2	4	5
čec	-29	-42	-16	-4	-6	7	1	7	5	9	6
srp	-29	-39	-20	-4	-5	7	1	7	6	8	8

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

- 1) Rozdíl mezi procentním podílem respondentů, kteří dali kladnou a zápornou odpověď.
- 2) Od května 2010 se údaje vztahují k nové verzi klasifikace ekonomických činností v Evropské unii (NACE rev. 2).
- 3) Ukazatel důvěry v ekonomice se skládá z ukazatelů důvěry průmyslu, služeb, spotřebitelů, stavebnictví a maloobchodu; ukazatel důvěry průmyslu má váhu 40 %, ukazatel důvěry služeb má váhu 30 %, ukazatel důvěry spotřebitelů má váhu 20 % a ostatní dva ukazatele mají váhu po 5 %. Hodnoty ukazatele důvěry v ekonomice větší (menší) než 100 vyjadřují nadprůměrnou (podprůměrnou) důvěru. Údaje jsou vypočítávány pro období 1990–2008.
- 4) 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.
- 5) Ukazatele důvěry jsou vypočteny jako jednoduché průměry uvedených složek; pro hodnocení zásob (sloupec 4 a 17) a nezaměstnanosti (sloupec 10) jsou použita obrácená znaménka.

## 5.3 Trh práce <sup>1)</sup>

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

### 1. Zaměstnanost podle počtu zaměstnaných osob

	Celá ekonomika		Podle druhu zaměstnání		Podle ekonomické aktivity					
	Celkem (v milionech)	Celkem	Zaměstnanci	Osoby samostatně výdělečně činné	Zemědělství, myšlivost, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpraco- vatelský 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 % <sup>2)</sup>	100,0	100,0	85,2	14,7	3,8	17,1	7,5	25,5	16,1	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	146,754	1,8	2,0	0,7	-1,6	0,3	3,6	1,9	4,3	1,3
2008	147,846	0,7	0,9	-0,3	-1,8	0,0	-2,3	1,2	2,3	1,1
2009	145,079	-1,9	-1,8	-2,1	-2,2	-5,1	-6,7	-1,8	-2,2	1,3
2009 Q2	145,362	-1,9	-1,9	-2,0	-1,9	-5,0	-7,3	-1,8	-2,4	1,4
Q3	144,587	-2,2	-2,2	-2,2	-2,5	-6,1	-7,2	-1,9	-2,8	1,4
Q4	144,258	-2,1	-2,1	-2,2	-2,1	-6,1	-5,4	-2,2	-2,1	1,1
2010 Q1	144,261	-1,3	-1,3	-0,9	-1,5	-5,4	-4,8	-1,3	-0,5	1,5
<i>Mezičtvrtletní změny v %</i>										
2009 Q2	-0,752	-0,5	-0,5	-0,5	-0,7	-1,7	-1,3	-0,5	-0,7	0,4
Q3	-0,775	-0,5	-0,5	-0,6	-1,2	-1,7	-1,7	-0,3	-0,5	0,3
Q4	-0,329	-0,2	-0,2	-0,3	0,3	-1,1	-0,4	-0,6	0,2	0,2
2010 Q1	0,004	0,0	-0,1	0,4	0,1	-0,9	-1,5	0,0	0,5	0,5

### 2. Zaměstnanost podle počtu odpracovaných hodin

	Celá ekonomika		Podle druhu zaměstnání		Podle ekonomické aktivity					
	Celkem (v milionech)	Celkem	Zaměstnanci	Osoby samostatně výdělečně činné	Zemědělství, myšlivost, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpraco- vatelský 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 % <sup>2)</sup>	100,0	100,0	80,4	19,6	5,0	17,1	8,4	26,9	15,6	27,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	237 005,4	1,8	2,0	0,8	-2,3	0,6	3,6	1,9	4,3	1,1
2008	238 642,1	0,7	1,0	-0,6	-2,0	-0,5	-2,0	1,0	2,6	1,4
2009	230 970,5	-3,2	-3,3	-2,7	-2,2	-8,7	-8,3	-2,5	-3,4	1,1
2009 Q2	57 761,5	-3,6	-3,8	-2,7	-0,9	-10,1	-8,8	-2,6	-3,8	1,0
Q3	57 578,7	-3,5	-3,7	-2,7	-2,6	-9,8	-8,7	-2,5	-4,2	1,2
Q4	57 653,2	-2,6	-2,8	-1,9	-2,1	-7,0	-6,7	-2,2	-2,9	0,9
2010 Q1	57 622,3	-0,6	-0,6	-0,6	-2,6	-3,5	-3,7	-0,6	-0,2	2,0
<i>Mezičtvrtletní změny v %</i>										
2009 Q2	-215,7	-0,4	-0,5	0,1	0,0	-1,9	-0,2	-0,2	-0,7	0,5
Q3	-182,8	-0,3	-0,3	-0,6	-1,3	-0,8	-1,1	-0,4	-0,5	0,5
Q4	74,5	0,1	0,2	0,0	-0,2	-0,3	-0,5	0,0	0,6	0,4
2010 Q1	-30,9	-0,1	0,0	-0,1	-1,1	-0,5	-1,9	0,0	0,4	0,6

### 3. Počet odpracovaných hodin na zaměstnance

	Celá ekonomika		Podle druhu zaměstnání		Podle ekonomické aktivity					
	Celkem (v tisících)	Celkem	Zaměstnanci	Osoby samostatně výdělečně činné	Zemědělství, myšlivost, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpraco- vatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Obchod, opravy, pohostinství a ubytování, doprava, pošty a telekomunikace	Peněžnictví, nemovitosti, pronájem a služby podnikatelům	Veřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	1,615	0,0	0,0	0,2	-0,7	0,3	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	1,614	-0,1	0,1	-0,3	-0,2	-0,5	0,3	-0,2	0,3	0,3
2009	1,592	-1,4	-1,5	-0,6	-0,1	-3,8	-1,7	-0,7	-1,2	-0,3
2009 Q2	0,397	-1,7	-2,0	-0,7	1,0	-5,3	-1,6	-0,9	-1,5	-0,5
Q3	0,398	-1,4	-1,6	-0,5	-0,1	-3,8	-1,6	-0,6	-1,4	-0,2
Q4	0,400	-0,5	-0,7	0,3	0,1	-0,9	-1,4	0,0	-0,8	-0,1
2010 Q1	0,399	0,7	0,7	0,3	-1,2	2,0	1,2	0,8	0,2	0,6

Zdroj: Eurostat.

1) Údaje o zaměstnanosti jsou založené na ESA 95.

2) Za rok 2009.

## 5.3 Trh práce

4. Nezaměstnanost<sup>1)</sup>

(sezonně očistěná)

	Celkem		Podle věku <sup>2)</sup>				Podle pohlaví <sup>3)</sup>			
	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 % <sup>4)</sup>	100,0		78,4		21,6		53,8		46,2	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2006	12,877	8,3	10,053	7,3	2,824	16,4	6,389	7,5	6,488	9,4
2007	11,679	7,5	9,127	6,6	2,552	14,9	5,737	6,7	5,942	8,5
2008	11,891	7,6	9,265	6,6	2,626	15,4	5,998	6,9	5,893	8,3
2009	14,866	9,4	11,646	8,2	3,220	19,4	7,997	9,3	6,869	9,6
2009 Q2	14,762	9,3	11,535	8,2	3,227	19,3	7,945	9,2	6,817	9,5
Q3	15,294	9,7	11,993	8,5	3,300	19,9	8,260	9,6	7,034	9,8
Q4	15,517	9,8	12,250	8,7	3,267	20,0	8,430	9,8	7,087	9,9
2010 Q1	15,671	9,9	12,419	8,8	3,252	20,1	8,486	9,8	7,185	10,0
Q2	15,821	10,0	12,618	8,9	3,203	20,0	8,495	9,9	7,327	10,2
2010 únor	15,673	9,9	12,400	8,7	3,273	20,2	8,503	9,9	7,170	10,0
břez	15,750	10,0	12,512	8,8	3,237	20,0	8,491	9,9	7,259	10,1
dub	15,785	10,0	12,539	8,8	3,246	20,1	8,503	9,9	7,282	10,1
kvěť	15,838	10,0	12,626	8,9	3,212	20,0	8,502	9,9	7,336	10,2
čec	15,841	10,0	12,690	8,9	3,151	19,8	8,479	9,8	7,362	10,2
čec	15,833	10,0	12,729	9,0	3,104	19,6	8,428	9,8	7,405	10,3

Zdroj: Eurostat.

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

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

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

4) Za rok 2009.



# VLÁDNÍ FINANCE

## 6.1 Příjmy, výdaje a schodek/přebytek <sup>1)</sup> (% HDP)

### 1. Eurozóna – příjmy

	Celkem		Běžné příjmy										Kapitálové příjmy		Memo: fiskální břemeno <sup>2)</sup>
	1	2	Přímé daně			Nepřímé daně	Přijaté institucemi EU		Sociální příspěvky	Zaměstnavatelé		Tržby	Kapitálové daně	13	
			3	Domácnosti	Podniky		6	7		Zaměstnavatelé	Zaměstnanci				
2001	45,7	45,4	12,2	9,4	2,8	13,5	0,5	15,6	8,1	4,7	2,1	0,2	0,3	41,6	
2002	45,1	44,8	11,8	9,2	2,5	13,5	0,4	15,6	8,1	4,6	2,1	0,3	0,3	41,1	
2003	45,0	44,3	11,4	9,0	2,3	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,6	0,5	41,1	
2004	44,5	44,0	11,3	8,7	2,5	13,5	0,3	15,5	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,7	
2005	44,8	44,3	11,5	8,7	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,4	0,3	40,9	
2006	45,3	45,0	12,1	8,9	3,0	13,9	0,3	15,3	8,0	4,5	2,1	0,3	0,3	41,5	
2007	45,4	45,1	12,4	9,1	3,2	13,8	0,3	15,1	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,6	
2008	44,9	44,7	12,2	9,3	2,8	13,3	0,3	15,3	8,0	4,5	2,1	0,2	0,3	41,0	
2009	44,5	44,2	11,3	9,2	2,0	13,1	0,3	15,7	8,2	4,5	2,2	0,3	0,4	40,5	

### 2. Eurozóna – výdaje

	Celkem		Běžné výdaje							Kapitálové výdaje				Memo: Primární výdaje <sup>3)</sup>
	1	2	Náhrady zaměstnancům	Mezi-spotřeba	Úroky	Běžné transfery	Sociální platby	Dotace	Hrazené institucemi EU	Investice	Kapitálové transfery	Hrazené institucemi EU		
													3	
2001	47,5	43,6	10,3	4,8	3,8	24,7	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,7
2002	47,7	43,9	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,2
2003	48,1	44,1	10,5	5,0	3,3	25,4	22,5	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,5	10,4	5,0	3,1	25,1	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,4
2005	47,3	43,4	10,4	5,1	3,0	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,2	5,0	2,9	24,8	22,0	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,3	10,0	5,0	3,0	24,3	21,6	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	46,9	43,0	10,1	5,1	3,0	24,8	22,0	1,6	0,4	3,8	2,5	1,3	0,0	43,9
2009	50,7	46,5	10,8	5,6	2,8	27,3	24,2	1,8	0,5	4,2	2,8	1,4	0,0	47,9

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

	Schodek (-)/přebytek (+)					Primární schodek (-)/přebytek (+)	Spotřeba vlády <sup>4)</sup>							
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení		Celkem	Náhrady zaměstnancům	Mezispotřeba	Naturální transfery přes tržní výrobce	Spotřeba fixního kapitálu	Tržby (mínus)	Kolektivní spotřeba	Individuální spotřeba
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,8	10,3	4,8	4,9	1,8	2,1	8,2	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,3	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2004	-3,0	-2,5	-0,4	-0,3	0,1	0,1	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	5,1	5,1	1,9	2,2	8,2	12,3
2006	-1,3	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,6	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,2
2007	-0,6	-1,1	0,0	-0,1	0,5	2,3	20,0	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,1
2008	-2,0	-2,0	-0,2	-0,2	0,4	1,0	20,4	10,1	5,1	5,3	1,9	2,1	8,1	12,3
2009	-6,2	-5,0	-0,5	-0,3	-0,4	-3,4	22,1	10,8	5,6	5,8	2,0	2,2	8,8	13,2

### 4. Země eurozóny – schodek(-)/přebytek(+) <sup>5)</sup>

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2006	0,3	-1,6	3,0	-3,6	2,0	-2,3	-3,3	-1,2	1,4	-2,6	0,5	-1,5	-3,9	-1,3	-3,5	4,0
2007	-0,2	0,2	0,1	-5,1	1,9	-2,7	-1,5	3,4	3,6	-2,2	0,2	-0,4	-2,6	0,0	-1,9	5,2
2008	-1,2	0,0	-7,3	-7,7	-4,1	-3,3	-2,7	0,9	2,9	-4,5	0,7	-0,4	-2,8	-1,7	-2,3	4,2
2009	-6,0	-3,3	-14,3	-13,6	-11,2	-7,5	-5,3	-6,1	-0,7	-3,8	-5,3	-3,4	-9,4	-5,5	-6,8	-2,2

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

1) Údaje se týkají eurozóny ve složení EU-16. Příjmy, výdaje a schodek/přebytek jsou na základě ESA 95. Transakce prostřednictvím rozpočtu EU jsou zahrnuté a konsolidované. Transakce mezi vládami konsolidované nejsou.

2) Fiskální břemeno zahrnuje daně a sociální příspěvky.

3) Zahrnuje celkové výdaje minus výdaje na úroky.

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

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



**6.2 Zadluženost <sup>1)</sup>**  
(% HDP)**1. Eurozóna – podle finančních nástrojů a sektorů držitelů**

	Celkem	Finanční nástroj				Držitelé				Ostatní věřitelé <sup>3)</sup>
		Hotovost a vklady	Půjčky	Krátkodobé cenné papíry	Dlouhodobé cenné papíry	Tuzemští věřitelé <sup>2)</sup>				
						Celkem	MFI	Ostatní finanční instituce	Ostatní sektory	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	43,8	22,1	12,3	9,5	25,4
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	48,9	42,0	20,6	11,0	10,4	26,2
2002	67,9	2,7	11,8	4,6	48,9	40,5	19,4	10,6	10,5	27,4
2003	69,0	2,1	12,4	5,0	49,6	39,7	19,6	11,0	9,1	29,3
2004	69,4	2,2	12,0	5,0	50,3	38,2	18,5	10,7	9,0	31,2
2005	70,0	2,4	11,8	4,7	51,1	36,3	17,2	11,1	7,9	33,8
2006	68,2	2,4	11,5	4,1	50,2	34,4	17,4	9,3	7,7	33,8
2007	65,9	2,2	10,8	4,2	48,7	32,6	16,7	8,5	7,3	33,4
2008	69,3	2,3	11,0	6,7	49,4	32,4	16,6	7,9	7,8	37,0
2009	78,7	2,4	11,9	8,6	55,8	36,6	19,6	8,7	8,2	42,2

**2. Eurozóna – podle emitenta, splatnosti a denominace**

	Celkem	Emitent <sup>4)</sup>				Původní splatnost			Zbytková splatnost			Měny	
		Ústřední vládní instituce	Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení	Do 1 roku	Nad 1 rok	Variabilní úroková sazba	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Euro nebo zúčastněné měny	Ostatní měny
2000	69,2	58,1	5,8	4,8	0,4	6,5	62,7	6,2	13,4	27,8	28,0	67,4	1,8
2001	68,2	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,1	5,3	13,7	26,6	27,9	66,6	1,5
2002	67,9	56,6	6,2	4,7	0,4	7,6	60,3	5,2	15,5	25,3	27,2	66,7	1,3
2003	69,0	56,9	6,5	5,1	0,6	7,8	61,2	5,0	14,9	26,0	28,2	68,1	0,9
2004	69,4	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,6	14,8	26,2	28,4	68,6	0,9
2005	70,0	57,6	6,7	5,2	0,5	7,9	62,1	4,6	14,8	25,5	29,6	69,0	1,0
2006	68,2	55,9	6,5	5,3	0,5	7,4	60,8	4,3	14,4	24,0	29,8	67,6	0,6
2007	65,9	53,9	6,2	5,2	0,5	7,4	58,5	4,3	14,6	23,5	27,8	65,4	0,5
2008	69,3	57,1	6,6	5,2	0,4	10,2	59,2	4,4	17,7	23,3	28,3	68,6	0,8
2009	78,7	64,9	7,5	5,6	0,6	12,2	66,5	4,5	19,8	26,7	32,2	78,0	0,8

**3. Země eurozóny**

	BE 1	DE 2	IE 3	GR 4	ES 5	FR 6	IT 7	CY 8	LU 9	MT 10	NL 11	AT 12	PT 13	SI 14	SK 15	FI 16
2006	88,1	67,6	24,9	97,8	39,6	63,7	106,5	64,6	6,5	63,7	47,4	62,2	64,7	26,7	30,5	39,7
2007	84,2	65,0	25,0	95,7	36,2	63,8	103,5	58,3	6,7	61,9	45,5	59,5	63,6	23,4	29,3	35,2
2008	89,8	66,0	43,9	99,2	39,7	67,5	106,1	48,4	13,7	63,7	58,2	62,6	66,3	22,6	27,7	34,2
2009	96,7	73,2	64,0	115,1	53,2	77,6	115,8	56,2	14,5	69,1	60,9	66,5	76,8	35,9	35,7	44,0

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

- 1) Údaje se týkají eurozóny ve složení EU-16 a jsou zčásti odhadnuté. Jedná se o hrubý dluh vládních institucí v nominální hodnotě mezi subsektory. Držby vlád nerezidentů nejsou konsolidované.
- 2) Držitelé jsou rezidenty v zemi, jejíž vláda dluh emitovala.
- 3) Zahrnuje rezidenty jiných zemí eurozóny, než země, jejichž vláda emitovala dluh.
- 4) Nezahrnuje dluh držený vládními institucemi v zemi, jejíž vláda dluh emitovala.

## 6.3 Změna zadluženosti <sup>1)</sup>

(% HDP)

### 1. Eurozóna – podle příčiny, finančního nástroje a sektoru držitele

	Celkem	Příčina změny			Finanční nástroje				Držitelé			Ostatní věřitelé <sup>6)</sup>
		Potřeba úvěru <sup>2)</sup>	Vliv ocenění <sup>3)</sup>	Ostatní změny objemu <sup>4)</sup>	Hotovost a vklady	Půjčky	Krátkodobé cenné papíry	Dlouhodobé cenné papíry	Tuzemští věřitelé <sup>5)</sup>	MFI	Ostatní finanční instituce	
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	0,5	1,5	0,0	-0,5	-0,8	1,9
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	0,0	-0,5	-0,1	2,1
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,8	0,8	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	0,1	-0,3	0,1	3,1
2005	3,1	3,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,6	-0,7	0,8	3,6
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	-0,1	1,0	-1,2	1,6
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,3	1,0	-0,2	0,2	-0,3	1,2
2008	5,2	5,1	0,1	0,0	0,1	0,4	2,6	2,0	0,7	0,4	-0,4	4,5
2009	7,1	7,3	-0,2	0,0	0,1	0,6	1,6	4,8	3,1	2,5	0,5	4,0

### 2. Eurozóna – změny ve vztahu schodku a dluhu

	Změna dluhu	Schodek (-)/ přebytek (+) <sup>7)</sup>	Změny ve vztahu schodku a dluhu <sup>8)</sup>											Ostatní změny objemu	Ostatní <sup>9)</sup>
			Celkem	Transakce s hlavními finančními aktivy v držení vládních institucí						Vliv ocenění	Vliv kurzových změn	Ostatní změny objemu			
				Celkem	Oběživo a vklady	Půjčky	Cenné papíry <sup>10)</sup>	Akcie a ostatní majetkové účasti	Privatizace				Kapitálové injekce		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2001	1,9	-1,9	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6	
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	0,0	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	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	
2005	3,1	-2,6	0,5	0,6	0,3	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1	
2006	1,5	-1,3	0,2	0,3	0,3	-0,1	0,3	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2	
2007	1,1	-0,6	0,4	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1	
2008	5,2	-2,0	3,3	3,1	0,8	0,7	0,8	0,8	0,0	0,6	0,1	0,0	0,0	0,1	
2009	7,1	-6,2	0,9	1,0	0,4	0,0	0,2	0,4	-0,2	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0	

Zdroj: ECB.

- 1) Údaje se týkají eurozóny ve složení EU-16 a jsou zčásti odhadnuté. Meziroční změna hrubého nominálního konsolidovaného dluhu je vyjádřena v % HDP, t.j.  $[\text{dluh}(t) - \text{dluh}(t-1)] + \text{GDP}(t)$ .
- 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) Jedná se o držitele, kteří jsou rezidenty v zemi, jejíž vláda emitovala dluh.
- 6) Zahrnuje rezidenty jiných zemí eurozóny, než země, jejíž vláda emitovala dluh.
- 7) Včetně výnosu z prodeje licencí UMTS.
- 8) Jedná se o rozdíl mezi meziroční změnou hrubého nominálního konsolidovaného dluhu a schodkem v % HDP.
- 9) Sestává především z transakcí jiných aktiv a pasiv (obchodní úvěry, ostatní pohledávky/závazky a finanční deriváty)
- 10) Kromě finančních derivátů.

6.4. Čtvrtletní příjmy, výdaje a schodek/přebytek <sup>1)</sup>  
(% HDP)

## 1. Eurozóna – čtvrtletní příjmy

	Celkem		Běžné příjmy					Kapitálové příjmy		Memo: fiskální břemeno <sup>2)</sup>
	1	2	Přímé daně	Nepřímé daně	Sociální příspěvky	Tržby	Příjmy z majetku	8	Kapitálové daně	
2004 Q1	41,3	40,9	9,5	12,9	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,0
Q2	44,7	43,9	11,9	12,9	15,3	2,0	1,1	0,8	0,6	40,7
Q3	42,8	42,3	10,7	12,8	15,3	1,9	0,7	0,5	0,3	39,1
Q4	48,9	48,0	12,9	14,2	16,1	2,9	0,7	1,0	0,4	43,7
2005 Q1	42,0	41,5	10,0	13,0	15,2	1,7	0,6	0,5	0,3	38,5
Q2	44,3	43,6	11,5	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,1
Q3	43,5	42,8	11,1	13,0	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,7
Q4	49,0	48,2	13,3	14,2	16,1	2,9	0,8	0,7	0,3	43,9
2006 Q1	42,4	42,0	10,3	13,4	15,1	1,6	0,8	0,4	0,3	39,0
Q2	45,3	44,9	12,2	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,1
Q3	43,8	43,3	11,6	13,0	15,1	2,0	0,8	0,5	0,3	40,0
Q4	49,3	48,7	14,0	14,2	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,4
2007 Q1	42,1	41,7	10,2	13,5	14,8	1,7	0,8	0,4	0,3	38,8
Q2	45,6	45,2	12,7	13,5	15,0	1,8	1,5	0,4	0,3	41,4
Q3	43,7	43,3	12,2	12,8	14,8	1,9	0,8	0,5	0,3	40,1
Q4	49,6	49,1	14,4	14,1	15,7	3,0	0,9	0,5	0,3	44,6
2008 Q1	42,2	41,9	10,7	12,9	14,8	1,7	1,0	0,3	0,2	38,6
Q2	44,9	44,5	12,6	12,8	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	40,7
Q3	43,2	42,9	11,9	12,4	15,0	1,9	0,8	0,3	0,3	39,7
Q4	48,8	48,3	13,6	13,6	16,2	3,0	1,0	0,5	0,3	43,7
2009 Q1	41,9	41,8	10,3	12,5	15,4	1,8	1,0	0,2	0,2	38,4
Q2	44,4	43,8	11,5	12,6	15,5	2,0	1,5	0,6	0,5	40,1
Q3	42,6	42,2	10,9	12,3	15,5	2,0	0,8	0,3	0,3	39,0
Q4	48,5	47,9	12,7	13,7	16,4	3,2	1,0	0,7	0,5	43,2
2010 Q1	41,4	41,3	10,0	12,3	15,3	1,8	0,9	0,2	0,2	38,0

## 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			
2004 Q1	46,3	42,9	10,3	4,6	3,2	24,9	21,3	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,8
Q2	46,6	43,2	10,4	4,8	3,2	24,7	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,9	1,4
Q3	46,0	42,6	9,9	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,2	-0,1
Q4	50,8	45,6	11,0	5,7	2,9	26,0	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,9	1,0
2005 Q1	46,7	43,0	10,2	4,6	3,1	25,1	21,3	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,8	-1,7
Q2	46,1	42,8	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,9	1,3
Q3	45,7	42,3	9,9	4,8	3,0	24,6	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,2	0,8
Q4	50,5	45,7	11,1	5,8	2,7	26,0	22,5	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,5	1,2
2006 Q1	45,3	42,1	10,0	4,6	3,0	24,6	21,1	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,1
Q2	45,4	42,2	10,2	4,9	3,1	24,0	21,0	1,1	3,2	2,3	0,9	-0,1	3,0
Q3	45,3	41,9	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,4	1,0	-1,5	1,4
Q4	50,3	45,0	10,7	5,7	2,7	25,9	22,2	1,4	5,3	3,2	2,2	-1,0	1,7
2007 Q1	44,3	41,1	9,8	4,5	2,9	23,9	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,2	0,8
Q2	44,6	41,4	9,9	4,8	3,2	23,5	20,5	1,1	3,2	2,3	0,9	1,0	4,2
Q3	44,5	41,1	9,5	4,7	2,9	23,9	20,6	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,8	2,1
Q4	50,3	45,2	10,6	5,8	2,8	26,0	22,2	1,5	5,1	3,4	1,7	-0,7	2,1
2008 Q1	44,6	41,4	9,7	4,6	3,0	24,1	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,4	0,6
Q2	45,2	41,9	10,1	4,9	3,2	23,7	20,6	1,1	3,3	2,3	1,0	-0,3	2,9
Q3	45,4	41,9	9,6	4,8	3,1	24,4	21,2	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,2	0,9
Q4	51,8	46,8	11,0	6,1	2,8	26,9	23,0	1,4	5,0	3,4	1,6	-3,0	-0,2
2009 Q1	48,4	44,9	10,5	5,3	2,9	26,3	22,4	1,3	3,4	2,2	1,2	-6,4	-3,6
Q2	50,1	46,1	10,9	5,5	3,2	26,6	23,1	1,3	4,0	2,7	1,3	-5,7	-2,6
Q3	49,2	45,3	10,3	5,2	2,7	27,0	23,4	1,4	3,8	2,6	1,1	-6,6	-3,9
Q4	54,7	49,4	11,4	6,3	2,5	29,1	24,8	1,6	5,4	3,4	1,9	-6,2	-3,7
2010 Q1	49,5	45,9	10,5	5,2	2,8	27,4	23,3	1,4	3,6	2,1	1,5	-8,0	-5,2

Zdroje: výpočty ECB založené na údajích Eurostatu a národních údajích.

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

2) Fiskální břemeno zahrnuje daně a sociální příspěvky.

## 6.5. Čtvrtletní dluh a změny dluhu

(v % HDP)

### 1. Eurozóna – dluh podle maastrichtských kritérií, členění podle finančních nástrojů<sup>1)</sup>

	Celkem 1	Finanční nástroje			
		Hotovost a vklady 2	Úvěry 3	Krátkodobé cenné papíry 4	Dlouhodobé cenné papíry 5
2007 Q2	68,6	2,2	11,2	5,1	50,2
Q3	67,6	2,1	11,1	5,1	49,3
Q4	65,9	2,2	10,8	4,2	48,7
2008 Q1	67,0	2,1	11,2	5,0	48,7
Q2	67,3	2,1	11,2	4,9	49,0
Q3	67,4	2,1	11,1	5,5	48,6
Q4	69,3	2,3	11,0	6,7	49,4
2009 Q1	72,8	2,3	11,3	7,9	51,4
Q2	76,1	2,3	11,6	8,4	53,7
Q3	77,9	2,3	11,8	9,2	54,6
Q4	78,7	2,4	11,9	8,6	55,8
2010 Q1	80,5	2,4	12,2	8,4	57,6

### 2. Eurozóna – změny ve vztahu schodku a dluhu

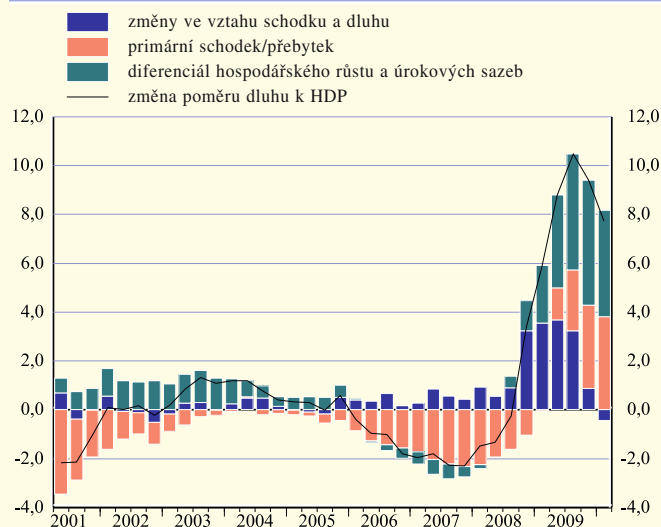
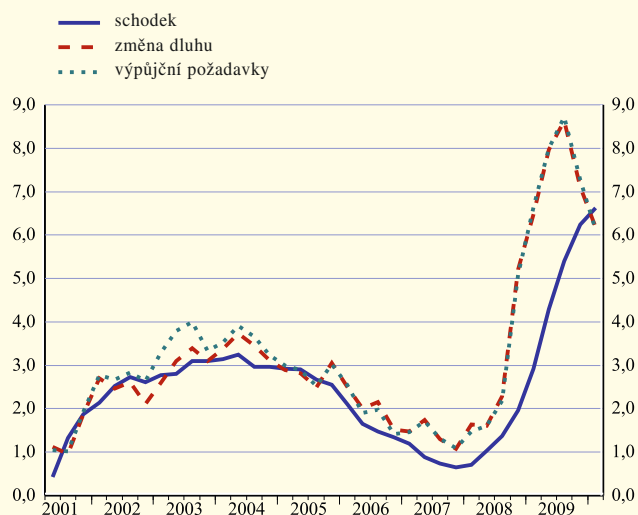
	Změna dluhu 1	Schodek (-)/ přebytek (+) 2	Změny ve vztahu schodku a dluhu								Memo položka: výpůjční požadavky 11
			Celkem 3	Transakce s hlavními finančními aktivy v držbě vládních institucí					Vlivy přecenění a ostatní změny objemu 9	Ostatní 10	
				Celkem 4	Hotovost a vklady 5	Úvěry 6	Cenné papíry 7	Akcie a ostatní majetkové účasti 8			
2007 Q2	4,2	1,0	5,2	4,9	4,1	0,0	0,5	0,3	0,6	-0,3	3,5
Q3	-0,6	-0,8	-1,4	-1,4	-2,1	0,0	0,4	0,2	0,1	-0,1	-0,6
Q4	-3,6	-0,7	-4,2	-2,9	-2,1	0,0	-0,6	-0,2	-0,1	-1,2	-3,4
2008 Q1	6,7	-2,4	4,3	3,4	2,0	0,0	1,1	0,3	0,1	0,9	6,6
Q2	4,0	-0,3	3,7	3,9	1,8	0,3	1,3	0,4	0,0	-0,2	3,9
Q3	2,2	-2,2	0,0	-0,9	-1,6	0,0	0,2	0,5	0,5	0,4	1,8
Q4	7,9	-3,0	5,0	5,8	0,8	2,6	0,5	1,9	-0,1	-0,8	8,0
2009 Q1	12,1	-6,4	5,6	6,5	5,1	-0,1	0,8	0,7	-1,1	0,2	13,2
Q2	9,9	-5,7	4,2	3,3	2,5	-0,6	0,1	1,2	0,6	0,3	9,3
Q3	4,7	-6,6	-1,9	-2,9	-3,1	0,7	-0,1	-0,4	0,2	0,8	4,5
Q4	2,1	-6,2	-4,1	-2,6	-2,7	0,0	0,0	0,1	-0,3	-1,1	2,4
2010 Q1	8,3	-8,0	0,2	0,7	0,7	0,0	-0,4	0,4	-0,1	-0,4	8,4

#### C28 Schodek, výpůjční požadavky a změna dluhu

(klouzávé úhrny za 4 čtvrtletí v % HDP)

#### C29 Dluh podle maastrichtských kritérií

(meziroční změna poměru dluhu k HDP a relevantních faktorů)



Zdroje: výpočty ECB založené na údajích Eurostatu a národních údajích.

1) Údaje se týkají eurozóny ve složení EU-16.



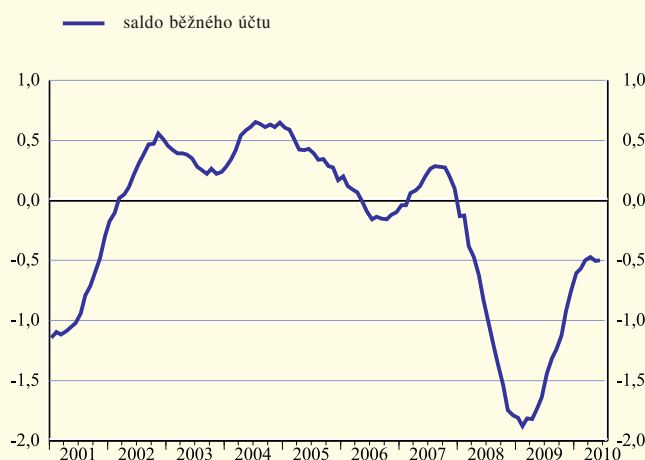
# ZAHRANIČNÍ TRANSAKCE A POZICE

## 7.1 Platební bilance <sup>1)</sup> (mld. EUR; čisté transakce)

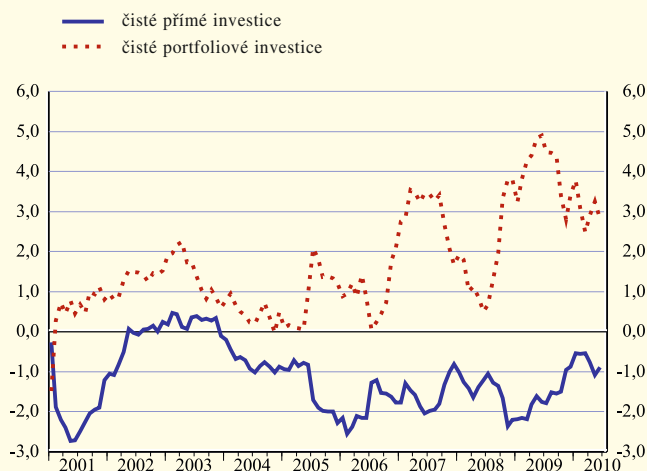
### I. Celková platební bilance

	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
2007	13,5	48,0	49,6	2,9	-87,0	5,0	18,5	-10,7	-73,7	151,5	-63,7	-19,6	-5,1	-7,8
2008	-153,8	-19,1	41,4	-76,6	-99,5	9,8	-144,0	163,2	-198,7	344,1	-62,5	83,7	-3,4	-19,2
2009	-55,9	40,7	29,9	-38,2	-88,2	6,2	-49,7	43,0	-78,9	308,7	42,1	-233,3	4,5	6,8
2009 Q2	-22,0	14,0	6,9	-25,5	-17,3	2,2	-19,8	10,9	0,3	70,8	22,9	-81,7	-1,4	8,9
Q3	-3,6	13,8	12,2	-6,7	-22,8	1,4	-2,2	-12,6	-23,7	78,2	-4,5	-62,9	0,3	14,8
Q4	6,8	20,5	9,1	-3,1	-19,7	1,2	8,0	-6,2	9,0	53,9	7,9	-76,9	-0,1	-1,8
2010 Q1	-25,4	2,8	3,3	3,3	-34,8	2,6	-22,9	24,4	-34,9	22,4	1,8	39,8	-4,6	-1,6
Q2	-24,4	8,9	10,9	-26,6	-17,7	1,8	-22,6	23,9	-31,0	99,8	-0,9	-45,1	1,0	-1,3
2009 čen	1,5	7,3	1,8	-6,2	-1,3	0,3	1,8	-16,6	-24,8	42,3	0,5	-34,2	-0,4	14,8
čec	8,1	14,1	3,9	-3,0	-6,9	0,9	9,0	-19,4	7,2	-26,5	6,4	-2,9	-3,7	10,4
srp	-6,1	-1,9	4,1	0,0	-8,3	0,5	-5,5	-10,8	1,7	25,7	-9,8	-29,2	0,8	16,3
září	-5,6	1,5	4,1	-3,7	-7,5	0,0	-5,6	17,6	-32,6	78,9	-1,1	-30,8	3,3	-11,9
říj	-1,3	8,7	2,9	0,2	-13,2	-0,3	-1,6	1,1	3,8	6,2	1,6	-9,8	-0,6	0,5
list	-2,4	5,5	1,2	-3,1	-6,0	1,0	-1,4	3,4	-3,5	-7,3	-0,1	13,0	1,4	-2,0
pros	10,6	6,4	4,9	-0,2	-0,6	0,5	11,0	-10,6	8,8	55,1	6,4	-80,1	-0,8	-0,4
2010 led	-14,4	-7,7	0,8	0,9	-8,5	1,6	-12,8	32,0	9,2	21,4	3,6	-3,6	1,5	-19,2
únor	-8,7	4,2	1,2	1,9	-16,1	0,8	-7,9	-8,4	-17,6	2,4	-0,7	11,3	-3,7	16,3
břez	-2,2	6,2	1,3	0,4	-10,2	0,1	-2,1	0,8	-26,5	-1,4	-1,0	32,1	-2,5	1,3
dub	-7,5	2,9	3,2	-5,8	-7,7	-0,2	-7,7	8,6	-11,4	32,3	0,3	-12,5	0,0	-1,0
květ	-17,9	0,4	3,9	-16,9	-5,4	2,0	-16,0	16,3	-12,4	64,4	-2,5	-33,1	-0,1	-0,3
čec	1,0	5,6	3,8	-3,9	-4,6	0,0	1,0	-1,0	-7,2	3,2	1,3	0,6	1,2	0,0
<i>12měsíční kumulované transakce</i>														
2010 čen	-46,6	46,0	35,5	-33,0	-95,0	6,9	-39,7	29,6	-80,6	254,3	4,4	-145,1	-3,4	10,1
<i>12měsíční kumulované transakce v % HDP</i>														
2010 čen	-0,5	0,5	0,4	-0,4	-1,1	0,1	-0,4	0,3	-0,9	2,8	0,0	-1,6	0,0	0,1

### C30 Platební bilance eurozóny – běžný účet (sezonně očištěno; 12měsíční kumulované transakce v % HDP)



### C31 Platební bilance eurozóny – přímé a portfoliové investice (12měsíční kumulované transakce v % HDP)



Zdroj: ECB.

1) Znaménková konvence je vysvětlena ve Všeobecných poznámkách.

## 7.2 Běžný a kapitálový účet

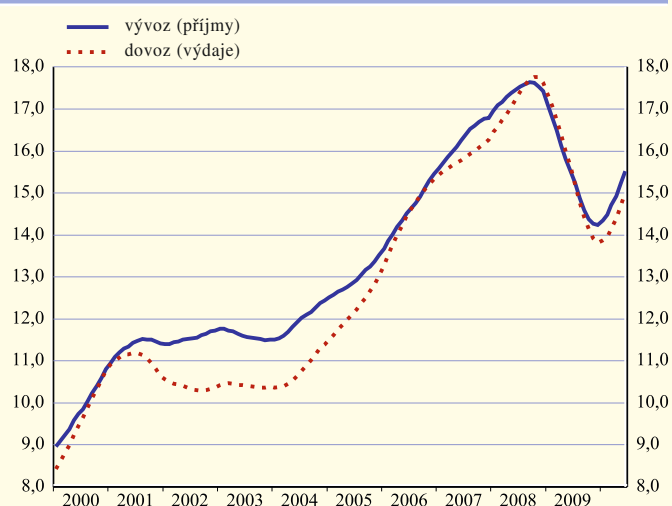
(mld. EUR; transakce)

### 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		
											Náhrady zaměstnancům	Náhrady zaměstnancům			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2007	2 702,7	2 689,2	13,5	1 518,0	1 470,1	494,9	445,3	598,7	595,8	91,0	6,4	178,1	20,7	25,7	20,7
2008	2 732,5	2 886,3	-153,8	1 580,4	1 599,5	517,6	476,2	546,1	622,6	88,5	6,7	188,0	21,4	24,2	14,5
2009	2 269,9	2 325,8	-55,9	1 291,2	1 250,5	469,8	439,9	416,0	454,2	92,9	6,1	181,1	21,6	19,0	12,8
2009 Q2	559,5	581,4	-22,0	312,5	298,5	114,8	107,9	111,2	136,7	21,0	1,6	38,3	5,4	4,9	2,8
Q3	556,0	559,6	-3,6	322,5	308,7	124,0	111,9	95,1	101,8	14,3	1,6	37,2	5,5	3,9	2,4
Q4	597,3	590,4	6,8	348,8	328,2	120,6	111,5	96,2	99,2	31,7	1,5	51,4	5,7	6,0	4,9
2010 Q1	579,0	604,4	-25,4	348,7	346,0	110,1	106,8	99,1	95,7	21,0	1,4	55,8	5,0	5,1	2,5
Q2	622,8	647,2	-24,4	387,8	378,9	121,7	110,8	96,3	122,8	17,1	.	34,7	.	4,2	2,5
2010 dub	195,4	202,9	-7,5	122,9	120,0	38,2	35,0	30,2	36,0	4,1	.	11,8	.	0,7	0,9
květ	203,7	221,6	-17,9	124,6	124,1	40,0	36,2	31,5	48,4	7,6	.	13,0	.	2,7	0,8
čen	223,7	222,7	1,0	140,3	134,7	43,4	39,6	34,6	38,5	5,4	.	9,9	.	0,8	0,8
	Sezonně očištěno														
2009 Q4	568,6	575,7	-7,1	332,7	317,6	117,3	108,5	92,1	101,8	26,5	.	47,8	.	.	.
2010 Q1	606,5	616,0	-9,6	363,6	353,2	120,7	111,5	102,5	104,7	19,7	.	46,6	.	.	.
Q2	625,9	643,5	-17,6	390,7	384,5	122,8	113,3	93,8	104,4	18,6	.	41,2	.	.	.
2010 dub	200,2	205,8	-5,6	124,4	123,8	40,3	36,3	30,2	33,1	5,3	.	12,5	.	.	.
květ	212,8	220,2	-7,4	132,2	129,3	41,4	38,1	31,0	37,0	8,2	.	15,8	.	.	.
čen	212,9	217,5	-4,6	134,0	131,4	41,1	38,9	32,7	34,3	5,1	.	12,9	.	.	.
	12měsíční kumulované transakce														
2010 čen	2 351,6	2 396,6	-45,1	1 403,1	1 358,0	476,0	440,4	385,8	420,3	86,6	.	177,9	.	.	.
	12měsíční kumulované transakce v % HDP														
2010 čen	26,0	26,5	-0,5	15,5	15,0	5,3	4,9	4,3	4,6	1,0	.	2,0	.	.	.

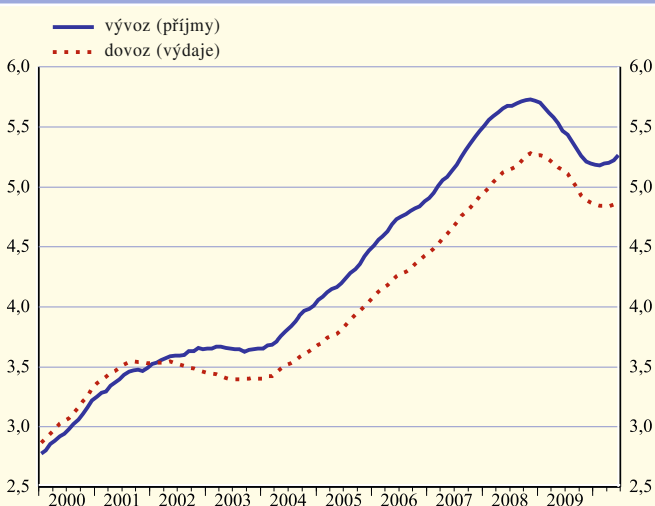
### C32 Platební bilance – zboží

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



### C33 Platební bilance – služby

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



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		
2007	18,8	10,3	579,9	585,5	208,7	70,9	137,7	44,2	26,6	25,2	45,3	113,7	118,8	111,1	180,5	197,8
2008	18,9	10,4	527,1	612,2	154,4	17,9	147,0	50,0	29,9	24,8	43,0	119,0	125,2	125,3	174,5	196,1
2009	19,0	11,6	397,0	442,7	129,1	21,9	104,8	31,9	20,3	20,7	30,9	79,6	108,6	139,8	108,2	97,8
2009 Q1	4,7	2,1	108,8	114,4	34,1	7,8	26,7	15,2	5,2	5,1	6,9	13,3	29,4	37,5	33,3	31,9
Q2	4,6	2,6	106,6	134,2	33,1	1,5	25,6	4,3	5,6	5,9	10,6	38,8	27,5	36,6	29,8	27,2
Q3	4,6	3,5	90,5	98,4	29,0	7,5	25,1	8,5	4,1	4,7	7,1	13,9	27,4	34,8	22,9	19,9
Q4	5,1	3,5	91,1	95,8	32,9	5,0	27,4	3,8	5,4	5,0	6,3	13,7	24,3	30,9	22,2	18,8
2010 Q1	4,9	2,1	94,2	93,6	37,8	2,8	28,2	12,3	4,5	4,3	5,8	12,0	25,0	31,7	21,0	17,3

## 3. Teritoriální členění

(kumulované transakce)

4. Q 2008 až 3. Q 2009	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)						Brazílie	Kanada	Čína	Indie	Japon- sko	Rusko	Švýcar- sko	Spojené státy	Ostatní
		Celkem	Dánsko	Švédsko	Velká Británie	Ostatní země	Instituce EU									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>Příjmy</b>																
<b>Běžný účet</b>	2 291,7	802,5	45,1	67,5	391,9	237,5	60,4	36,6	30,8	93,5	31,3	46,8	71,4	168,5	307,6	702,8
Zboží	1 332,5	440,0	27,4	42,9	188,3	181,2	0,2	20,2	15,8	76,0	23,3	29,7	51,3	84,7	156,6	434,9
Služby	469,6	157,6	10,9	12,5	101,8	26,8	5,5	7,1	6,5	12,8	6,3	10,4	13,0	50,0	70,6	135,2
Výnosy	401,6	140,6	6,2	10,8	89,9	26,2	7,6	8,9	7,6	4,5	1,6	6,5	6,7	26,7	75,7	122,9
z toho investiční výnosy	382,4	133,8	6,1	10,7	88,2	25,5	3,4	8,9	7,5	4,4	1,5	6,5	6,7	19,3	73,8	119,9
Běžné transfery	88,1	64,3	0,7	1,2	11,9	3,3	47,2	0,4	0,8	0,2	0,0	0,2	0,3	7,1	4,8	9,9
<b>Kapitálový účet</b>	19,9	16,1	0,0	0,0	0,3	14,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,4	2,9
<b>Výdaje</b>																
<b>Běžný účet</b>	2 335,8	751,3	39,7	66,9	332,5	212,8	99,4	-	24,3	-	-	84,4	-	157,3	315,6	-
Zboží	1 281,4	369,8	25,7	37,8	140,5	165,8	0,0	20,5	10,3	157,7	18,8	42,1	85,1	71,7	117,0	388,5
Služby	438,1	132,6	7,0	10,3	83,2	31,9	0,2	5,5	5,5	10,1	4,4	7,8	7,8	42,0	92,3	130,1
Výnosy	433,5	136,8	6,2	17,7	96,4	10,9	5,7	-	6,9	-	-	34,2	-	37,3	99,7	-
z toho investiční výnosy	421,9	129,3	6,1	17,6	94,8	5,2	5,7	-	6,8	-	-	34,1	-	36,7	98,8	-
Běžné transfery	182,7	112,1	0,8	1,1	12,5	4,2	93,5	1,4	1,8	2,9	0,7	0,4	0,5	6,2	6,7	50,0
<b>Kapitálový účet</b>	12,6	2,4	0,1	0,1	1,0	0,2	1,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,5	1,3	7,8
<b>Saldo</b>																
<b>Běžný účet</b>	-44,1	51,1	5,4	0,6	59,4	24,7	-39,0	-	6,4	-	-	-37,6	-	11,2	-8,0	-
Zboží	51,1	70,2	1,6	5,1	47,8	15,4	0,2	-0,3	5,5	-81,6	4,5	-12,4	-33,8	13,0	39,6	46,3
Služby	31,4	24,9	3,9	2,2	18,7	-5,0	5,2	1,7	1,1	2,7	1,9	2,6	5,3	7,9	-21,7	5,1
Výnosy	-32,0	3,8	0,0	-6,9	-6,5	15,3	1,9	-	0,7	-	-	-27,6	-	-10,6	-24,0	-
z toho investiční výnosy	-39,6	4,5	0,0	-6,9	-6,5	20,3	-2,3	-	0,8	-	-	-27,6	-	-17,4	-25,1	-
Běžné transfery	-94,6	-47,8	-0,1	0,1	-0,6	-0,9	-46,3	-1,1	-0,9	-2,7	-0,6	-0,2	-0,2	0,9	-1,9	-40,1
<b>Kapitálový účet</b>	7,3	13,7	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	13,8	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,8	-4,9

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 <sup>1)</sup>		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
<b>Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)</b>														
2006	12 384,3	13 399,8	-1 015,5	144,7	156,5	-11,9	3 153,4	2 729,4	4 372,1	5 950,0	-20,8	4 553,8	4 720,4	325,8
2007	13 908,5	15 155,8	-1 247,3	154,2	168,0	-13,8	3 572,8	3 130,7	4 631,6	6 556,5	-26,0	5 382,9	5 468,6	347,2
2008	13 315,2	14 949,2	-1 634,0	143,9	161,6	-17,7	3 744,4	3 217,0	3 763,9	6 078,6	-36,2	5 468,8	5 653,6	374,2
2009 Q3	13 381,5	14 979,0	-1 597,5	148,7	166,5	-17,8	4 042,1	3 345,1	4 059,8	6 626,7	-60,1	4 908,9	5 007,2	430,8
2009 Q4	13 717,2	15 105,7	-1 388,5	153,0	168,5	-15,5	4 174,6	3 423,8	4 196,6	6 761,8	-45,6	4 929,1	4 920,1	462,4
2010 Q1	14 365,3	15 701,3	-1 336,0	159,8	174,6	-14,9	4 318,6	3 469,4	4 453,4	7 102,0	-37,4	5 132,1	5 129,9	498,7
<b>Změny zůstatků</b>														
2005	2 209,7	2 070,3	139,3	27,1	25,4	1,7	522,1	209,0	842,5	1 012,3	16,0	790,0	849,1	39,1
2006	1 545,8	1 845,7	-299,9	18,1	21,6	-3,5	362,6	285,1	484,6	892,2	0,6	692,3	668,4	5,7
2007	1 524,2	1 756,0	-231,9	16,9	19,5	-2,6	419,4	401,3	259,5	606,5	-5,2	829,1	748,1	21,4
2008	-593,3	-206,6	-386,6	-6,4	-2,2	-4,2	171,7	86,3	-867,7	-478,0	-10,2	85,9	185,1	27,0
2009 Q4	335,7	126,7	209,0	14,4	5,5	9,0	132,6	78,7	136,8	135,1	14,5	20,3	-87,1	31,5
2010 Q1	648,2	595,6	52,6	29,3	26,9	2,4	144,0	45,6	256,8	340,2	8,2	202,9	209,8	36,3
<b>Transakce</b>														
2006	1 728,6	1 719,1	9,4	20,2	20,1	0,1	417,6	257,4	519,8	708,5	0,6	789,3	753,2	1,3
2007	1 946,6	1 935,9	10,7	21,6	21,5	0,1	476,5	402,9	438,5	589,9	63,7	962,8	943,1	5,1
2008	464,8	628,0	-163,2	5,0	6,8	-1,8	323,8	125,1	-10,2	333,9	62,5	85,3	169,0	3,4
2009	-170,6	-121,7	-48,9	-1,9	-1,4	-0,5	289,8	210,9	68,2	391,8	-42,1	-482,1	-724,3	-4,5
2009 Q4	41,1	34,9	6,2	1,8	1,5	0,3	38,3	47,3	32,0	85,9	-7,9	-21,4	-98,3	0,1
2010 Q1	192,5	216,9	-24,4	8,7	9,8	-1,1	40,4	5,5	64,9	87,3	-1,8	84,4	124,2	4,6
2010 Q2	72,5	96,5	-23,9	3,2	4,2	-1,0	38,4	7,4	-6,7	93,1	0,9	41,0	-4,1	-1,0
2010 únor	56,2	47,9	8,4	.	.	.	16,1	-1,6	8,4	10,7	0,7	27,4	38,7	3,7
2010 březen	50,6	51,4	-0,8	.	.	.	30,6	4,1	25,2	23,9	1,0	-8,7	23,4	2,5
2010 duben	128,9	137,5	-8,6	.	.	.	15,7	4,3	17,3	49,6	-0,3	96,2	83,7	0,0
2010 květen	96,9	113,2	-16,3	.	.	.	13,9	1,6	-12,3	52,1	2,5	92,7	59,5	0,1
2010 červen	-153,2	-154,2	1,0	.	.	.	8,7	1,5	-11,7	-8,5	-1,3	-147,8	-147,2	-1,2
<b>Ostatní změny</b>														
2005	851,4	749,6	101,7	10,4	9,2	1,2	163,7	56,5	426,3	487,7	-1,4	205,7	205,4	57,1
2006	-182,7	126,6	-309,3	-2,1	1,5	-3,6	-55,0	27,7	-35,2	183,7	0,0	-97,0	-84,8	4,4
2007	-422,5	-179,9	-242,5	-4,7	-2,0	-2,7	-57,1	-1,5	-179,0	16,6	-69,0	-133,6	-195,0	16,3
2008	-1 058,0	-834,6	-223,4	-11,4	-9,0	-2,4	-152,1	-38,8	-857,5	-811,8	-72,7	0,6	16,1	23,6
<b>Ostatní změny v důsledku vývoje směnných kurzů</b>														
2005	394,2	245,0	149,2	4,8	3,0	1,8	89,8	5,7	158,3	101,4	.	129,2	137,9	17,0
2006	-343,3	-228,5	-114,8	-4,0	-2,7	-1,3	-72,1	-4,2	-151,6	-101,1	.	-105,7	-123,2	-13,9
2007	-531,1	-291,5	-239,6	-5,9	-3,2	-2,7	-113,3	-5,9	-219,2	-106,0	.	-185,0	-179,6	-13,7
2008	-40,3	59,3	-99,6	-0,4	0,6	-1,1	-17,3	-0,2	1,8	42,0	.	-34,0	17,5	9,2
<b>Ostatní změny v důsledku cenového vývoje</b>														
2005	284,5	430,3	-145,8	3,5	5,3	-1,8	45,0	40,8	199,0	389,5	-1,4	.	.	41,9
2006	288,6	298,4	-9,8	3,4	3,5	-0,1	45,4	33,5	226,0	264,9	0,0	.	.	17,1
2007	82,4	124,7	-42,4	0,9	1,4	-0,5	46,5	12,5	75,0	112,2	-69,8	.	.	30,7
2008	-1 013,8	-1 102,1	88,3	-11,0	-11,9	1,0	-155,6	-138,4	-803,6	-963,7	-75,9	.	.	21,2
<b>Ostatní změny v důsledku vývoje jiných proměnných</b>														
2005	172,7	74,3	98,3	2,1	0,9	1,2	29,0	10,0	69,0	-3,1	.	76,5	67,4	-1,8
2006	-128,1	56,7	-184,7	-1,5	0,7	-2,2	-28,3	-1,6	-109,6	19,8	.	8,7	38,4	1,2
2007	30,7	-16,9	47,6	0,3	-0,2	0,5	5,0	-13,6	-33,0	12,4	.	59,5	-15,7	-0,8
2008	-20,9	191,6	-212,5	-0,2	2,1	-2,3	18,0	87,4	-56,9	102,2	.	25,4	2,0	-7,3
<b>Tempo růstu zůstatků</b>														
2005	15,2	13,4	.	.	.	.	15,2	6,8	13,1	12,1	.	18,5	19,5	-5,9
2006	16,1	14,8	.	.	.	.	15,0	10,5	13,6	13,7	.	20,5	18,7	0,3
2007	15,7	14,3	.	.	.	.	15,1	14,7	10,0	9,8	.	21,2	20,0	1,6
2008	3,3	4,2	.	.	.	.	9,2	4,0	-0,5	5,3	.	1,6	3,2	1,0
2009 Q4	-1,3	-0,8	.	.	.	.	7,7	6,6	1,7	6,3	.	-9,0	-12,7	-1,2
2010 Q1	1,9	1,5	.	.	.	.	5,8	5,5	5,3	6,4	.	-3,0	-6,5	1,3
2010 Q2	2,6	2,2	.	.	.	.	4,4	3,0	3,4	5,6	.	0,6	-2,5	0,7

Zdroj: ECB.

1) Čisté deriváty jsou součástí aktiv.

**7.3 Platební bilance**  
(mld. EUR; transakce)

**2. Přímé investice**

	Rezidenti v zahraničí						Nerezidenti v eurozóně							
	Celkem	Základní kapitál a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezipodnikové úvěry)			Celkem	Základní kapitál a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezipodnikové úvěry)		
		Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI		Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)</b>														
2007	3 572,8	2 886,7	240,8	2 645,9	686,1	6,4	679,7	3 130,7	2 401,0	69,5	2 331,5	729,8	15,4	714,4
2008	3 744,4	2 946,9	234,8	2 712,1	797,5	9,3	788,2	3 217,0	2 405,5	77,0	2 328,5	811,6	16,4	795,1
2009 Q4	4 174,6	3 251,5	252,3	2 999,2	923,1	14,6	908,5	3 423,8	2 550,2	77,9	2 472,3	873,6	14,7	858,9
2010 Q1	4 318,6	3 362,2	264,9	3 097,3	956,4	15,3	941,1	3 469,4	2 640,3	80,0	2 560,2	829,1	14,9	814,2
<b>Transakce</b>														
2008	323,8	195,1	-4,8	199,9	128,7	-0,2	128,9	125,1	93,0	-1,3	94,3	32,1	1,6	30,4
2009	289,8	214,6	23,2	191,4	75,2	3,4	71,9	210,9	207,7	7,9	199,8	3,2	-0,7	3,9
2009 Q4	38,3	52,0	0,0	52,0	-13,7	1,7	-15,4	47,3	56,3	2,8	53,5	-9,0	-0,1	-9,0
2010 Q1	40,4	8,4	6,2	2,2	32,0	0,2	31,7	5,5	67,5	1,4	66,1	-62,1	-0,2	-61,9
2010 Q2	38,4	3,2	-0,2	3,4	35,2	0,5	34,7	7,4	8,8	2,0	6,8	-1,4	0,4	-1,8
2010 únor	16,1	6,9	3,9	2,9	9,2	0,2	9,0	-1,6	49,3	0,0	49,3	-50,9	4,5	-55,3
2010 březen	30,6	13,8	1,6	12,2	16,8	0,0	16,8	4,1	11,2	0,2	11,0	-7,1	-2,1	-5,0
2010 duben	15,7	1,3	0,8	0,5	14,4	0,3	14,1	4,3	5,3	0,4	4,9	-1,0	1,5	-2,5
2010 květen	13,9	3,3	-1,4	4,7	10,6	0,2	10,3	1,6	1,7	0,8	0,9	-0,2	1,0	-1,2
2010 červen	8,7	-1,5	0,3	-1,8	10,2	0,0	10,3	1,5	1,8	0,8	1,0	-0,3	-2,2	1,9
<b>Tempa růstu</b>														
2007	15,1	14,4	8,3	15,0	18,5	-55,0	18,7	14,7	14,6	8,8	14,7	15,3	6,3	15,4
2008	9,2	6,8	-2,0	7,6	18,9	-2,0	19,1	4,0	3,9	-1,8	4,1	4,5	9,9	4,4
2009 Q4	7,7	7,2	9,9	7,0	9,4	36,9	9,1	6,6	8,7	11,0	8,6	0,4	-4,5	0,5
2010 Q1	5,8	5,6	4,6	5,7	6,8	27,2	6,5	5,5	9,7	11,5	9,7	-6,3	-6,8	-6,3
2010 Q2	4,4	3,2	1,7	3,3	8,7	25,2	8,5	3,0	6,8	12,0	6,6	-8,0	-5,5	-8,0

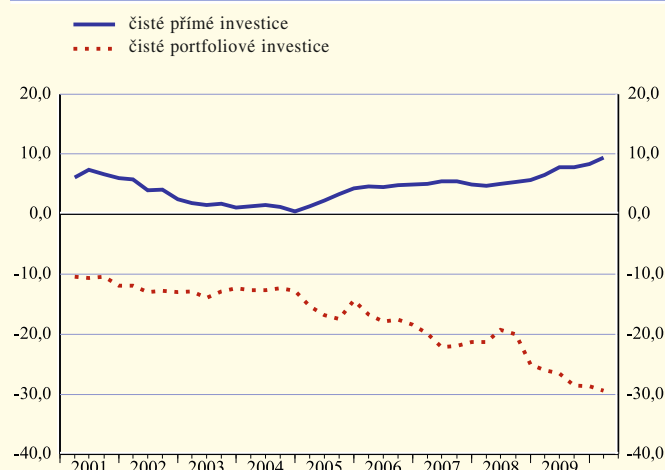
**C34 Investiční pozice eurozóny vůči zahraničí**

(zůstatky ke konci období; v % HDP)



**C35 Investiční pozice eurozóny – přímé a portfoliové investice**

(zůstatky ke konci období; v % HDP)



Zdroj: ECB.

### 7.3 Finanční účet

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

#### 3. Portfoliové investice – aktiva

	Celkem		Majetkové nástroje				Dluhové nástroje									
	Celkem		MFI		Jiné instituce než MFI		Dluhopisy				Nástroje peněžního trhu					
			Euro-systém	Vládní instituce	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Euro-systém	Vládní instituce	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI				
	1	2											3	4	5	6
<b>Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)</b>																
2007	4 631,6	1 961,8	136,7	2,8	1 825,1	44,6	2 279,7	990,2	16,4	1 289,5	17,2	390,1	297,3	34,6	92,8	0,5
2008	3 763,9	1 162,7	68,4	3,0	1 094,3	27,3	2 179,1	970,9	19,9	1 208,2	18,4	422,1	353,3	61,6	68,8	1,3
2009 Q4	4 196,6	1 474,4	79,2	3,4	1 395,2	34,4	2 327,7	916,7	17,0	1 411,0	38,3	394,5	329,3	44,9	65,2	2,0
2010 Q1	4 453,4	1 635,6	90,2	3,6	1 545,3	39,1	2 431,9	939,0	17,3	1 492,9	35,7	385,9	316,7	41,0	69,2	0,6
<b>Transakce</b>																
2007	438,5	64,7	26,7	0,0	38,0	8,2	290,5	148,0	4,9	142,4	3,3	83,3	63,3	26,3	20,0	0,8
2008	-10,2	-103,9	-38,4	0,6	-65,6	-0,2	96,7	44,1	3,2	52,6	2,6	-3,0	26,8	15,1	-29,8	0,4
2009	68,2	45,1	-2,9	-0,2	48,0	1,6	24,3	-101,5	-3,5	125,8	17,2	-1,2	3,1	-12,7	-4,3	1,0
2009 Q4	32,0	34,3	-0,5	-0,2	34,9	0,4	20,1	-12,2	-0,5	32,3	-1,5	-22,4	-20,3	1,3	-2,1	0,8
2010 Q1	64,9	34,5	9,2	0,0	25,3	1,0	51,7	3,7	0,2	48,0	-1,8	-21,4	-20,2	-6,1	-1,1	-1,5
2010 Q2	-6,7	-6,1	0,4	-0,2	-6,6	.	8,0	-18,1	0,8	26,1	.	-8,6	-16,2	-5,4	7,5	.
2010 únor	8,4	4,0	2,0	0,0	1,9	.	14,1	4,1	0,0	9,9	.	-9,6	-10,2	-1,0	0,5	.
2010 břez	25,2	18,4	6,5	0,0	11,8	.	33,5	5,0	0,1	28,5	.	-26,6	-22,6	-7,4	-4,0	.
2010 dub	17,3	6,4	2,7	-0,2	3,7	.	14,3	5,3	0,6	9,0	.	-3,4	-6,9	0,7	3,4	.
2010 květ	-12,3	-15,6	-0,9	0,0	-14,7	.	-1,1	-14,5	1,0	13,4	.	4,3	-0,4	7,8	4,7	.
2010 čen	-11,7	3,0	-1,4	0,0	4,4	.	-5,2	-8,9	-0,8	3,8	.	-9,5	-8,9	-13,9	-0,7	.
<b>Tempa růstu</b>																
2007	10,0	3,3	22,3	-0,5	2,0	21,3	13,9	16,6	38,9	11,9	23,2	23,9	23,7	272,7	29,4	277,4
2008	-0,5	-6,2	-30,0	24,6	-4,5	-0,5	4,3	4,6	20,4	4,1	15,6	-0,6	9,1	41,9	-32,3	71,6
2009 Q4	1,7	3,3	-4,5	-7,2	3,7	5,8	1,0	-10,3	-17,7	10,3	93,2	-0,9	0,1	-22,0	-5,9	73,2
2010 Q1	5,3	9,3	16,5	-7,0	8,9	7,4	5,9	-5,2	-5,6	14,6	93,7	-11,1	-11,4	-32,1	-9,8	-67,0
2010 Q2	3,4	7,9	17,4	-10,7	7,4	.	4,7	-3,6	-1,7	10,5	.	-16,9	-18,6	-39,1	-9,5	.

#### 4. Portfoliové investice – pasiva

	Celkem		Majetkové nástroje			Dluhové nástroje						
	Celkem		MFI	Jiné instituce než MFI	Dluhopisy			Nástroje peněžního trhu				
					Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI		
	1	2	3	4							5	6
<b>Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)</b>												
2007	6 556,5	3 272,5	594,6	2 677,9	3 041,1	1 143,5	1 897,6	1 118,5	243,0	141,5	101,5	76,1
2008	6 078,6	2 168,7	640,7	1 528,0	3 466,5	1 263,8	2 202,8	1 357,1	443,3	108,9	334,4	272,9
2009 Q4	6 761,8	2 692,9	689,3	2 003,6	3 510,1	1 150,0	2 360,1	1 519,3	558,8	86,9	471,8	418,5
2010 Q1	7 102,0	2 813,9	663,2	2 150,7	3 733,5	1 189,5	2 544,0	1 656,9	554,6	113,4	441,1	389,4
<b>Transakce</b>												
2008	333,9	-107,1	94,8	-201,9	236,3	26,3	210,0	196,7	204,7	-20,1	224,8	194,6
2009	376,9	123,7	9,3	114,4	119,1	-16,3	135,4	127,8	134,1	1,2	132,9	156,4
2009 Q4	85,9	34,2	-4,2	38,4	27,3	5,4	22,0	11,1	24,4	18,2	6,2	4,4
2010 Q1	87,3	4,9	-21,5	26,4	72,2	13,6	58,6	84,4	10,2	35,5	-25,3	-18,2
2010 Q2	93,1	19,1	3,9	15,2	88,6	-3,1	91,7	.	-14,6	-6,2	-8,4	.
2010 únor	10,7	22,1	-8,5	30,6	-11,4	-17,5	6,2	.	0,0	13,5	-13,5	.
2010 břez	23,9	-0,1	-3,3	3,2	31,1	0,2	30,9	.	-7,1	13,1	-20,2	.
2010 dub	49,6	-3,9	1,0	-4,9	49,7	17,9	31,8	.	3,8	5,7	-2,0	.
2010 květ	52,1	4,1	-9,9	14,0	39,4	-7,5	46,8	.	8,6	1,6	7,0	.
2010 čen	-8,5	18,9	12,8	6,1	-0,5	-13,5	13,1	.	-26,9	-13,5	-13,5	.
<b>Tempa růstu</b>												
2007	9,8	5,5	4,4	5,8	13,3	15,5	12,1	13,9	29,6	55,3	10,1	32,0
2008	5,3	-4,7	16,2	-9,8	7,8	2,3	11,1	17,6	81,5	-13,3	215,6	271,7
2009 Q4	6,3	5,6	1,4	7,3	3,4	-1,3	6,1	9,4	30,2	7,7	39,3	58,0
2010 Q1	6,4	6,6	-1,7	9,7	3,4	0,8	4,7	10,0	29,7	89,1	20,5	29,3
2010 Q2	5,6	5,0	-1,5	7,3	4,7	0,6	6,7	.	14,8	90,4	3,8	.

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
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)															
2007	5 382,9	36,9	35,6	1,4	3 354,4	3 283,2	71,2	107,8	12,7	48,8	13,7	1 883,7	196,2	1 520,0	473,1
2008	5 468,8	28,8	27,7	1,0	3 280,7	3 221,6	59,1	101,0	12,1	40,9	7,2	2 058,3	186,1	1 647,7	461,7
2009 Q4	4 929,1	29,7	29,4	0,3	2 842,3	2 811,7	30,6	123,8	8,4	62,2	10,0	1 933,3	184,9	1 514,8	409,3
2010 Q1	5 132,1	24,1	23,8	0,3	2 966,9	2 933,1	33,8	122,2	8,4	58,3	6,5	2 018,9	187,0	1 584,5	425,4
Transakce															
2007	962,8	22,0	22,0	0,0	546,7	539,5	7,2	-7,8	-1,4	-7,4	-5,5	401,9	14,1	344,9	54,9
2008	85,3	-9,4	-9,4	0,0	-48,4	-64,8	16,5	-7,0	-1,1	-7,2	-6,0	150,0	2,8	88,3	-41,1
2009	-491,0	-2,4	-2,4	0,0	-417,4	-396,9	-20,5	9,6	-0,3	8,0	1,1	-80,9	3,0	-86,6	-21,3
2009 Q4	-21,4	5,5	5,5	0,0	-7,3	-5,2	-2,1	6,7	0,0	6,3	1,1	-26,2	0,5	-28,3	-20,3
2010 Q1	84,4	-7,0	-7,0	0,0	55,7	52,6	3,2	-7,3	-0,1	-8,0	-3,7	43,0	-1,0	31,4	-0,8
Q2	41,0	-3,2	.	.	2,9	.	.	5,9	.	.	5,7	35,4	.	.	8,9
2010 únor	27,4	-1,7	.	.	15,3	.	.	-1,0	.	.	0,9	14,9	.	.	4,0
břez	-8,7	-0,2	.	.	-22,1	.	.	-2,2	.	.	-1,6	15,8	.	.	-4,1
dub	96,2	1,2	.	.	70,7	.	.	4,9	.	.	4,9	19,4	.	.	5,7
květ	92,7	-3,9	.	.	74,4	.	.	0,5	.	.	0,6	21,6	.	.	12,1
čen	-147,8	-0,5	.	.	-142,2	.	.	0,5	.	.	0,2	-5,6	.	.	-8,9
Tempa růstu															
2007	21,2	157,3	173,7	-1,7	18,6	18,8	11,3	-6,5	-9,8	-12,6	-28,6	27,2	7,5	29,6	13,9
2008	1,6	-26,2	-26,9	5,0	-1,4	-2,0	23,4	-6,5	-8,9	-14,7	-43,8	8,0	1,4	5,9	-8,9
2009 Q4	-9,0	-10,6	-11,7	0,2	-12,7	-12,3	-36,8	9,0	-2,4	16,5	16,2	-3,9	1,5	-5,5	-3,7
2010 Q1	-3,0	-4,7	-4,8	1,6	-4,0	-3,6	-27,8	-3,7	-3,5	-11,1	-67,2	-1,2	2,8	-3,0	-3,2
Q2	0,6	-37,6	.	.	-1,1	.	.	4,4	.	.	-12,3	3,6	.	.	1,8

## 6. Ostatní investice – pasiva

	Celkem	Eurosystém			MFI kromě Eurosystému			Vládní instituce				Ostatní sektory			
		Celkem	Úvěry/ oběživo a vklady	Ostatní aktiva	Celkem	Úvěry/ oběživo a vklady	Ostatní aktiva	Celkem	Obchodní úvěry	Úvěry	Ostatní pasiva	Celkem	Obchodní úvěry	Úvěry	Ostatní pasiva
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)															
2007	5 468,6	201,7	201,4	0,2	3 935,1	3 872,6	62,5	52,3	0,0	46,9	5,4	1 279,5	156,9	1 009,7	112,8
2008	5 653,6	482,3	481,9	0,4	3 751,8	3 698,1	53,6	61,9	0,0	58,0	3,9	1 357,6	170,2	1 069,6	117,8
2009 Q4	4 920,1	251,9	251,6	0,3	3 398,0	3 359,7	38,3	55,1	0,0	51,1	4,0	1 215,1	175,1	927,0	113,0
2010 Q1	5 129,9	252,1	251,4	0,8	3 578,1	3 534,8	43,2	60,7	0,0	56,5	4,1	1 239,1	174,2	938,4	126,5
Transakce															
2007	943,1	89,6	89,6	0,0	625,1	620,4	4,6	-1,0	0,0	-2,0	1,0	229,5	10,0	220,5	-1,1
2008	169,0	280,7	280,6	0,1	-178,9	-190,0	11,1	9,4	0,0	10,8	-1,4	57,8	10,9	47,3	-0,4
2009	-724,3	-228,2	-233,0	4,7	-357,1	-345,8	-11,3	-6,9	0,0	-6,8	-0,1	-132,1	0,9	-110,6	-22,4
2009 Q4	-98,3	-13,3	-13,1	-0,2	-84,0	-84,7	0,8	-3,9	0,0	-4,6	0,7	2,9	1,1	7,1	-5,3
2010 Q1	124,2	-5,3	-5,7	0,4	100,6	95,7	4,9	5,8	0,0	6,1	-0,3	23,0	-1,9	15,9	9,0
Q2	-4,1	-0,5	.	.	-19,2	.	.	8,4	.	.	.	7,3	.	.	.
2010 únor	38,7	3,3	.	.	30,5	.	.	4,9	.	.	.	0,0	.	.	.
břez	23,4	-1,7	.	.	-2,0	.	.	-0,2	.	.	.	27,3	.	.	.
dub	83,7	2,0	.	.	90,4	.	.	1,0	.	.	.	-9,7	.	.	.
květ	59,5	9,6	.	.	38,4	.	.	7,0	.	.	.	4,6	.	.	.
čen	-147,2	-12,1	.	.	-147,9	.	.	0,3	.	.	.	12,4	.	.	.
Tempa růstu															
2007	20,0	68,1	68,2	-6,9	18,0	18,2	9,2	-1,8	27,4	-4,0	20,7	20,9	6,8	26,4	0,5
2008	3,2	141,3	141,4	20,8	-4,5	-4,9	17,8	18,1	-20,1	23,0	-25,1	4,5	6,8	4,6	-0,9
2009 Q4	-12,7	-47,1	-48,1	644,2	-9,5	-9,3	-20,3	-11,0	-148,2	-11,6	-3,9	-9,6	0,3	-10,3	-18,1
2010 Q1	-6,5	-37,6	-38,4	114,0	-3,9	-3,8	-8,0	0,4	-141,7	-0,4	14,5	-4,5	2,2	-5,4	-7,9
Q2	-2,5	-20,1	.	.	-2,3	.	.	18,8	.	.	.	0,2	.	.	.

Zdroj: ECB.

## 7.3 Finanční účet

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

### 7. Rezervní aktiva

	Rezervní aktiva													Memo položky			Přidělení SDR
	Celkem	Měnové zlato		Zvláštní práva čerpání (SDR)	Rezervní pozice u MMF	Devizová aktiva								Ostatní pohledávky čistě odliš v cizí měně	Ostatní aktiva v cizí měně	Předem dané krátkodobé	
		V mld. EUR	V troj- ských uncích ryziho 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	17	
<b>Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)</b>																	
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	5,6
2007	347,2	201,0	353,688	4,6	3,6	138,0	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,3	0,0	44,3	-38,5	5,3
2008	374,2	217,0	349,207	4,7	7,3	145,1	7,6	8,0	129,5	0,6	111,3	17,6	0,0	0,1	262,8	-245,7	5,5
2009 Q3	430,8	236,1	347,217	49,8	11,7	133,2	12,7	7,1	113,2	0,5	89,8	22,9	0,2	0,0	56,7	-42,4	50,9
2009 Q4	462,4	266,1	347,180	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2
2010 Q1	498,7	287,3	347,176	52,7	12,4	146,3	9,9	10,6	126,1	0,6	99,6	26,0	-0,3	0,0	28,8	-23,0	53,0
2010 čen	583,3	351,9	347,156	56,3	16,3	158,8	9,2	13,0	136,8	-	-	-	-0,3	0,0	32,7	-24,2	56,7
2010 čec	535,6	311,4	347,018	54,5	15,8	154,0	6,1	17,1	130,7	-	-	-	0,1	0,0	29,8	-25,4	54,9
<b>Transakce</b>																	
2007	5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	0,0	-	-	-
2008	3,4	-2,7	-	-0,1	3,8	2,4	5,0	-15,7	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,0	-	-	-
2009	-4,5	-2,0	-	0,5	3,4	-6,3	3,3	-1,2	-9,5	0,0	-14,1	4,6	1,2	0,0	-	-	-
2009 Q4	0,1	0,0	-	0,7	-1,4	0,8	-0,9	0,5	1,1	0,0	1,5	-0,4	0,1	0,0	-	-	-
2010 Q1	4,6	0,0	-	-0,2	1,8	3,1	-2,5	2,0	3,6	0,0	1,9	1,7	-0,1	0,0	-	-	-
2010 Q2	-1,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Tempa růstu</b>																	
2006	0,3	-2,4	-	11,6	-49,0	7,7	-48,4	12,7	13,4	0,0	29,2	-15,3	-	-	-	-	-
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	14,9	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-	-
2008	1,0	-1,3	-	-2,6	105,3	1,7	67,7	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2009 Q4	-1,2	-0,9	-	-2,6	44,6	-4,3	43,1	-22,6	-7,3	1,0	-12,8	25,6	-	-	-	-	-
2010 Q1	1,3	-0,5	-	-3,8	51,2	1,9	-12,8	147,7	-1,6	1,0	-5,3	15,7	-	-	-	-	-
2010 Q2	0,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

### 8. Hrubý zahraniční dluh

	Celkem	Podle nástrojů					Podle sektorů (bez přímých investic)				
		Úvěry, oběživo a vklady	Nástroje peněžního trhu	Dluhopisy	Obchodní úvěry	Ostatní závazky	Přímé investice: mezipodnikové úvěry	Vládní instituce	Eurosystém	MFI (bez Eurosystému)	Ostatní sektory
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
<b>Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)</b>											
2006	8 683,9	4 425,5	217,5	2 697,9	144,1	150,8	1 048,0	1 115,2	116,3	4 586,8	1 817,5
2007	9 972,8	5 130,6	243,0	3 041,1	157,0	181,0	1 220,2	1 246,8	201,7	5 220,1	2 084,0
2008	10 941,3	5 307,6	443,3	3 466,5	170,2	175,8	1 377,8	1 692,0	482,3	5 124,4	2 264,7
2009 Q3	10 461,0	4 677,0	546,8	3 502,3	179,4	150,8	1 404,6	1 934,4	264,3	4 691,5	2 166,1
2009 Q4	10 388,7	4 589,4	558,8	3 510,1	175,1	155,7	1 399,7	1 992,9	251,9	4 635,0	2 109,2
2010 Q1	10 781,6	4 781,1	554,6	3 733,5	174,3	174,6	1 363,7	2 106,9	252,1	4 881,0	2 177,9
<b>Zůstatky v % HDP</b>											
2006	101,4	51,7	2,5	31,5	1,7	1,8	12,2	13,0	1,4	53,6	21,2
2007	110,5	56,9	2,7	33,7	1,7	2,0	13,5	13,8	2,2	57,8	23,1
2008	118,4	57,4	4,8	37,5	1,8	1,9	14,9	18,3	5,2	55,4	24,5
2009 Q3	116,2	52,0	6,1	38,9	2,0	1,7	15,6	21,5	2,9	52,1	24,1
2009 Q4	116,0	51,2	6,2	39,2	2,0	1,7	15,6	22,2	2,8	51,7	23,5
2010 Q1	120,0	53,2	6,2	41,6	1,9	1,9	15,2	23,5	2,8	54,3	24,2

Zdroj: ECB.

## 7.3 Finanční účet

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

## 9. 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
<b>2008</b>	<b>Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)</b>														
<b>Přímé investice</b>	527,4	-93,0	-2,1	-30,2	-293,9	233,6	-0,3	41,1	35,2	-9,5	126,2	-68,7	-7,1	-0,2	503,3
Mimo eurozónu	3 744,4	1 255,3	34,9	93,9	865,7	260,8	0,0	104,1	38,8	71,7	384,5	734,6	418,5	0,1	736,8
Základní kapitál/ reinvestovaný zisk	2 946,9	967,5	30,1	60,3	660,1	216,9	0,0	83,3	32,0	53,6	335,3	551,3	386,7	0,0	537,4
Ostatní kapitál	797,5	287,9	4,8	33,6	205,7	43,8	0,0	20,7	6,9	18,1	49,2	183,4	31,9	0,0	199,4
V eurozóně	3 217,0	1 348,3	37,0	124,1	1 159,7	27,1	0,3	63,0	3,6	81,2	258,3	803,3	425,6	0,3	233,4
Základní kapitál/ reinvestovaný zisk	2 405,5	1 096,8	28,3	97,4	956,9	13,9	0,2	50,6	0,8	68,7	191,1	590,8	284,1	0,1	122,5
Ostatní kapitál	811,6	251,5	8,7	26,7	202,8	13,2	0,1	12,4	2,9	12,5	67,2	212,5	141,6	0,2	110,9
<b>Portfoliové investice</b>	3 763,9	1 242,2	63,7	122,4	895,5	80,7	80,0	82,8	25,6	213,4	95,4	1 225,8	458,4	30,5	389,8
Základní kapitál	1 162,7	228,7	6,4	19,9	191,7	9,8	0,9	18,2	22,8	84,5	81,3	378,8	197,8	2,0	148,6
Dluhové nástroje	2 601,3	1 013,6	57,3	102,5	703,7	71,0	79,1	64,6	2,9	128,8	14,1	847,0	260,6	28,5	241,3
Dluhopisy	2 179,1	849,1	50,3	81,5	569,1	70,3	77,8	61,6	2,3	61,7	12,6	705,4	238,2	28,4	219,9
Nástroje peněžního trhu	422,1	164,5	6,9	21,0	134,6	0,6	1,3	3,0	0,6	67,1	1,5	141,5	22,4	0,1	21,4
<b>Ostatní investice</b>	-184,8	-91,1	51,1	28,0	-110,4	108,8	-168,6	-6,2	-16,0	-10,2	-131,2	-286,3	-0,4	1,8	354,8
Aktiva	5 468,8	2 419,7	100,9	83,3	2 020,2	201,8	13,4	25,7	34,0	109,4	276,5	852,5	638,2	58,7	1 054,0
Vládní instituce	101,0	15,0	0,7	0,4	3,6	0,7	9,7	0,0	1,8	0,2	0,1	3,4	1,4	40,1	39,1
MFI	3 309,5	1 731,1	83,9	58,3	1 419,1	167,9	1,9	16,8	14,5	79,0	164,5	418,9	367,7	18,2	498,8
Jiné sektory	2 058,3	673,5	16,4	24,6	597,5	33,3	1,8	8,9	17,7	30,3	111,9	430,2	269,2	0,5	516,2
Pasiva	5 653,6	2 510,8	49,8	55,3	2 130,6	93,0	182,0	32,0	50,0	119,5	407,7	1 138,8	638,6	57,0	699,2
Vládní instituce	61,9	32,5	0,0	0,1	2,5	0,0	29,7	0,0	0,0	0,6	0,5	7,0	0,3	17,7	3,3
MFI	4 234,1	1 907,6	38,9	33,5	1 664,9	70,0	100,2	24,4	32,1	91,2	328,7	751,1	535,1	36,8	527,2
Jiné sektory	1 357,6	570,8	10,8	21,7	463,2	23,0	52,0	7,5	17,9	27,8	78,6	380,8	103,2	2,5	168,7
<b>2.Q 2009 až 1.Q 2010</b>	<b>Kumulované transakce</b>														
<b>Přímé investice</b>	49,3	1,8	1,7	-7,3	3,2	4,2	0,0	0,6	2,1	1,9	13,7	-28,8	44,3	-0,2	14,0
Mimo eurozónu	227,8	37,3	2,8	5,8	29,9	-1,2	0,0	8,5	2,4	2,0	34,8	56,4	42,3	0,0	44,2
Základní kapitál/ reinvestovaný zisk	168,8	30,4	1,6	5,6	22,8	0,3	0,0	9,4	-0,7	2,4	13,5	51,8	32,8	0,0	29,1
Ostatní kapitál	59,0	6,9	1,2	0,2	7,1	-1,5	0,0	-1,0	3,0	-0,5	21,3	4,6	9,5	0,0	15,1
V eurozóně	178,5	35,4	1,0	13,1	26,7	-5,4	0,0	7,9	0,3	0,1	21,1	85,2	-2,0	0,2	30,3
Základní kapitál/ reinvestovaný zisk	233,8	56,3	1,1	19,5	40,0	-4,3	0,0	7,6	0,3	2,3	11,8	87,2	51,1	0,2	16,9
Ostatní kapitál	-55,2	-20,9	-0,1	-6,4	-13,3	-1,1	0,0	0,3	0,0	-2,2	9,3	-1,9	-53,2	0,0	13,4
<b>Portfoliové investice</b>	203,7	102,9	12,2	28,1	28,0	13,2	21,4	5,5	8,4	-15,7	5,1	26,2	-33,9	-0,2	105,3
Základní kapitál	117,9	24,9	1,1	3,1	20,1	0,7	0,0	2,8	8,9	13,6	5,8	21,7	-7,4	0,0	47,7
Dluhové nástroje	85,7	78,0	11,2	25,0	7,9	12,5	21,4	2,7	-0,5	-29,4	-0,7	4,5	-26,4	-0,2	57,6
Dluhopisy	131,3	98,9	7,9	27,5	34,7	11,1	17,7	1,8	-0,6	-17,8	0,9	8,8	-16,3	-0,3	56,0
Nástroje peněžního trhu	-45,6	-20,9	3,2	-2,5	-26,8	1,4	3,7	0,9	0,2	-11,5	-1,6	-4,3	-10,1	0,1	1,6
<b>Ostatní investice</b>	181,8	-65,9	0,6	-6,1	-40,9	-22,7	3,2	6,2	24,7	-5,2	55,0	150,7	79,6	-0,5	-62,7
Aktiva	-175,2	-38,9	9,2	0,6	-42,1	-8,5	2,0	-0,4	5,1	-10,2	-34,4	-83,2	25,4	1,6	-40,1
Vládní instituce	-4,2	-5,8	-0,3	5,0	-10,7	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	1,1	0,8
MFI	-126,3	-33,4	8,5	-7,0	-27,3	-8,6	1,0	-0,7	2,4	-8,0	-10,8	-39,4	14,1	0,4	-50,9
Jiné sektory	-44,8	0,3	1,0	2,5	-4,2	0,1	1,0	0,3	2,7	-2,2	-23,6	-43,8	11,5	0,0	10,0
Pasiva	-357,0	27,1	8,6	6,7	-1,2	14,1	-1,1	-6,6	-19,6	-5,0	-89,4	-233,9	-54,2	2,1	22,6
Vládní instituce	0,2	1,1	0,0	0,0	0,7	0,0	0,4	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,0	-1,2	0,1
MFI	-295,6	57,4	9,5	5,2	39,5	9,6	-6,4	-4,2	-19,3	-7,3	-93,3	-172,0	-58,6	3,4	-1,7
Jiné sektory	-61,6	-31,4	-0,9	1,5	-41,4	4,6	4,9	-2,4	-0,3	2,4	3,8	-62,1	4,4	-0,1	24,2

Zdroj: ECB.

## 7.4 Měnové vyjádření platební bilance <sup>1)</sup>

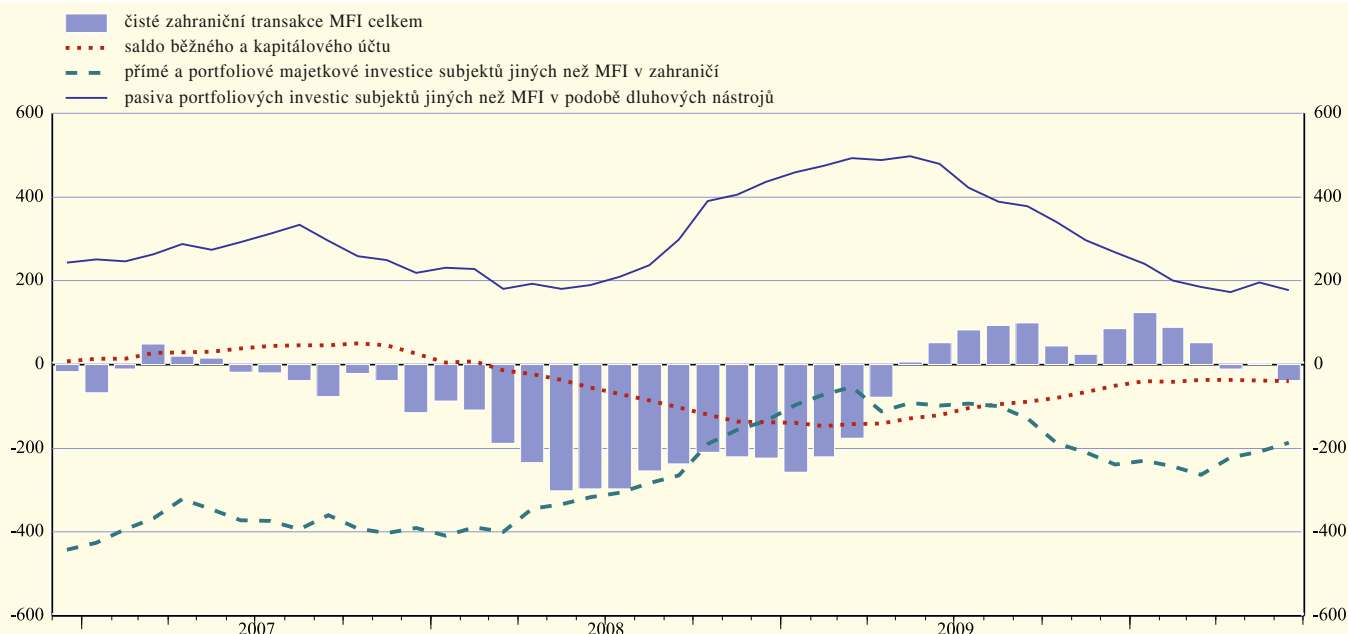
(mld. EUR; transakce)

### Položky platební bilance odrážející čisté transakce MFI

	Celkem	Saldo běžného a kapitálového účtu	Transakce jiných subjektů než MFI								Finanční deriváty	Chyby a opomenutí
			Přímé investice		Portfoliové investice				Ostatní investice			
			Investice rezidentů v zahraničí	Investice nerezidentů v eurozóně	Aktiva		Pasiva		Aktiva	Pasiva		
					Majetkové cenné papíry	Dluhové cenné papíry	Majetkové cenné papíry	Dluhové cenné papíry				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2007	-114,3	25,6	-459,4	395,0	-38,8	-162,6	144,5	218,4	-394,3	228,5	-64,0	-7,4
2008	-224,1	-137,0	-329,3	124,5	65,5	-22,4	-202,2	435,4	-143,8	67,7	-62,4	-20,2
2009	85,0	-49,7	-263,2	203,7	-48,0	-121,5	114,4	268,3	71,3	-139,0	42,1	6,8
2009 Q2	77,9	-19,8	-79,7	85,7	-9,7	-73,1	46,3	90,2	64,5	-58,3	22,9	8,9
Q3	3,5	-2,2	-63,3	36,9	-35,9	-23,2	77,7	33,4	0,7	-30,9	-4,5	14,8
Q4	42,0	8,0	-36,6	44,6	-34,9	-30,2	38,4	28,1	19,5	-1,0	7,9	-1,8
2010 Q1	-71,7	-22,9	-34,0	4,2	-25,3	-46,9	26,4	33,3	-35,7	28,8	1,8	-1,6
Q2	-12,2	-22,6	-38,1	5,0	6,6	-33,7	15,2	83,3	-41,3	15,6	-0,9	-1,3
2009 čen	53,6	1,8	-15,7	-7,6	-13,1	6,7	45,8	18,0	-11,8	14,1	0,5	14,8
čec	0,6	9,0	-10,8	18,9	-16,5	-21,2	35,3	-33,5	2,2	0,3	6,4	10,4
srp	20,4	-5,5	-13,9	17,1	-12,1	-22,1	48,3	5,1	9,4	-12,2	-9,8	16,3
září	-17,5	-5,6	-38,6	0,9	-7,3	20,1	-5,9	61,8	-10,9	-18,9	-1,1	-11,9
říj	14,6	-1,6	-18,9	23,8	-13,1	-9,8	-21,2	46,4	-28,0	35,0	1,6	0,5
list	-7,9	-1,4	-11,9	10,6	-14,7	-18,3	6,7	10,8	2,6	9,6	-0,1	-2,0
pros	35,3	11,0	-5,9	10,2	-7,1	-2,0	53,0	-29,1	44,9	-45,7	6,4	-0,4
2010 led	-29,5	-12,8	6,9	4,3	-11,6	-12,0	-7,4	30,0	-8,2	-3,2	3,6	-19,2
únor	-8,4	-7,9	-11,9	-6,0	-1,9	-10,5	30,6	-7,4	-13,9	4,9	-0,7	16,3
břez	-33,7	-2,1	-29,0	6,0	-11,8	-24,4	3,2	10,7	-13,6	27,1	-1,0	1,3
dub	-44,8	-7,7	-14,6	2,3	-3,7	-12,4	-4,9	29,8	-24,3	-8,7	0,3	-1,0
květ	19,8	-16,0	-15,0	-0,2	14,7	-18,1	14,0	53,8	-22,1	11,6	-2,5	-0,3
čec	12,8	1,0	-8,5	2,9	-4,4	-3,1	6,1	-0,4	5,1	12,7	1,3	0,0
<i>12měsíční kumulované transakce</i>												
2010 čen	-38,4	-39,7	-172,1	90,7	-89,6	-133,9	157,8	178,1	-56,8	12,6	4,4	10,1

### C36 Hlavní položky platební bilance odrážející vývoj čistých zahraničních transakcí MFI <sup>1)</sup>

(mld. EUR; 12měsíční kumulované transakce)



Zdroj: ECB

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



## 7.5 Zahraniční obchod

1. Hodnoty a objem podle skupiny výrobků <sup>1)</sup>

(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)														
2008	3,9	8,2	1 561,6	771,0	338,1	414,0	1 303,9	1 610,3	1 019,2	232,8	334,0	1 021,3	293,6	
2009	-18,2	-22,1	1 274,3	625,4	261,7	353,1	1 060,0	1 259,1	725,7	191,9	314,5	838,6	174,5	
2009 Q3	-19,6	-25,7	318,1	156,8	64,5	88,6	265,4	312,6	179,3	47,3	79,1	206,6	47,5	
2010 Q4	-8,6	-14,5	330,1	163,3	67,2	92,6	275,3	320,9	189,4	47,2	78,4	211,5	49,3	
2010 Q1	12,9	9,7	354,4	176,0	68,6	98,7	292,5	350,9	209,4	51,9	81,8	232,2	53,1	
2010 Q2	22,8	26,9	377,1	.	.	.	314,8	381,5	.	.	.	251,6	.	
2010 led	4,3	1,2	112,4	56,6	20,5	31,4	92,3	111,3	66,9	16,6	26,9	74,7	17,3	
únor	9,9	6,5	116,3	57,8	22,6	32,3	94,6	113,9	68,3	16,4	26,5	74,8	16,1	
břez	22,9	20,9	125,7	61,6	25,6	35,0	105,6	125,6	74,1	19,0	28,5	82,7	19,6	
dub	17,7	20,2	122,1	61,4	23,7	33,5	100,8	122,1	73,9	17,6	27,2	80,5	19,2	
kvěť	23,5	29,4	124,3	.	.	.	103,8	127,0	.	.	.	83,5	.	
čec	27,0	31,1	130,8	.	.	.	110,2	132,4	.	.	.	87,6	.	
Indexy objemu (2000 = 100; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)														
2008	1,4	0,1	143,4	136,7	154,2	147,0	142,3	126,9	119,3	140,4	144,5	133,3	108,1	
2009	-16,8	-14,5	119,1	114,7	117,8	126,8	115,4	108,8	99,7	114,0	135,4	110,5	97,2	
2009 Q2	-21,7	-19,3	116,4	113,3	114,8	122,5	112,6	106,1	96,5	111,2	133,7	107,3	97,6	
2010 Q3	-17,5	-15,9	118,8	115,2	116,0	126,7	115,7	106,9	96,4	114,0	136,1	109,6	95,3	
2010 Q4	-6,0	-7,8	123,7	119,9	121,7	133,6	120,7	110,9	102,1	115,1	138,4	114,1	95,5	
2010 Q1	11,5	4,2	130,0	126,1	123,7	138,6	126,2	115,7	106,5	122,2	140,3	121,4	94,8	
2009 pros	1,0	-2,7	125,3	121,7	126,5	132,4	122,6	112,2	102,4	117,6	140,5	115,4	94,3	
2010 led	3,7	-3,0	124,7	122,2	111,5	134,5	120,1	111,6	104,3	118,4	137,5	117,7	95,0	
únor	9,1	1,7	127,8	124,4	121,9	135,1	122,1	113,0	104,4	116,2	136,8	117,8	87,7	
břez	20,4	13,6	137,6	131,7	137,7	146,1	136,4	122,6	110,9	132,0	146,7	128,8	101,7	
dub	12,8	8,1	132,4	129,4	126,9	139,4	129,3	116,2	107,1	122,6	136,6	123,1	92,7	
kvěť	17,8	16,0	133,7	.	.	.	132,0	119,7	.	.	.	127,7	.	

2. Ceny <sup>2)</sup>

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

	Vývozní ceny průmyslových výrobců (f.o.b.) <sup>3)</sup>							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			
podíl v %	100,0	100,0	32,2	46,3	17,7	3,8	99,4	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2008	103,5	1,6	1,5	-0,4	2,4	25,2	1,5	112,7	6,5	0,2	-3,4	2,4	28,2	0,8
2009	100,9	-2,5	-4,1	0,6	0,5	-26,5	-2,5	102,2	-9,4	-5,8	-0,8	0,2	-26,5	-3,8
2009 Q4	100,6	-2,0	-5,2	-1,1	-0,5	6,8	-1,9	103,4	-3,3	-4,9	-2,1	-2,9	-2,9	-3,2
2010 Q1	102,5	1,3	-0,3	-0,2	0,7	37,8	1,4	107,6	6,1	2,5	-1,1	-0,9	26,7	1,5
2010 Q2	105,1	4,1	5,2	0,8	2,5	34,7	4,1	113,1	11,4	10,9	0,8	2,7	33,3	6,1
2010 led	101,8	0,4	-1,7	-0,7	0,4	32,2	0,5	106,2	4,6	0,5	-1,4	-1,3	22,9	0,4
únor	102,6	1,2	-0,5	-0,1	0,4	36,5	1,3	107,3	5,5	2,0	-1,2	-1,2	25,3	1,1
břez	103,3	2,4	1,3	0,3	1,1	44,4	2,4	109,3	8,1	5,0	-0,8	-0,3	31,8	2,9
dub	104,3	3,5	3,6	0,2	1,6	47,9	3,6	112,2	11,6	8,5	-0,6	0,8	42,2	4,6
kvěť	105,1	4,3	5,4	0,9	2,7	34,8	4,3	112,9	11,6	11,4	0,9	3,0	33,5	6,4
čec	105,7	4,5	6,4	1,4	3,2	23,6	4,5	114,1	11,1	12,9	2,0	4,5	25,3	7,2

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 deflátor v tabulce 5.1.3 pokrývá veškeré zboží a služby a zahrnuje přeshraniční obchod v rámci eurozóny.
- Vývozní ceny průmyslových výrobců se týkají přímých transakcí mezi domácími výrobci a zahraničními zákazníky. Narozdíl od údajů pro hodnoty a objemy v tabulce 1 nejsou zahrnuty vývozy velkoobchodníků a reexportní operace.

## 7.5 Zahraniční obchod

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

### 3. Teritoriální členění

	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)				Rusko	Švýcarsko	Turecko	Spojené státy	Asie		Afrika	Latinská Amerika	Ostatní země	
		Dánsko	Švédsko	Velká Británie	Ostatní					Čína	Japonsko				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Vývoz (f.o.b.)</b>															
2008	1 561,6	35,1	53,9	220,4	233,7	78,5	86,7	42,7	186,5	309,5	65,7	33,7	100,2	68,1	146,1
2009	1 274,3	27,4	41,1	174,4	177,3	49,3	78,4	34,3	151,6	282,1	68,0	28,7	91,4	53,9	113,1
2009 Q1	316,4	7,3	10,0	42,5	43,8	12,6	20,2	7,7	39,2	66,8	15,2	7,2	23,3	13,1	30,0
Q2	309,7	6,6	9,8	42,6	42,7	12,1	19,0	8,3	38,2	69,4	16,8	7,0	22,6	12,4	26,0
Q3	318,1	6,9	10,5	44,5	44,9	12,1	19,2	9,0	36,2	70,7	17,4	7,1	22,4	14,0	27,7
Q4	330,1	6,7	10,8	44,8	45,9	12,5	20,0	9,3	38,0	75,1	18,6	7,4	23,1	14,4	29,5
2010 Q1	354,4	7,0	11,7	46,5	48,2	13,4	21,4	10,7	41,0	81,7	22,3	8,1	24,9	16,8	31,2
Q2	377,1	.	.	.	.	15,4	22,9	11,5	45,0	88,1	23,5	8,7	25,5	18,8	.
2010 led	112,4	2,2	3,7	15,3	15,5	4,1	7,0	3,4	12,8	25,7	6,9	2,6	7,9	4,8	9,9
únor	116,3	2,3	3,8	14,8	15,7	4,2	6,9	3,6	12,9	26,8	7,4	2,7	8,4	5,8	11,1
břez	125,7	2,4	4,1	16,4	17,0	5,1	7,5	3,8	15,3	29,2	7,9	2,8	8,6	6,2	10,2
dub	122,1	2,4	4,1	15,7	16,4	5,1	7,4	3,8	14,8	28,1	7,5	2,8	8,6	5,8	9,8
květ	124,3	2,5	4,2	15,6	.	5,1	7,5	3,6	14,9	28,9	7,8	2,9	8,4	6,3	.
čen	130,8	.	.	.	.	5,2	7,9	4,1	15,3	31,1	8,2	3,0	8,5	6,6	.
<b>Podíl na celkovém vývozu v %</b>															
2009	100,0	2,2	3,2	13,7	13,9	3,9	6,2	2,7	11,9	22,1	5,3	2,3	7,2	4,2	8,9
<b>Dovoz (c.i.f.)</b>															
2008	1 610,3	30,7	52,1	164,8	184,9	122,0	70,0	32,4	136,1	479,9	184,7	57,4	141,2	81,7	114,6
2009	1 259,1	26,5	37,7	126,9	162,2	81,3	64,9	26,2	116,1	376,3	158,6	42,9	93,6	59,2	88,2
2009 Q1	321,0	6,9	9,5	31,7	39,1	17,7	16,7	6,6	31,9	97,4	41,3	11,5	23,8	14,7	25,1
Q2	304,6	6,4	9,0	30,8	39,2	18,1	16,1	6,3	30,1	92,5	38,4	10,3	22,9	14,2	19,0
Q3	312,6	6,8	9,7	31,9	41,0	21,8	16,1	6,6	26,0	92,5	39,2	10,7	22,7	14,8	22,5
Q4	320,9	6,4	9,6	32,4	42,9	23,7	16,0	6,8	28,1	93,8	39,8	10,5	24,3	15,4	21,5
2010 Q1	350,9	6,4	10,4	35,1	45,2	24,5	17,1	7,4	29,0	109,6	45,9	11,6	26,7	16,5	23,2
Q2	381,5	.	.	.	.	27,4	19,4	7,5	32,2	123,8	51,6	12,8	29,5	18,0	.
2010 led	111,3	2,1	3,2	11,5	14,6	8,2	5,5	2,5	9,6	34,2	13,5	3,7	8,1	5,2	6,5
únor	113,9	2,1	3,3	11,5	15,0	7,3	5,7	2,3	9,4	34,4	14,4	3,6	8,8	5,4	8,6
břez	125,6	2,3	3,9	12,0	15,6	9,0	5,8	2,6	9,9	41,0	18,0	4,3	9,7	5,8	8,1
dub	122,1	2,1	3,6	11,6	15,4	8,7	5,9	2,5	9,9	39,4	15,9	4,2	10,0	5,8	7,1
květ	127,0	2,3	3,8	12,1	.	9,7	6,8	2,5	9,9	40,8	16,9	4,2	9,6	5,9	.
čen	132,4	.	.	.	.	8,9	6,8	2,6	12,4	43,6	18,9	4,5	9,8	6,2	.
<b>Podíl na celkovém dovozu v %</b>															
2009	100,0	2,1	3,0	10,1	12,9	6,5	5,2	2,1	9,2	29,9	12,6	3,4	7,4	4,7	7,0
<b>Saldo</b>															
2008	-48,7	4,4	1,8	55,7	48,8	-43,5	16,8	10,4	50,5	-170,4	-119,1	-23,7	-41,0	-13,6	31,4
2009	15,3	0,9	3,4	47,5	15,1	-32,0	13,5	8,0	35,5	-94,2	-90,6	-14,2	-2,2	-5,3	24,9
2009 Q1	-4,6	0,4	0,5	10,8	4,7	-5,1	3,5	1,1	7,4	-30,6	-26,1	-4,3	-0,4	-1,6	4,8
Q2	5,1	0,2	0,9	11,7	3,5	-5,9	2,9	2,0	8,1	-23,1	-21,6	-3,3	-0,3	-1,8	7,0
Q3	5,6	0,1	0,8	12,6	3,9	-9,8	3,1	2,4	10,2	-21,8	-21,8	-3,6	-0,3	-0,8	5,1
Q4	9,2	0,3	1,2	12,4	3,1	-11,2	4,0	2,6	9,9	-18,7	-21,1	-3,1	-1,2	-1,1	8,0
2010 Q1	3,5	0,5	1,3	11,5	3,0	-11,1	4,4	3,4	12,0	-27,9	-23,6	-3,6	-1,8	0,3	8,0
Q2	-4,4	.	.	.	.	-11,9	3,4	3,9	12,8	-35,7	-28,2	-4,1	-4,0	0,8	.
2010 led	1,1	0,2	0,5	3,8	0,8	-4,1	1,5	0,9	3,2	-8,5	-6,5	-1,1	-0,2	-0,4	3,4
únor	2,3	0,2	0,5	3,3	0,7	-3,1	1,2	1,2	3,4	-7,6	-7,0	-0,9	-0,5	0,4	2,4
břez	0,1	0,1	0,3	4,4	1,4	-3,9	1,6	1,2	5,4	-11,8	-10,1	-1,5	-1,1	0,4	2,1
dub	0,0	0,3	0,5	4,1	1,1	-3,6	1,6	1,3	4,8	-11,3	-8,4	-1,3	-1,4	0,0	2,7
květ	-2,7	0,2	0,4	3,5	.	-4,6	0,7	1,1	5,1	-11,9	-9,1	-1,3	-1,2	0,4	.
čen	-1,6	.	.	.	.	-3,7	1,1	1,5	2,9	-12,5	-10,7	-1,5	-1,3	0,5	.

Zdroj: Eurostat.

# SMĚNNÉ KURZY

## 8.1 Efektivní směnné kurzy <sup>1)</sup>

(průměry za období; index 1999 Q1= 100)

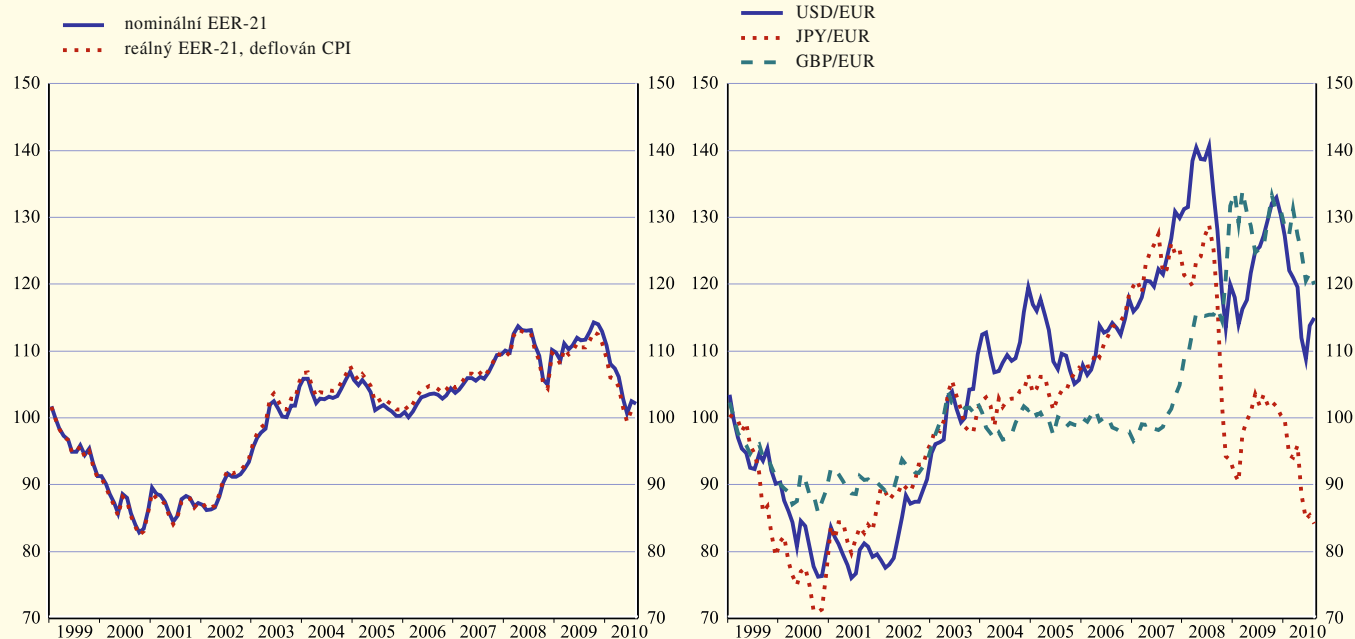
	EER-21						EER-41		
	Nominální 1	Reálný CPI 2	Reálný PPI 3	Reálný deflátor HDP 4	Reálné JMN ve zpracovatelském průmyslu 5	Reálné JMN v ekonomice celkem 6	Nominální 7	Reálný CPI 8	
2007	106,3	106,8	105,2	102,6	106,8	100,8	113,0	104,2	
2008	110,5	110,1	107,4	105,4	112,6	104,6	118,0	107,0	
2009	111,7	110,6	105,9	106,3	119,1	106,9	120,6	107,8	
2009 Q2	111,1	110,2	105,3	106,0	120,1	106,3	119,8	107,4	
Q3	112,1	110,9	106,2	106,8	118,9	106,8	121,0	108,0	
Q4	113,8	112,2	107,3	107,5	120,2	109,4	122,5	108,8	
2010 Q1	108,7	107,0	102,3	102,4	114,5	104,1	116,9	103,3	
Q2	103,1	101,8	97,4	.	.	.	110,4	97,5	
2009 srp	111,7	110,6	106,0	-	-	-	120,6	107,8	
září	112,9	111,6	106,9	-	-	-	122,0	108,7	
říj	114,3	112,8	108,2	-	-	-	123,0	109,5	
list	114,0	112,5	107,6	-	-	-	122,9	109,2	
pros	113,0	111,2	106,2	-	-	-	121,7	107,8	
2010 led	110,8	109,0	104,1	-	-	-	119,1	105,4	
únor	108,0	106,1	101,6	-	-	-	116,2	102,5	
břez	107,4	105,7	101,1	-	-	-	115,2	101,8	
dub	106,1	104,6	100,1	-	-	-	113,5	100,3	
květ	102,8	101,4	97,0	-	-	-	109,9	97,1	
čec	100,7	99,4	95,1	-	-	-	107,7	95,2	
čec	102,5	101,2	96,8	-	-	-	109,9	97,1	
srp	102,1	100,8	96,4	-	-	-	109,5	96,7	
			<i>Meziměsíční změna v %</i>						
2010 srp	-0,4	-0,4	-0,4	-	-	-	-0,4	-0,4	
			<i>Meziroční změna v %</i>						
2010 srp	-8,6	-8,9	-9,0	-	-	-	-9,2	-10,3	

### C37 Efektivní směnné kurzy

(měsíční průměry; index 1999 Q1= 100)

### C38 Bilaterální směnné kurzy

(měsíční průměry; index 1999 Q1= 100)



Zdroj: ECB.

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

## 8.2. Bilaterální směnné kurzy

(průměry za období; jednotky národních měn vůči euru)

	Dánská koruna	Švédská koruna	Libra šterlinků	Americký dolar	Japonský jen	Švýcarský frank	Jihokorejský won	Hongkongský dolar	Singapurský dolar	Kanadský dolar	Norská koruna	Australský dolar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	7,4506	9,2501	0,68434	1,3705	161,25	1,6427	1 272,99	10,6912	2,0636	1,4678	8,0165	1,6348
2008	7,4560	9,6152	0,79628	1,4708	152,45	1,5874	1 606,09	11,4541	2,0762	1,5594	8,2237	1,7416
2009	7,4462	10,6191	0,89094	1,3948	130,34	1,5100	1 772,90	10,8114	2,0241	1,5850	8,7278	1,7727
2009 Q4	7,4424	10,3509	0,90483	1,4779	132,69	1,5088	1 725,91	11,4555	2,0604	1,5604	8,3932	1,6250
2010 Q1	7,4426	9,9464	0,88760	1,3829	125,48	1,4632	1 581,41	10,7364	1,9395	1,4383	8,1020	1,5293
2010 Q2	7,4416	9,6313	0,85239	1,2708	117,15	1,4086	1 481,01	9,8857	1,7674	1,3054	7,9093	1,4403
2010 únor	7,4440	9,9505	0,87604	1,3686	123,46	1,4671	1 582,70	10,6305	1,9326	1,4454	8,0971	1,5434
2010 břež	7,4416	9,7277	0,90160	1,3569	123,03	1,4482	1 542,59	10,5313	1,8990	1,3889	8,0369	1,4882
2010 dub	7,4428	9,6617	0,87456	1,3406	125,33	1,4337	1 494,53	10,4065	1,8505	1,3467	7,9323	1,4463
2010 květ	7,4413	9,6641	0,85714	1,2565	115,83	1,4181	1 465,81	9,7843	1,7503	1,3060	7,8907	1,4436
2010 čen	7,4409	9,5723	0,82771	1,2209	110,99	1,3767	1 483,22	9,5091	1,7081	1,2674	7,9062	1,4315
2010 čec	7,4522	9,4954	0,83566	1,2770	111,73	1,3460	1 538,85	9,9308	1,7588	1,3322	8,0201	1,4586
2010 srp	7,4495	9,4216	0,82363	1,2894	110,04	1,3413	1 522,39	10,0193	1,7482	1,3411	7,9325	1,4337
<i>Meziměsíční změna v %</i>												
2010 srp	0,0	-0,8	-1,4	1,0	-1,5	-0,3	-1,1	0,9	-0,6	0,7	-1,1	-1,7
<i>Meziroční změna v %</i>												
2010 srp	0,1	-7,8	-4,5	-9,6	-18,7	-12,0	-13,9	-9,4	-15,0	-13,6	-8,4	-16,1
	Česká koruna	Estonská koruna	Lotyšský lats	Litevský litas	Maďarský forint	Polský zlotý	Bulharský lev	Nový rumunský leu	Chorvatská kuna	Nová turecká lira		
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865		
2008	24,946	15,6466	0,7027	3,4528	251,51	3,5121	1,9558	3,6826	7,2239	1,9064		
2009	26,435	15,6466	0,7057	3,4528	280,33	4,3276	1,9558	4,2399	7,3400	2,1631		
2009 Q4	25,923	15,6466	0,7084	3,4528	270,88	4,1745	1,9558	4,2680	7,2756	2,2029		
2010 Q1	25,868	15,6466	0,7087	3,4528	268,52	3,9869	1,9558	4,1135	7,2849	2,0866		
2010 Q2	25,591	15,6466	0,7078	3,4528	274,85	4,0171	1,9558	4,1854	7,2477	1,9560		
2010 únor	25,979	15,6466	0,7090	3,4528	271,21	4,0144	1,9558	4,1196	7,3029	2,0756		
2010 břež	25,541	15,6466	0,7083	3,4528	265,40	3,8906	1,9558	4,0866	7,2616	2,0821		
2010 dub	25,308	15,6466	0,7076	3,4528	265,53	3,8782	1,9558	4,1306	7,2594	1,9983		
2010 květ	25,663	15,6466	0,7075	3,4528	276,78	4,0567	1,9558	4,1767	7,2630	1,9459		
2010 čen	25,780	15,6466	0,7082	3,4528	281,49	4,1055	1,9558	4,2434	7,2225	1,9274		
2010 čec	25,328	15,6466	0,7090	3,4528	283,75	4,0814	1,9558	4,2608	7,2198	1,9669		
2010 srp	24,806	15,6466	0,7085	3,4528	281,45	3,9899	1,9558	4,2396	7,2525	1,9484		
<i>Meziměsíční změna v %</i>												
2010 srp	-2,1	0,0	-0,1	0,0	-0,8	-2,2	0,0	-0,5	0,5	-0,9		
<i>Meziroční změna v %</i>												
2010 srp	-3,3	0,0	1,0	0,0	4,2	-3,4	0,0	0,5	-1,0	-8,2		
	Brazilský real <sup>1)</sup>	Čínské renminbi (yuan)	Islandská koruna <sup>2)</sup>	Indická rupie <sup>3)</sup>	Indonéská rupie	Malajsijský ringgit	Mexické peso <sup>1)</sup>	Novozélandský dolar	Filipínské peso	Ruský rubl	Jihoafrický rand	Thajský baht
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
2007	2,6633	10,4178	87,63	56,4186	12 528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214
2008	2,6737	10,2236	143,83	63,6143	14 165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475
2009	2,7674	9,5277	-	67,3611	14 443,74	4,9079	18,7989	2,2121	66,338	44,1376	11,6737	47,804
2009 Q4	2,5703	10,0905	-	68,9088	13 999,42	5,0275	19,3003	2,0297	69,080	43,5740	11,0757	49,221
2010 Q1	2,4917	9,4417	-	63,4796	12 809,32	4,6590	17,6555	1,9510	63,593	41,2697	10,3852	45,472
2010 Q2	2,2762	8,6717	-	57,9879	11 581,24	4,1172	15,9583	1,8145	57,848	38,5027	9,5974	41,152
2010 únor	2,5237	9,3462	-	63,4291	12 786,05	4,6743	17,7154	1,9615	63,317	41,2845	10,4964	45,360
2010 břež	2,4233	9,2623	-	61,7352	12 434,53	4,5083	17,0587	1,9301	61,999	40,1219	10,0589	44,111
2010 dub	2,3550	9,1505	-	59,6203	12 101,70	4,2935	16,3957	1,8814	59,788	39,1335	9,8658	43,279
2010 květ	2,2750	8,5794	-	57,6166	11 517,01	4,0874	15,9856	1,8010	57,315	38,2707	9,6117	40,714
2010 čen	2,2057	8,3245	-	56,8582	11 169,39	3,9853	15,5346	1,7667	56,594	38,1507	9,3398	39,635
2010 čec	2,2600	8,6538	-	59,8100	11 546,78	4,0924	16,3699	1,7925	59,072	39,1317	9,6351	41,273
2010 srp	2,2691	8,7520	-	60,0584	11 573,26	4,0654	16,4571	1,8059	58,245	39,1898	9,4192	40,937
<i>Meziměsíční změna v %</i>												
2010 srp	0,4	1,1	-	0,4	0,2	-0,7	0,5	0,7	-1,4	0,1	-2,2	-0,8
<i>Meziroční změna v %</i>												
2010 srp	-13,8	-10,2	-	-12,9	-18,9	-19,0	-11,3	-14,4	-15,3	-13,3	-16,9	-15,7

Zdroj: ECB.

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

2) Poslední údaj o kurzu islandské koruny je z 3. prosince 2008.

3) ECB vypočítává a zveřejňuje referenční směnné kurzy této měny k euru od 1. ledna 2009. Předchozí údaje jsou orientační.

# VÝVOJ MIMO EUROZÓNU

## 9.1 V ostatních členských státech EU

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

### 1. Ekonomický a finanční vývoj

	Bulharsko	Česká republika	Dánsko	Estonsko	Lotyšsko	Litva	Maďarsko	Polsko	Rumunsko	Švédsko	Velká Británie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>HICP</b>											
2008	12,0	6,3	3,6	10,6	15,3	11,1	6,0	4,2	7,9	3,3	3,6
2009	2,5	0,6	1,1	0,2	3,3	4,2	4,0	4,0	5,6	1,9	2,2
2010 Q1	1,9	0,4	1,9	0,0	-3,9	-0,4	5,8	3,4	4,6	2,7	3,3
Q2	2,9	0,9	2,0	2,9	-2,3	0,5	5,2	2,5	4,3	1,8	3,4
2010 kvěť	3,0	1,0	1,9	2,8	-2,4	0,5	4,9	2,3	4,4	1,9	3,3
čen	2,5	1,0	1,7	3,4	-1,6	0,9	5,0	2,4	4,3	1,6	3,2
čec	3,2	1,6	2,1	2,8	-0,7	1,7	3,6	1,9	7,1	1,4	3,1
<b>Schodek (-) / přebytek (+) vládních institucí v % HDP</b>											
2007	0,1	-0,7	4,8	2,6	-0,3	-1,0	-5,0	-1,9	-2,5	3,8	-2,8
2008	1,8	-2,7	3,4	-2,7	-4,1	-3,3	-3,8	-3,7	-5,4	2,5	-4,9
2009	-3,9	-5,9	-2,7	-1,7	-9,0	-8,9	-4,0	-7,1	-8,3	-0,5	-11,5
<b>Hrubý dluh vládních institucí v % HDP</b>											
2007	18,2	29,0	27,4	3,8	9,0	16,9	65,9	45,0	12,6	40,8	44,7
2008	14,1	30,0	34,2	4,6	19,5	15,6	72,9	47,2	13,3	38,3	52,0
2009	14,8	35,4	41,6	7,2	36,1	29,3	78,3	51,0	23,7	42,3	68,1
<b>Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v % p.a., průměr za období</b>											
2010 únor	6,05	4,33	3,50	-	13,62	7,15	7,69	6,09	7,92	3,28	4,02
břez	5,82	4,02	3,40	-	10,54	5,15	7,16	5,72	7,11	3,20	3,98
dub	5,94	3,84	3,34	-	10,13	5,15	6,57	5,57	6,97	3,14	3,96
kvěť	6,13	4,10	2,93	-	10,13	5,15	7,07	5,72	7,27	2,73	3,60
čen	6,21	4,26	2,70	-	10,12	5,15	7,60	5,87	7,10	2,61	3,14
čec	6,05	3,97	2,72	-	10,00	5,15	7,39	5,84	7,18	2,70	2,97
<b>3měsíční úroková sazba v % p.a., průměr období</b>											
2010 únor	4,27	1,52	1,39	2,12	3,16	2,24	6,59	4,17	6,93	0,48	0,63
břez	4,21	1,43	1,37	1,86	2,33	1,87	6,65	4,13	6,01	0,49	0,65
dub	4,21	1,42	1,28	1,79	2,14	1,57	6,14	3,69	4,99	0,52	0,66
kvěť	4,19	1,27	1,25	1,67	2,26	1,47	6,23	3,85	6,38	0,60	0,70
čen	4,18	1,24	1,15	1,47	2,09	1,64	5,43	3,86	6,60	0,70	0,73
čec	4,09	1,23	1,13	1,40	1,74	1,70	6,17	3,84	6,92	0,87	0,74
<b>Reálný HDP</b>											
2008	6,0	2,5	-0,9	-3,6	-4,2	2,8	0,6	5,1	7,3	-0,4	-0,1
2009	-5,0	-4,1	-4,7	-14,1	-18,0	-14,8	-6,3	1,8	-7,1	-5,1	-4,9
2009 Q4	-5,9	-3,2	-2,9	-9,5	-16,8	-12,5	-4,7	2,9	-6,5	-1,5	-2,9
2010 Q1	-3,6	1,1	-0,4	-2,0	-5,1	-2,7	-1,2	3,1	-2,6	3,0	-0,2
Q2	.	.	2,9	.	.	1,1	0,1	3,8	-0,5	3,6	1,7
<b>Bilance běžného a kapitálového účtu v % HDP</b>											
2008	-23,2	0,2	2,0	-8,4	-11,6	-10,1	-5,9	-3,9	-11,1	9,2	-1,3
2009	-8,0	0,1	3,9	7,4	12,0	7,2	1,5	0,0	-4,0	7,3	-0,9
2009 Q4	-7,1	0,9	5,0	9,9	14,8	13,2	2,2	-1,2	-3,9	5,5	0,6
2010 Q1	-6,4	2,1	2,6	4,3	12,6	3,2	2,4	0,2	-6,1	8,2	-2,9
Q2	.	.	5,5	.	.	4,6	.	-1,5	-7,1	4,3	.
<b>Hrubý zahraniční dluh v % HDP</b>											
2007	100,4	44,5	170,3	111,0	127,6	71,9	115,1	48,4	50,9	176,2	398,5
2008	108,8	50,0	178,4	118,5	129,2	71,6	155,0	56,5	56,0	203,8	441,4
2009 Q3	107,8	46,7	190,8	124,0	147,9	82,9	170,0	60,2	66,7	203,2	421,8
Q4	111,3	50,8	189,6	126,7	156,6	86,5	164,4	59,6	69,0	203,8	415,1
2010 Q1	109,8	49,0	200,2	124,7	161,8	90,1	169,8	58,4	71,7	205,5	429,7
<b>Jednotkové mzdové náklady</b>											
2008	16,2	5,1	6,5	14,1	22,0	9,3	4,5	6,8	14,5	2,6	2,3
2009	10,6	3,6	4,5	1,7	-7,1	0,9	0,9	2,3	5,1	4,8	5,5
2009 Q4	3,7	2,2	-1,7	-7,5	-20,2	-11,4	-	-3,5	-	0,2	4,6
2010 Q1	6,6	-2,7	0,9	-8,9	-19,8	-12,6	-	-	-	-1,1	3,3
Q2	.	.	-2,6	.	.	.	-	-	-	.	.
<b>Standardizovaná míra nezaměstnanosti v % pracovní síly (s.a.)</b>											
2008	5,6	4,4	3,3	5,6	7,5	5,9	7,8	7,2	5,8	6,2	5,7
2009	6,9	6,7	6,0	13,8	17,1	13,7	10,0	8,2	6,9	8,3	7,6
2010 Q1	9,3	7,8	7,2	19,0	20,1	17,3	11,2	9,7	7,4	8,7	7,9
Q2	9,7	7,5	7,3	18,6	.	.	10,6	9,7	.	8,6	.
2010 kvěť	9,7	7,5	7,3	-	-	-	10,4	9,7	-	8,7	7,8
čen	9,7	7,4	7,3	-	-	-	10,4	9,6	-	8,1	.
čec	9,7	7,3	6,9	-	-	-	10,3	9,4	-	8,5	.

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

## 9.2 V USA a Japonsku

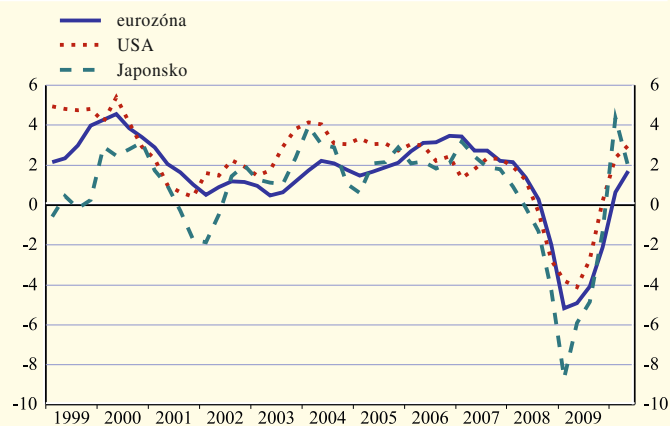
(meziroční změna v %, není-li uvedeno jinak)

### 1. Ekonomický a finanční vývoj

	Index spotřebitelských cen	Jednotkové mzdové náklady <sup>1)</sup>	Reálný HDP	Index průmyslové výroby (zpracovatelský průmysl)	Nezaměstnanost v % pracovní síly (s.a.)	Široké peníze <sup>2)</sup>	Úroková sazba 3měsíčních mezibankovních vkladů <sup>3)</sup>	Výnosy 10letých státních dluhopisů ke konci období <sup>3)</sup>	Směnný kurz národní měny vůči euru	Fiskální schodek (-) / přebytek (+) v % HDP	Hrubý veřejný dluh v % HDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
USA											
2006	3,2	2,9	2,7	2,7	4,6	5,3	5,20	5,26	1,2556	-2,2	47,8
2007	2,9	2,4	1,9	3,2	4,6	6,3	5,30	4,81	1,3705	-2,8	48,4
2008	3,8	2,2	0,0	-4,4	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,5	56,3
2009	-0,4	-1,6	-2,6	-10,9	9,3	7,8	0,69	4,17	1,3948	-11,1	67,6
2009 Q2	-1,2	-0,1	-4,1	-14,7	9,3	8,9	0,84	3,95	1,3632	-11,6	62,7
Q3	-1,6	-2,1	-2,7	-10,0	9,6	7,8	0,41	3,61	1,4303	-11,6	65,8
Q4	1,4	-3,4	0,2	-3,7	10,0	5,1	0,27	4,17	1,4779	-11,1	67,6
2010 Q1	2,4	-2,6	2,4	3,9	9,7	1,9	0,26	4,01	1,3829	-10,9	70,7
Q2	1,8	-2,8	3,0	8,4	9,7	1,7	0,44	3,13	1,2708	.	.
2010 dub	2,2	-	-	7,2	9,9	1,6	0,31	3,84	1,3406	-	-
květ	2,0	-	-	9,1	9,7	1,7	0,46	3,52	1,2565	-	-
čec	1,1	-	-	8,8	9,5	1,8	0,54	3,13	1,2209	-	-
srp	1,2	-	-	8,2	9,5	2,0	0,51	3,03	1,2770	-	-
	.	-	-	.	.	.	0,36	2,58	1,2894	-	-
Japonsko											
2006	0,2	-0,5	2,0	4,5	4,1	1,0	0,30	1,85	146,02	-1,6	159,9
2007	0,1	-1,0	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	-2,4	156,3
2008	1,4	2,6	-1,2	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-2,1	162,2
2009	-1,4	0,4	-5,2	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	.	.
2009 Q2	-1,0	0,9	-5,9	-27,4	5,1	2,6	0,53	1,41	132,59	.	.
Q3	-2,2	1,0	-4,9	-19,4	5,4	2,8	0,40	1,45	133,82	.	.
Q4	-2,0	-3,9	-1,3	-4,2	5,2	3,3	0,31	1,42	132,69	.	.
2010 Q1	-1,2	-3,1	4,4	27,6	4,9	2,8	0,25	1,48	125,48	.	.
Q2	-0,9	.	1,9	21,0	5,2	3,0	0,24	1,18	117,15	.	.
2010 dub	-1,2	-	-	25,9	5,1	2,9	0,24	1,37	125,33	-	-
květ	-0,9	-	-	20,4	5,2	3,1	0,24	1,37	115,83	-	-
čec	-0,7	-	-	17,3	5,3	2,9	0,24	1,18	110,99	-	-
srp	-0,9	-	-	14,8	5,2	2,7	0,24	1,13	111,73	-	-
	.	-	-	.	.	.	0,24	1,06	110,04	-	-

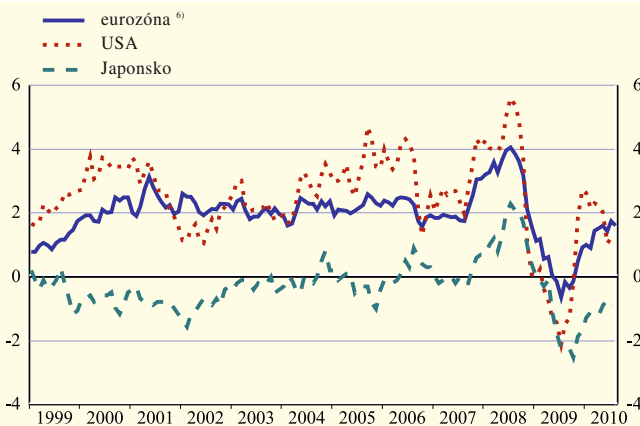
### C39 Reálný hrubý domácí produkt

(meziroční změna v %; čtvrtletně)



### C40 Indexy spotřebitelských cen

(meziroční změna v %; měsíčně)



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

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

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

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

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	Peněžní agregáty	S12
C2	Protipoložky	S12
C3	Složky peněžních agregátů	S13
C4	Složky dlouhodobějších finančních pasiv	S13
C5	Úvěry ostatním finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům	S14
C6	Úvěry poskytnuté domácnostem	S14
C7	Úvěry vládnímu sektoru	S16
C8	Úvěry nerezidentům eurozóny	S16
C9	Celkové vklady podle sektoru	S17
C10	Celkové vklady a vklady zahrnuté do M3 podle sektoru	S17
C11	Celkové vklady podle sektoru	S18
C12	Celkové vklady a vklady zahrnuté do M3 podle sektoru	S18
C13	Vklady vlády a nerezidentů eurozóny	S19
C14	Cenné papíry v držení MFI	S20
C15	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	Široký index Dow Jones EURO STOXX, Standard & Poor's 500 a Nikkei 225	S46
C28	Schodek, výpůjční požadavky a změna dluhu	S60
C29	Dluh podle maastrichtských kritérií	S60
C30	Platební bilance eurozóny – běžný účet	S61
C31	Platební bilance eurozóny – přímé a portfoliové investice	S61
C32	Platební bilance – zboží	S62
C33	Platební bilance – služby	S62
C34	Investiční pozice eurozóny vůči zahraničí	S65
C35	Investiční pozice eurozóny – přímé a portfoliové investice	S65
C36	Hlavní položky platební bilance odrážející vývoj čistých zahraničních transakcí MFI	S70
C37	Efektivní směnné kurzy	S73
C38	Bilaterální směnné kurzy	S73
C39	Reálný hrubý domácí produkt	S76
C40	Indexy spotřebitelských cen	S76



## TECHNICKÉ POZNÁMKY

### PŘEHLED 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:

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

### KAPITOLY 2.1 AŽ 2.6

#### VÝPOČET TRANSAKČÍ

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

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

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

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

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

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

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

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

#### VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO MĚSÍČNÍ ŘADY

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

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

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

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

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

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

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 STATISTIKY EUROZÓN<sup>1</sup>

Využitý přístup se opírá o multiplikativní rozklad pomocí X-12-ARIMA.<sup>2</sup> 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.<sup>3</sup> 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.

## KAPITOLY 3.1 AŽ 3.5

### ROVNOST ZDROJŮ A JEJICH UŽITÍ

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

### VÝPOČET VYROVNÁVACÍCH POLOŽEK

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

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

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

1 Podrobnosti najdete v „Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area“, ECB (August 2000) a v sekci „Statistics“ internetových stránek ECB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)), podsekcce „Monetary and financial statistics“.

2 Podrobnosti viz Findley, D., Monsell, B., Bell, W., Otto, M. a Chen, B. C. (1998), „New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program“, *Journal of Business and Economic Statistics*, 16, 2, strany 127-152, nebo „X-12-ARIMA Reference Manual“, Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C.

Pro interní potřeby se také používá modelový postup TRAMO-SEATS. Podrobnější informace o TRAMO-SEATS viz Gomez, V. a Maravall, A. (1996), „Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User“, Banco de España, Working Paper No. 9628, Madrid.

3 Z toho vyplývá, že u sezonně očištěných řad se úroveň indexu pro základní období, tj. prosinec 2001, obecně nerovná 100 vzhledem k sezonnosti tohoto měsíce.

Čistý národní důchod je definován pouze pro rezidentské sektory a vypočítá se jako čistý provozní přebytek a smíšený důchod plus náhrady zaměstnancům (zdroje) plus čisté daně z výroby (zdroje) plus čistý důchod z vlastnictví (zdroje minus užití).

Čistý disponibilní příjem je také definován pouze pro rezidentské sektory a rovná se čistému národnímu důchodu plus čistým běžným daním z příjmu a majetku (zdroje minus užití) plus čistým sociálním příspěvkům (zdroje minus užití) plus čistým sociálním dávkám bez naturálních sociálních transferů (zdroje minus užití) plus čistým ostatním transferům (zdroje minus užití).

Čisté úspory jsou definovány pro rezidentské sektory a vypočítají se jako čistý disponibilní důchod plus čistá úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů (zdroje minus užití) minus výdaje na konečnou spotřebu (užití). Pro zbytek světa se běžný vnější účet sestává z obchodní bilance plus veškerého čistého důchodu (zdroje minus užití).

Čisté půjčky/čisté výpůjčky se vypočítají z kapitálového účtu jako čisté úspory plus čisté kapitálové transfery (zdroje minus užití) minus hrubá tvorba kapitálu (užití) minus čisté pořízení nevyrobních nefinančních aktiv (užití) plus spotřeba fixního kapitálu (zdroje). Lze je také vypočítat z finančního účtu jako celkové transakce s finančními aktivy minus celkové transakce s pasivy (také tzv. změna čistého finančního jmění (bohatství) v důsledku transakcí). U sektorů domácností a nefinančních podniků existuje statistická diskrepance mezi těmito vyrovnávacími položkami vypočtenými z kapitálového účtu a z finančního účtu.

Změna čistého jmění (bohatství) se vypočítá jako změna čistého jmění (bohatství) v důsledku úspor a kapitálových transferů plus ostatní změny čistého finančního jmění (bohatství). V současné době nezahrnuje ostatní změny nefinančních aktiv z důvodu nedostupnosti údajů.

Čisté finanční jmění (bohatství) se vypočítá jako celková finanční aktiva minus celková pasiva, zatímco změna čistého finančního jmění (bohatství) se rovná součtu změn čistého finančního jmění (bohatství) v důsledku transakcí (půjčky/výpůjčky z finančního účtu) a ostatních změn čistého finančního jmění (bohatství).

Změna čistého finančního jmění (bohatství) v důsledku transakcí se vypočítá jako celkové transakce s finančními aktivy minus celkové transakce s pasivy. Ostatní změny čistého finančního jmění (bohatství) se vypočítají jako celkové ostatní změny finančních aktiv minus celkové ostatní změny pasiv.

#### KAPITOLY 4.3 A 4.4

#### VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO DLUHOVÉ CENNÉ PAPÍRY A KOTOVANÉ AKCIE

Tempa růstu jsou vypočítána na základě finančních transakcí, a proto nezahrnují překlasičování, 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:

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

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

Metoda použitá pro výpočet temp růstu jiných cenných papírů než akcií je stejná jako ta, která je použita pro peněžní agregáty, jediný rozdíl je použití „N“ místo „F“. Důvodem je snaha rozlišit různé způsoby získávání „čistých emisí“ pro statistiku emisí cenných papírů a ekvivalentně vypočtené „transakce“ používané pro peněžní agregáty.

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

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

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 vzorci pro peněžní agregáty. Kapitola 4.4 vychází z tržních hodnot a základem pro výpočet jsou finanční transakce s vyloučením překlasičování, 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 PAPIRŮ<sup>4</sup>

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 revizovány v ročních intervalech nebo podle potřeby.

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

$$o) a_t = \left[ \prod_{i=0}^5 \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$p) a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

## TABULKA I V KAPITOLE 5.1

### SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ HICP<sup>4</sup>

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,

<sup>4</sup> 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), podsekke „Monetary and financial statistics“.

průmyslové zboží bez energií a služby. Energie se přičítá bez očištění, protože není statistický důkaz sezonnosti. Sezonní faktory se revidují v ročních intervalech nebo podle potřeby.

## TABULKA 2 V KAPITOLE 7.1

### SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ BĚŽNÉHO ÚČTU PLATEBNÍ BILANCE

Přístup se opírá o multiplikativní rozklad pomocí X-12-ARIMA (viz poznámka 2 pod textem na straně S74). Prvotní hrubá data pro zboží, služby a výnosy jsou předběžně očištěna, aby se respektoval vliv počtu pracovních dnů. V případě dat pro zboží a služby je očištění upraveno o státní svátky. Sezonní očištění těchto položek se provede pomocí těchto předběžně očištěných řad. Sezonní očištění celkového běžného účtu se provede agregací sezonně očištěných řad pro eurozónu u zboží, služeb, výnosů a běžných transferů. Sezonní činitele (a faktory počtu pracovních dnů) se revidují v půlročních intervalech nebo podle potřeby.

## KAPITOLA 7.3

### VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO ČTVRTLETNÍ A ROČNÍ ŘADY

Meziroční tempo růstu pro čtvrtletí  $t$  se vypočítá na základě čtvrtletních transakcí ( $F_t$ ) a pozic ( $L_t$ ) podle následujícího vzorce:

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

Tempo růstu pro roční řadu se rovná tempu růstu v posledním čtvrtletí roku.





## VŠEOBECNÉ POZNÁMKY

Část Měsíčního bulletinu s názvem Statistika eurozóny je zaměřena na statistické údaje za eurozónu jako celek. Podrobnější a delší řady dat s dalšími vysvětlujícími poznámkami jsou k dispozici v části „Statistics“ na internetových stránkách ECB ([www.ecb.europa.eu](http://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](mailto:statistics@ecb.europa.eu).

Posledním datem zahrnutým do statistických údajů obsažených v Měsíčním bulletinu je obvykle den předcházející prvnímu zasedání Rady guvernérů ECB v měsíci. Pro toto vydání bylo posledním datem 1. září 2010.

Není-li uvedeno jinak, celé časové řady, které obsahují údaje za rok 2009, se týkají skupiny zemí EU-16 (tj. eurozóny včetně Slovenska). Pokud jde o úrokové sazby, měnovou statistiku a HICP (a kvůli konzistenci také složky a protipoložky M3 a složky HICP), statistické řady se týkají měněního se složení eurozóny. Kde je to vhodné, je toto vyznačeno u tabulek v poznámce. V těchto případech, jsou-li k dispozici podkladové údaje, jsou v absolutních a procentuálních změnách za roky přistoupení Řecka (2001), Slovinska (2007), Kypru a Malty (2008) a Slovenska (2009), vypočtených vždy ze základny předchozího roku, využívány řady, které zohledňují dopad vstupu těchto zemí do eurozóny. Starší údaje týkající se eurozóny před vstupem Slovenska jsou k dispozici na internetových stránkách ECB na adrese <http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>.

Statistické řady, které se týkají měněního 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, Portugal-

sko 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 za rok 2008 se týkají skupiny zemí EU-15, tj. EU-13 a Kypru a Malty. Údaje od roku 2009 se týkají těchto 15 zemí a Slovenska.

Vzhledem k tomu, že se složení ECU neshoduje s bývalými měnami zemí, které přijaly jednotnou měnu, jsou částky za období před rokem 1999, původně vyjádřené v zúčastněných měnách a přepočítané na ECU současnými směnnými kurzy ECU, ovlivněny pohyby měn členských států EU, které nepřijaly euro. Aby se eliminoval tento vliv na měnovou statistiku, jsou údaje z období před rokem 1999<sup>1</sup> vyjádřeny v jednotkách přepočtených z národních měn s použitím neodvolatelných kurzů eura stanovených 31. prosince 1998. Není-li uvedeno jinak, statistika cen a nákladů za období před rokem 1999 vychází z dat vyjádřených v národních měnách.

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

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

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

Ve většině případů dodržuje terminologie použitá v tabulkách mezinárodní standardy, jako například ty obsažené v Evropském systému účtů 1995 (*European System of Accounts, ESA 95*) a manuálu k sestavení platební bilance (the IMF Balance of Payments Manual). Transakce zahrnují provedené operace (statisticky zjišťované přímo nebo odvozené), zatímco toky

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

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

V tabulkách se slovy „do (x) let“ rozumí „do (x) let včetně“.

## PŘEHLED

Vývoj klíčových ukazatelů za eurozónu je shrnut v přehledné tabulce.

## STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY

Kapitola 1.4 obsahuje statistické údaje o faktorech povinných minimálních rezerv a likvidity. Udržovací období pro povinné minimální rezervy začíná každý měsíc v den vypořádání hlavní refinanční operace (MRO) po zasedání Rady guvernérů, na němž je projednáváno měsíční vyhodnocení orientace měnové politiky, a končí dnem předcházejícím odpovídajícím 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 zahrnují centrální banky, úvěrové instituce definované právními předpisy Společenství, fondy peněžního trhu



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

Kapitola 2.2 ukazuje konsolidovanou rozvahu sektoru MFI, která se získá z agregované rozvahy započtením všech pozic mezi MFI v eurozóně navzájem. Vzhledem k jisté různorodosti v postupech účtování nemusí být suma pozic mezi MFI nulová; zůstatek je vykázán ve sloupci 10 strany pasiv kapitoly 2.2. Kapitola 2.3 popisuje peněžní agregáty v eurozóně a jejich protipoložky. Tyto ukazatele se odvozují z konsolidované rozvahy sektoru MFI a zahrnují pozice rezidentů eurozóny jiných než MFI vůči MFI eurozóny; zohledňují též některá měnová aktiva/pasiva ústředních vládních institucí. Statistiky peněžních agregátů a jejich protipoložek se očišťují o sezonní vlivy a vlivy dnů obchodování. Položka zahraničních pasiv v kapitolách 2.1 a 2.2 ukazuje objemy držené nerezidenty eurozóny i) akcií/podílových listů vydaných fondy peněžního trhu se sídlem v eurozóně a ii) dluhových cenných papírů se splatností do dvou let vydaných MFI se sídlem v eurozóně. V kapitole 2.3 jsou však tyto položky vyloučeny z peněžních agregátů a přiřazeny k položce „čistá zahraniční aktiva“.

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

Kapitoly 2.2 až 2.6 zahrnují údaje o transakcích, které jsou odvozeny jako rozdíly stavů, očištěné o reklasifikace, přecenění, změny směnných kurzů a jakékoli jiné změny, které nevznikají z transakcí. Kapitola 2.7 ukazuje vybraná přecenění, která jsou použita v odvozování transakcí. Kapitoly 2.2 až 2.6 též přinášejí míry růstu vyjá-

děné ročními procentuálními změnami vycházejícími z transakcí. Kapitola 2.8 ukazuje čtvrtletní přehled vybraných položek rozvahy MFI podle jednotlivých měn.

Podrobné sektorové definice jsou obsaženy v třetím vydání „Monetary Financial Institutions and Market Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers“ [*Příručka pro statistiky měnových finančních institucí a trhů – Obecné pokyny ke statistické klasifikaci zákazníků*] (ECB, březen 2007). Dokument „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ [*Obecné pokyny k nařízení ECB/2001/13 o rozvahové statistice MFI*] (ECB, listopad 2002) vysvětluje doporučené postupy, které by měly dodržovat národní centrální banky. Od 1. ledna 1999 se statistické informace shromažďovaly a sestavovaly na základě několika nařízení ECB o rozvaze sektoru měnových finančních institucí. Od července 2010 se tak děje na základě nařízení ECB/2008/32.<sup>2</sup>

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 a transakce pro rozvahu investičních fondů eurozóny (kromě fondů peněžního trhu, které jsou zahrnuty do rozvahové statistiky MFI). Investiční fond je fond kolektivního investování, který investuje kapitál získaný od veřejnosti do finančních či nefinančních aktiv. Úplný seznam investičních fondů v eurozóně je zveřejňován na internetových stránkách ECB. Rozvaha je agregovaná, a proto aktiva investičních fondů zahrnují akcie/podílové listy vydané ostatními investičními fondy. Akcie/podílové listy investičních fondů jsou rozčleněny podle investiční politiky (tj. na dluhopisové fondy, akciové fondy, smíšené fondy, nemovitostní fondy, hedgeové fondy a jiné fondy) a podle typu (tj. na otevřené a uzavřené fondy).

2 Úř. věst. L 15, 20. 1. 2009, s. 14.



Kapitola 2.10 uvádí podrobnější informace o hlavních typech aktiv v držbě investičních fondů v eurozóně. Obsahuje také geografické členění emitentů cenných papírů v držbě investičních fondů a v případě emitentů z eurozóny také členění podle ekonomického sektoru.

Další informace o těchto statistikách investičních fondů jsou k dispozici v metodické příručce ke statistice investičních fondů. Od prosince 2008 jsou harmonizované statistiky shromažďovány a sestavovány na základě nařízení ECB/2007/8 o statistice aktiv a pasiv investičních fondů.

## ÚČTY EUROZÓNY

Kapitola 3.1 prezentuje údaje ze čtvrtletních integrovaných účtů eurozóny, které poskytují komplexní informace o ekonomických aktivitách domácností (včetně neziskových institucí sloužících domácnostem), nefinančních podniků, finančních podniků a vládních institucí, ale také o vztazích mezi těmito sektory a eurozónou a zeměmi mimo eurozónu. Jsou uváděny sezonně neочиštěné 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 pojištěných a penzijních fondů.

## FINANČNÍ TRHY

Časové řady statistiky finančního trhu za eurozónu zahrnují členské státy EU, které do okamžiku, k němuž se uváděné údaje vztahují, přijaly euro. To se týká údajů pro měnící se složení eurozóny s výjimkou statistiky emitovaných

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

Statistiku cenných papírů jiných než akcií a statistiku kotovaných akcií (kapitoly 4.1 až 4.4) vypracovává ECB s použitím dat od ESCB a BIS. Kapitola 4.5 uvádí úrokové sazby, které používají MFI pro vklady od rezidentů eurozóny a úvěry rezidentům eurozóny denominované v eurech. Statistika úrokových sazeb na peněžním trhu, výnosů z dlouhodobých vládních dluhopisů a burzovní indexy (kapitoly 4.6 až 4.8) vypracovává ECB s využitím dat od tiskových agentur.

Statistika emitovaných cenných papírů zahrnuje (i) cenné papíry jiné než akcie (bez finančních derivátů), které jsou prezentovány v kapitolách 4.1, 4.2 a 4.3, a (ii) kotované akcie, které jsou prezentovány v kapitole 4.4. Dluhové cenné papíry se dělí na krátkodobé a dlouhodobé. „Krátkodobými“ se rozumí cenné papíry s původní splatností jeden rok nebo méně (ve výjimečných případech dva roky nebo méně). Cenné papíry s (i) delší splatností, (ii) volitelnými daty splatnosti, z nichž poslední je vzdáleno více než jeden rok od data emise, nebo (iii) neurčenou dobou splatnosti, jsou klasifikovány jako „dlouhodobé“. Dlouhodobé dluhové cenné papíry emitované rezidenty eurozóny se dále dělí na emise s pevnými a proměnlivými sazbami. U emisí s pevnými sazbami se kuponová sazba během životnosti emise nemění. U emisí s proměnlivými sazbami je kuponová sazba periodicky upravována podle nezávislé úrokové sazby či indexu. Odhaduje se, že statistika dluhových cenných papírů zahrnuje přibližně 95 % všech emisí realizovaných rezidenty eurozóny. V eurech denominované cenné papíry uvedené v kapitolách 4.1, 4.2 a 4.3 rovněž zahrnují položky vyjádřené v národních denominacích eura.

Kapitola 4.1 uvádí cenné papíry jiné než akcie podle původní splatnosti, sídla emitenta a měny. Ukazuje zůstatky, hrubé emise a čisté emise cenných papírů jiných než akcií v členění na (i) emise denominované v eurech a emise ve všech měnách, (ii) emise rezidentů eurozóny a celkové

emise, (iii) celkové emise a emise s dlouhodobou splatností. Čisté emise se liší od změn v zůstatcích v důsledku změn v ocenění, reklasifikací a jiných úprav. Tato kapitola také podává sezonně očištěné statistické údaje včetně anualizovaných 6měsíčních sezonně očištěných temp růstu pro dluhové cenné papíry celkem a dlouhodobé dluhové cenné papíry. Sezonně očištěné údaje jsou vypočítány z indexu hypotetických zůstatků, ze kterého byly vyloučeny sezonní vlivy. Podrobnosti viz Technické poznámky.

Kapitola 4.2 obsahuje sektorové členění zůstatků, hrubých emisí a čistých emisí za emitenty, kteří jsou rezidenty eurozóny, podle ESA 95. Do 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 emitovaných MFI v sloupci 2 tabulky 4.2.1 jsou víceméně srovnatelné s údaji o emitovaných dluhových cenných papírech uvedených na straně pasiv agregované rozvahy MFI v sloupci 8 tabulky 2.1.2. Celkové čisté emise pro dluhové cenné papíry celkem ve sloupci 1 tabulky 4.2.2 odpovídají údajům o celkových čistých emisích rezidenty eurozóny ve sloupci 9 kapitoly 4.1. Zbytkový rozdíl mezi údaji o dlouhodobých dluhových cenných papírech a dlouhodobých dluhových cenných papírech s pevnými i pohyblivými sazbami v tabulce 4.2.1 představují dluhopisy s nulovým kuponem a vlivy přecenění.

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

Sezonně očištěná tempa růstu byla pro účely prezentace anualizována. Podrobnosti viz Technické poznámky.

Sloupce 1, 4, 6 a 8 v tabulce 4.4.1 ukazují zůstatky pro kotované akcie vydané rezidenty eurozóny v členění podle sektoru emitenta. Měsíční údaje o kotovaných akciích vydaných nefinančními podniky odpovídají čtvrtletním časovým řadám uvedeným v kapitole 3.4 (finanční rozvaha; kotované akcie).

Sloupce 3, 5, 7 a 9 v tabulce 4.4.1 ukazují roční míry růstu pro kotované akcie vydané rezidenty eurozóny (v členění podle sektoru emitenta), vycházející z finančních transakcí, k nimž dochází, když emitent emituje nebo vykupuje akcie za hotové, vyjma investic do vlastních akcií emitenta. Do výpočtu meziročního tempa růstu nejsou zahrnuty reklasifikace, přecenění a jiné změny, které nevznikají z transakcí.

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

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

Kapitola 4.6 prezentuje úrokové sazby na peněžním trhu za eurozónu, USA a Japonsko. Za eurozónu je zahrnuto široké spektrum úrokových sazeb na peněžním trhu, sahající od úrokových sazeb z jednodenních vkladů až po sazby z dvanáctiměsíčních vkladů. Do ledna 1999 se souhrnné úrokové sazby za eurozónu počítaly na základě sazeb jednotlivých států, vážených

podle HDP. S výjimkou sazby z jednodenních vkladů před lednem 1999 představují měsíční, čtvrtletní a roční hodnoty průměry za dané období. Jednodenní vklady jsou do prosince 1998 včetně reprezentovány mezibankovními nabídkovými depozitními sazbami ke konci období a od ledna 1999 jednodenní sazbou EONIA (*Euro Overnight Index Average*). Od ledna 1999 představují úrokové sazby na jedno-, tří-, šesti- a dvanáctiměsíční vklady v eurozóně mezibankovní nabídkové úrokové sazby EURIBOR; před tímto datem se používaly sazby LIBOR (*London Interbank Offered Rate*), pakliže byly k dispozici. Pro USA a Japonsko jsou úrokové sazby na tříměsíční vklady reprezentovány sazbou LIBOR.

Kapitola 4.7 prezentuje sazby ke konci období odhadnuté z nominálních spotových výnosových křivek na základě dluhopisů ústředních vládních institucí eurozóny denominovaných v eurech s ratingem AAA. Odhady výnosových křivek jsou prováděny s využitím Svenssonova modelu<sup>3</sup>. Uvedeny jsou také spready mezi 10letými sazbami a 3měsíčními a 2letými sazbami. Dodatečné výnosové křivky (denní údaje včetně grafů a tabulek) a související metodické informace jsou k dispozici na adrese <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>. Ke stažení jsou zde i denní údaje.

Kapitola 4.8 uvádí burzovní indexy za eurozónu, USA a Japonsko.

## CENY, NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

Většinu dat popisovaných v této kapitole produkuje Evropská komise (hlavně Eurostat) a statistické úřady jednotlivých zemí. Výsledky za eurozónu se získávají agregací údajů za jednotlivé země. Je-li to možné, jsou údaje harmonizované a porovnatelné. Statistické údaje o indexech nákladů práce, HDP a výdajových složkách, přidané hodnotě členěné podle ekonomické činnosti, průmyslové výrobě, maloobchodních tržbách,

<sup>3</sup> Svensson, L. E., „Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992–1994“, Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper No 1051, 1994.

registrací osobních automobilů a zaměstnanosti podle počtu odpracovaných hodin 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, obrát v průmyslu a maloobchodní tržby (kapitola 5.2) jsou upraveny nařízením Rady (ES) č. 1165/98 ze dne 19. května 1998 o konjunkturálních statistikách<sup>4</sup>. Od ledna 2009 je k tvorbě konjunkturálních statistik využívána revidovaná klasifikace ekonomických činností (NACE rev. 2), kterou definuje nařízení (ES) č. 1893/2006 ze dne 20. prosince 2006, kterým se zavádí statistická klasifikace ekonomických činností NACE Revize 2 a kterým se mění nařízení Rady (EHS) č. 3037/90 a některá nařízení ES o specifických statistických oblastech<sup>5</sup>. Členění cen průmyslových výrobců a průmyslové výroby podle konečného užití výrobků odpovídá harmonizovanému členění průmyslových odvětví s výjimkou stavebnictví (NACE revize 2, kapitoly B až E) do hlavních průmyslových seskupení (*Main Industrial Groupings, MIG*) definovaných nařízením Komise (ES) č. 656/2007 ze dne 14. června 2007<sup>6</sup>. Ceny průmyslových výrobců odrážejí ceny výrobců franko závod. Zahrnují nepřímé daně kromě DPH a jiné odčitatelné daně. Průmyslová výroba odráží přidanou hodnotu příslušného odvětví.

Oba indexy cen neenergetických surovin v tabulce 3 v kapitole 5.1 jsou sestaveny na základě stejných surovin, ale používají různé váhy: jedny vycházejí ze surovinových dovozů

eurozóny (sloupce 2–4) a druhé (sloupce 5–7) vycházejí z odhadu domácí poptávky v eurozóně, neboli „užití“, přičemž jsou zohledněny informace o dovozu, vývozu a domácí produkci každé z surovin (pro zjednodušení jsou zanedbány zásoby, které jsou v průběhu sledovaného období považovány za relativně stálé). Index cen surovin vážený dovozem je vhodný pro analýzu vývoje vnějšího prostředí, zatímco index vážený užitím je vhodný pro specifické účely analýzy cenových tlaků z mezinárodních cen suroviny na inflaci v eurozóně. Cenové indexy surovin vážené užitím představují experimentální údaje. Podrobnější informace o sestavování indexů cen surovin v ECB jsou k dispozici v boxu 1 v Měsíčním bulletinu z prosince 2008.

Indexy nákladů práce (tabulka 5 v kapitole 5.1) měří změny nákladů práce na odpracovanou hodinu v průmyslu (včetně stavebnictví) a tržních službách. Jejich metodologie je stanovena v nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 450/2003 ze dne 27. února 2003 o indexu nákladů práce<sup>7</sup> a v prováděcím nařízení Komise (ES) č. 1216/2003 ze dne 7. července 2003<sup>8</sup>. Indexy nákladů práce pro eurozónu jsou členěny podle složek nákladů práce (mzdy a platy, sociální příspěvky zaměstnavatelů plus zaměstnavatelem zaplacené daně související se zaměstnáním minus zaměstnavatelem obdržené dotace) a hospodářské aktivity. ECB počítá ukazatel sjednaných mezd (memo položka v tabulce 3 kapitoly 5.1) na základě neharmonizovaných údajů vycházejících z národních definic.

Složky jednotkových mzdových nákladů (tabulka 4 v kapitole 5.1), HDP a jeho složky (tabulky 1 a 2 v kapitole 5.2), deflátory HDP (tabulka 3 v kapitole 5.1) a statistika zaměstnanosti (tabulky 1, 2 a 3 v kapitole 5.3) jsou odvozeny ze čtvrtletních národních účtů dle ESA 95.

Nové zakázky v průmyslu (tabulka 4 v kapitole 5.2) představují zakázky získané během refe-

4 Úř. věst. L 162, 5. 6. 1998, s. 1.

5 Úř. věst. L 393, 30. 12. 2006, s. 1.

6 Úř. věst. L 155, 15. 6. 2007, s. 3.

7 Úř. věst. L 69, 13. 3. 2003, s. 1.

8 Úř. věst. L 169, 8. 7. 2003, s. 37.

renčního období v odvětvích, která převážně pracují na základě zakázek – zejména produkci textilií, celulózy a papíru, chemikálií, kovů, investičních statků a zboží dlouhodobé spotřeby. Údaje jsou vypočítány na základě běžných cen.

Indexy obratu v průmyslu a maloobchodu (tabulka 4 v kapitole 5.2) měří obrat včetně všech poplatků a daní s výjimkou DPH, fakturovaný během referenčního období. Maloobchodní obrat se týká celého maloobchodu vyjma prodeje motorových vozidel a motocyklů a vyjma prodeje pohonných hmot. Nové registrace osobních automobilů zahrnují registrace soukromých i firemních osobních automobilů. Časová řada pro eurozónu nezahrnuje Kypr a Maltu.

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 4 v kapitole 5.3) odpovídají směrnici Mezinárodní organizace práce (ILO). Vyjadřují počet osob aktivně hledajících práci jako podíl na pracovní síle, s využitím harmonizovaných kritérií a definic. Odhady pracovních sil, z nichž vychází míra nezaměstnanosti, se liší od součtu počtu zaměstnaných a nezaměstnaných uvedeného v kapitole 5.3.

## VLÁDNÍ FINANCE

Kapitoly 6.1 až 6.5 se zabývají fiskální pozicí vládního sektoru v eurozóně. Údaje jsou převážně konsolidované a vycházejí z metodologie ESA 95. Roční agregáty pro eurozónu v kapitolách 6.1 až 6.3 sestavuje ECB na základě pravidelně aktualizovaných harmonizovaných dat poskytovaných národními centrálními bankami. Údaje o schodku a dluhu pro země eurozóny se proto mohou lišit od těch, které používá Evropská komise v rámci postupu při nadměrném schodku. Čtvrtletní agregáty pro eurozónu v kapitolách 6.4 a 6.5 sestavuje ECB z údajů Eurostatu a jednotlivých států.

Kapitola 6.1 uvádí roční údaje o příjmech a výdajích vládního sektoru na základě definic

stanovených v nařízení Komise (ES) č. 1500/2000 ze dne 10. července 2000<sup>9</sup> o změně ESA 95. Kapitola 6.2 uvádí podrobné údaje o hrubém konsolidovaném dluhu vládního sektoru v nominální hodnotě v souladu s ustanoveními Smlouvy o postupu při nadměrném schodku. Kapitoly 6.1 a 6.2 obsahují souhrnné údaje za jednotlivé země eurozóny vzhledem k jejich významu v rámci Paktu stability a růstu. Schodky/přebytky vykazované za jednotlivé země eurozóny odpovídají postupu při nadměrném schodku B.9 podle definice v nařízení Rady (ES) č. 479/2009, pokud jde o odkazy na ESA 95. Kapitola 6.3 prezentuje změny dluhu vládního sektoru. Rozdíl mezi změnou vládního dluhu a vládního schodku – opravná položka schodek-dluh – je vysvětlován hlavně vládními transakcemi v oblasti finančních aktiv a účinky kurzových rozdílů. Kapitola 6.4 přináší čtvrtletní údaje o příjmech a výdajích vládního sektoru na základě definic podle nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1221/2002 z 10. června 2002 o čtvrtletních nefinančních účtech vládního sektoru.<sup>10</sup> Kapitola 6.5 uvádí čtvrtletní údaje o hrubém konsolidovaném vládním dluhu, opravné položce schodek-dluh a požadavcích vlády na úvěry. Tyto údaje jsou sestavovány s použitím dat poskytnutých členskými státy podle nařízení (ES) č. 501/2004 a nařízení (ES) č. 222/2004 a dat poskytnutých národními centrálními bankami.

## EXTERNÍ TRANSAKCE A POZICE

Pojmy a definice použité ve statistice platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí (kapitoly 7.1 až 7.4) jsou obecně v souladu s Příručkou MMF k sestavení platební bilance (páté vydání, říjen 1993) a obecnými zásadami ECB ze dne 16. července 2004 o požadavcích Evropské centrální banky týkajících se statistické zpravodajské povinnosti (ECB/2004/15)<sup>11</sup> ve znění obecných zásad ECB ze dne 31. května 2007 (ECB/2007/3)<sup>12</sup>. Další informace

9 Úř. věst. L 172, 12. 7. 2000, s. 3.

10 Úř. věst. L 179, 9. 7. 2002, s. 1.

11 Úř. věst. L 354, 30. 11. 2004, s. 34.

12 Úř. věst. L 159, 20. 6. 2007, s. 48.



o metodikách a zdrojích používaných ve statistikách platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí za eurozónu lze nalézt v publikaci ECB nazvané „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ [*Statistické metody vykazování platební bilance/investiční pozice vůči zahraničí v Evropské unii*] (květen 2007) a ve zprávách pracovních skupin „Portfolio Investment Collection Systems“ (červen 2002), „Portfolio Investment Income“ (srpen 2003) a „Foreign Direct Investment“ (březen 2004), které si lze všechny stáhnout z internetových stránek ECB. Dále je k dispozici zpráva pracovní skupiny ECB a Evropské komise (Eurostatu) o kvalitě statistik platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí (červen 2004), a to na internetových stránkách Výboru pro měnovou a finanční statistiku a statistiku platební bilance ([www.cmf.org](http://www.cmf.org)). Výroční zpráva o kvalitě statistik platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí, která vychází z doporučení pracovní skupiny a řídí se hlavními zásadami Rámce ECB pro kvalitu statistik (ECB Statistics Quality Framework) zveřejněnými v dubnu 2008, je k dispozici na internetových stránkách ECB.

Tabulky v kapitolách 7.1 a 7.4 se řídí znaménkovou konvencí manuálu MMF k sestavení platební bilance: přírůstky na běžném a kapitálovém účtu se objevují s kladným znaménkem, zatímco na finančním účtu kladné znaménko představuje přírůstek pasiv nebo pokles aktiv. V tabulkách v kapitole 7.2 jsou jak kreditní, tak debetní transakce prezentovány s kladným znaménkem. Od vydání Měsíčního bulletinu z února 2008 jsou navíc tabulky v kapitole 7.3 přeorganizovány tak, aby umožnily společné zobrazení údajů o platební bilanci, investiční pozici vůči zahraničí a souvisejících tempech růstu. V nových tabulkách jsou transakce s aktivy či pasivy, které odpovídají zvýšení pozic, zobrazovány s kladným znaménkem.

Platební bilanci za eurozónu sestavuje ECB. Poslední měsíční údaje by měly být považovány za předběžné. Údaje se revidují, když jsou publikovány údaje za další měsíc resp. když je pub-

likována podrobná čtvrtletní PB. Starší data se revidují pravidelně nebo následkem změn v metodologii sestavování zdrojových dat.

Tabulka 1 v kapitole 7.2 obsahuje sezonně očištěné údaje pro běžný účet. Je-li to vhodné, očištění zahrnuje též vlivy počtu dní, přestupných roků resp. velikonoc. Tabulka 3 v kapitole 7.2 a tabulka 8 v kapitole 7.3 uvádí členění platební bilance eurozóny a investiční pozice vůči zahraničí ve vztahu k hlavním partnerským zemím (jednotlivě i souhrnně), přičemž rozlišuje mezi členskými státy EU mimo eurozónu a státy či oblastmi mimo Evropskou unii. Údaje zahrnují i transakce a pozice vůči institucím EU (které jsou s výjimkou ECB pro statistické účely považovány za instituce mimo eurozónu, a to nezávisle na jejich sídle) a pro některé účely též offshore centra a mezinárodní organizace. Členění nezahrnuje transakce či pozice pasiv portfoliových investic, finančních derivátů a devizových rezerv. Dále nejsou uvedeny individuální údaje pro investiční závazky vůči Brazílii, kontinentální Číně, Indii a Rusku. Geografické členění je popsáno v článku nazvaném „Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts“ [*Platební bilance eurozóny a investiční pozice eurozóny vůči hlavním partnerům*] v Měsíčním bulletinu z února 2005.

Údaje o finančním účtu platební bilance a investiční pozici eurozóny vůči zahraničí v kapitole 7.3 vycházejí z transakcí a pozic vůči nerezidentům eurozóny a uvažují eurozónu jako jediný ekonomický subjekt (viz též box 9 v Měsíčním bulletinu z prosince 2002, box 5 v Měsíčním bulletinu z ledna 2007 a box 6 v Měsíčním bulletinu z ledna 2008). Investiční pozice vůči zahraničí se oceňuje v aktuálních tržních cenách, s výjimkou přímých investic, kde se pro nekotované akcie a další investice (např. úvěry a vklady) používají účetní hodnoty. Čtvrtletní investiční pozice vůči zahraničí je sestavována podle stejné metodiky jako roční investiční pozice. Jelikož některé údaje nejsou k dispozici čtvrtletně (nebo jsou k dispozici se zpožděním), čtvrtletní investiční pozice vůči zahraničí je částečně odhadována na základě finančních transakcí, ocenění aktiv a vývoje na devizových trzích.

Tabulka 1 v kapitole 7.3 shrnuje investiční pozici vůči zahraničí a finanční transakce v rámci platební bilance eurozóny. Struktura změn roční investiční pozice vůči zahraničí je získána aplikací statistického modelu na změny investiční pozice jiné než transakce a využívá informace z geografického členění, měnové struktury aktiv a pasiv a cenových indexů pro různá finanční aktiva. Sloupce 5 a 6 této tabulky se týkají přímých investic rezidentů v zahraničí a přímých investic nerezidentů v eurozóně.

Rozlišení mezi položkami „úvěry“ a „hotovost a vklady“ v tabulce 5 v kapitole 7.3 je založeno na sektoru zahraniční protipoložky, tj. aktiva vůči zahraničním bankám jsou klasifikována jako vklady, zatímco aktiva vůči ostatním zahraničním sektorům jsou zařazena mezi úvěry. Tato klasifikace vychází z podobných rozlišení v jiných statistikách, např. konsolidované rozvaze měnových a finančních institucí, a odpovídá požadavkům manuálu MMF k sestavení platební bilance.

V kapitole 7.3, tabulce 7 jsou uvedeny zůstatky devizových rezerv Euro systému a související aktiva a pasiva. Tyto údaje nejsou úplně srovnatelné s údaji uváděnými v týdenních finančních výkazech Euro systému, 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 Euro systému (sloupec 3) jsou důsledkem transakcí se zlatem podle podmínek Dohody centrálních bank o zlatě z 26. září 1999, aktualizované 27. září 2009. Více informací o statistickém zpracování devizových rezerv Euro systému lze nalézt v publikaci nazvané „Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves“ [*Statistické zpracování devizových rezerv Euro systému*] (říjen 2000), kterou si lze stáhnout z internetových stránek ECB. Tyto internetové stránky obsahují též komplexnější údaje v souladu s pravidly pro vykazování devizových rezerv a devizové likvidity.

Kapitola 7.4 obsahuje měnovou prezentaci platební bilance eurozóny, která představuje čisté

zahraniční transakce MFI. Transakce jiných subjektů než MFI zahrnují transakce, pro něž není k dispozici sektorové členění. To platí pro běžný účet a kapitálový účet (sloupec 2) a finanční deriváty (sloupec 11). V pasivech portfoliových investic (sloupce 5 a 6) zahrnují transakce v PB prodeje a nákupy majetkových a dluhových cenných papírů vydaných MFI eurozóny kromě podílů fondů peněžního trhu a dluhových cenných papírů se splatností do dvou let. Sekce „Statistics“ na internetových stránkách ECB obsahuje aktuální metodickou poznámku k měnové prezentaci platební bilance eurozóny. Viz též box 1 v Měsíčním bulletinu z června 2003.

Kapitola 7.5 uvádí údaje o zahraničním obchodu se zbožím v eurozóně. Zdrojem dat je Eurostat. Údaje o hodnotě a indexy objemu jsou sezonně očištěny a upraveny podle počtu pracovních dnů. Členění podle skupin výrobků ve sloupcích 4 až 6 a 9 až 11 tabulky 7.5.1 je v souladu s klasifikací širokých ekonomických kategorií (Broad Economic Categories) a odpovídá základním třídám zboží podle Systému národních účtů. Vyrobené zboží (sloupec 7 a 12) a ropa (sloupec 13) jsou v souladu s definicí SITC Rev. 4. Geografické členění (tabulka 7.5.3) ukazuje hlavní obchodní partnery, a to individuálně nebo v regionálních skupinách. Údaje za Čínu nezahrnují Hong Kong. Vzhledem k rozdílům v definicích, klasifikaci, pokrytí a době zaevidování nejsou údaje o zahraničním obchodu, zejména za dovozy, zcela srovnatelné s položkou zboží ve statistice platební bilance (kapitoly 7.1 a 7.2). Část rozdílu vyplývá ze zahrnutí pojišťovacích a přepravních služeb do údajů o dovozu zboží v rámci statistik zahraničního obchodu.

Dovozní ceny v průmyslu a vývozní ceny průmyslových výrobců (nebo výstupní ceny v průmyslu pro zahraniční trhy) uvedené v tabulce 2 v kapitole 7.5 byly zavedeny nařízením Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1158/2005 z 6. července 2005, kterým se mění nařízení Rady (ES) č. 1165/98, které představuje hlavní právní základ pro konjunkturální statistiky. Index dovozních cen v průmyslu zahrnuje ceny

průmyslových výrobků dovezených ze zemí mimo eurozónu podle skupin B až E Klasifikace produkce podle odvětví v Evropském hospodářském společenství (CPA) a pokrývá všechny institucionální sektory dovozců kromě domácností, vlády a neziskových institucí. Odráží cenu včetně výloh, pojištění a přepravného bez dovozních cel a daní a týká se skutečných transakcí v eurech zaznamenaných k okamžiku, kdy je převáděno vlastnictví zboží. Vývozní ceny průmyslových výrobců pokrývají veškeré průmyslové výrobky přímo vyvážené producenty z eurozóny na trh mimo eurozónu v rámci skupin B až E klasifikace NACE revize 2. Nezahrnují vývozy velkoobchodníků a reexportní operace. Indexy odrážejí cenu franko v eurech, vypočítanou na hranicích eurozóny, a to včetně veškerých nepřímých daní kromě DPH či dalších odečitatelných daní. Dovozní ceny v průmyslu a vývozní ceny průmyslových výrobců jsou k dispozici v členění podle hlavních průmyslových seskupení podle vymezení v nařízení Komise (ES) č. 656/2007 ze dne 14. června 2007. Podrobnosti viz box 11 v Měsíčním bulletinu z prosince 2008.

### SMĚNNÉ KURZY

Kapitola 8.1 uvádí indexy nominálních a reálných efektivních směnných kurzů (EER) eura, vypočtené ECB na základě vážených průměrů bilaterálních směnných kurzů eura vůči měnám obchodních partnerů eurozóny. Kladná změna značí apreciaci eura. Váhy jsou založeny na obchodu s vyrobeným zbožím s těmito obchodními partnery v obdobích 1995–1997, 1998–2000, 2001–2003 a 2004–2006 a jsou vypočteny tak, aby zachycovaly vlivy třetích trhů. Indexy EER vznikly propojením indexů pro každou z těchto čtyř skupin obchodních vah ke konci každého tříletého období. Základním obdobím výsledného indexu EER je první čtvrtletí 1999. Skupina obchodních partnerů EER-21 se skládá z 11 členských států EU, jež nejsou členy eurozóny, a dále Austrálie, Kanady, Číny, Hongkongu, Japonska, Norska, Singapuru, Jižní Koreje, Švýcarska a Spojených států. Skupina EER-41 vedle toho zahrnuje následující země: Alžírsko, Argentinu, Brazílii, Chile, Chorvat-

sko, 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 5 nazvaný „International trade developments and revision of the effective exchange rates of the euro“ v Měsíčním bulletinu z ledna 2010 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 o běžném a kapitálovém účtu a hrubém zahraničním dluhu proto zahrnují také jednotky pro speciální účely (special-purpose vehicles, SPV). Údaje za USA a Japonsko obsažené v kapitole 9.2 pocházejí z národních zdrojů.



# CHRONOLOGIE MĚNOVÝCH ROZHODNUTÍ EUROSYSTÉMU<sup>1</sup>



## 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 %.

<sup>1</sup> Chronologie měnových rozhodnutí Eurosystemu v letech 1999 až 2006 je k dispozici ve Výročních zprávách ECB za příslušné roky.

## 8. ŘÍJNA 2008

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 50 bazických bodů na 3,75 % počínaje operací, která bude vypořádána 15. října 2008. Rozhodla také snížit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 50 bazických bodů na 4,75 % a 2,75 %, obojí s okamžitou účinností. Dále Rada guvernérů rozhodla, že od operace, která bude vypořádána 15. října 2008, budou týdenní hlavní refinanční operace prováděny prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou s plným přidělením za úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace. Od 9. října zmenší ECB koridor pro stálé facility z 200 bazických bodů na 100 bazických bodů kolem úrokové sazby pro hlavní refinanční operace. Tato dvě opatření zůstanou účinná po potřebnou dobu, ale nejméně do konce prvního udržovacího období roku 2009, tj. 20. ledna.

## 15. ŘÍJNA 2008

Rada guvernérů ECB rozhodla dále rozšířit rámec pro zajištění a podpořit poskytování likvidity. Za tímto účelem Rada guvernérů rozhodla: (i) s účinností do konce roku 2009 rozšířit seznam aktiv způsobilých jako zajištění v úvěrových operacích Eurosystemu, (ii) s účinností od 30. října 2008 do konce 1. čtvrtletí roku 2009 podpořit poskytování dlouhodobějšího refinancování a (iii) poskytovat likviditu v amerických dolarech prostřednictvím měnových swapů.

## 6. LISTOPADU 2008

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 50 bazických bodů na 3,25 % počínaje operací, která bude vypořádána 12. listopadu 2008. Rozhodla také snížit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 50 bazických bodů na 3,75 % a 2,75 %, obojí s účinností od 12. listopadu 2008.

## 4. PROSINCE 2008

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 75 bazických bodů na 2,50 % počínaje operací, která bude vypořádána 10. prosince 2008. Rozhodla také snížit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 75 bazických bodů na 3,00 % a 2,00 %, obojí s účinností od 10. prosince 2008.

## 18. PROSINCE 2008

Rada guvernérů ECB rozhodla, že hlavní refinanční operace budou i po udržovacím období, které skončí 20. ledna 2009, prováděny prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou s plným přidělením. Toto opatření zůstane v účinnosti po potřebnou dobu, ale nejméně do posledního přidělení v rámci třetího udržovacího období roku 2009, tj. 31. března. Koridor pro sazby stálých facilit, který byl 9. října 2008 zúžen na 100 bazických bodů kolem úrokové sazby pro hlavní refinanční operace, se s platností od 21. ledna 2009 symetricky rozšíří zpět na 200 bazických bodů.

## 15. LEDNA 2009

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 50 bazických bodů na 2,00 % počínaje operací, která bude vypořádána 21. ledna 2009. Rozhodla také v souladu se svým rozhodnutím z 18. prosince 2008 stanovit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu na 3,00 % a 1,00 %, obojí s účinností od 21. ledna 2009.

## 5. ÚNORA 2009

Rada guvernérů ECB rozhodla, že úroková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,00 %, 3,00 % a 1,00 %.

## 5. BŘEZNA 2009

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 50 bazických bodů na 1,50 % počínaje operací, která bude vypořádána 11. března 2009. Rozhodla také stanovit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu na 2,50 % a 0,50 %, obojí s účinností od 11. března 2009. Dále Rada guvernérů rozhodla, že všechny hlavní refinanční operace, refinanční operace se zvláštní dobou trvání a dlouhodobější refinanční operace budou nadále prováděny prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou s plným přidělením. Toto opatření zůstane v účinnosti po potřebnou dobu, ale nejméně do konce roku 2009. Rada guvernérů rovněž rozhodla, že současná četnost a doba splatnosti doplňujících dlouhodobějších refinančních operací a refinančních operací se zvláštní dobou trvání zůstane zachována po potřebnou dobu, ale nejméně do konce roku 2009.

## 2. DUBNA 2009

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 1,25 % počínaje operací, která bude vypořádána 8. dubna 2009. Rozhodla také stanovit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu na 2,25 % a 0,25 %, obojí s účinností od 8. dubna 2009.

## 7. KVĚTNA 2009

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 1,00 % počínaje operací, která bude vypořádána 13. května 2009. Rozhodla také s účinností od 13. května 2009 snížit úrokovou sazbu pro mezní zápůjční facilitu o 50 bazických bodů na 1,75 % a ponechat sazbu pro vkladovou facilitu beze změny na úrovni 0,25 %. Rada guvernérů dále rozhodla posílit

svoji podporu úvěrového trhu. Zejména rozhodla, že Eurosystem bude provádět dlouhodobější refinanční operace na poskytování likvidity se splatností 12 měsíců, a to prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením. Dále v obecné rovině rozhodla, že Eurosystem bude provádět nákupy krytých dluhopisů denominovaných v eurech a emitovaných v eurozóně.

## 4. ČERVNA 2009

Rada guvernérů ECB rozhodla, že úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu ponechá beze změny na úrovni 1,00 %, 1,75 % a 0,25 %. Rada guvernérů dále rozhodla o technických podrobnostech nákupů krytých dluhopisů denominovaných v eurech a emitovaných v eurozóně, které byly v obecné rovině schváleny 7. května 2009.

## 2. ČERVENCE, 6. SRPNA, 3. ZÁŘÍ, 8. ŘÍJNA, 5. LISTOPADU A 3. PROSINCE 2009, 14. LEDNA, 4. ÚNORA, 4. BŘEZNA, 8. DUBNA A 6. KVĚTNA 2010

Rada guvernérů ECB rozhodla, že úroková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 1,00 %, 1,75 % a 0,25 %.

## 10. KVĚTNA 2010

Rada guvernérů ECB přijala několik opatření k řešení výrazného napětí na finančních trzích. Zejména rozhodla, že budou prováděny intervence na trzích státních a soukromých dluhopisů v eurozóně (Program pro trhy s cennými papíry).

#### **10. ČERVNA 2010**

Rada guvernérů ECB rozhodla, že úroková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 1,00 %, 1,75 % a 0,25 %. Dále rozhodla, že pravidelné tříměsíční dlouhodobější refinanční operace, které budou uskutečněny během třetího čtvrtletí 2010, budou provedeny prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením.

#### **8. ČERVENCE, 5. SRPNA A 2. ZÁŘÍ 2010**

Rada guvernérů ECB rozhodla, že úroková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 1,00 %, 1,75 % a 0,25 %.

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



Systém TARGET2<sup>1</sup> pomáhá podporovat integrovaný peněžní trh eurozóny, který je předpokladem efektivního provádění jednotné měnové politiky, a dále přispívá k integraci finančních trhů eurozóny. Systém TARGET2 používá pro platby svým jménem nebo jménem svých zákazníků více než 4 400 obchodních bank a 22 národních centrálních bank. Po započtení poboček a dceřiných bank se lze prostřednictvím systému TARGET2 obrátit na více než 50 000 bank po celém světě (a tudíž na všechny zákazníky těchto bank).

Systém TARGET2 se používá pro platby vysokých hodnot a časově kritické platby, jako jsou platby usnadňující zúčtování v dalších mezibankovních platebních systémech (např. v systému Continuous Linked Settlement nebo EURO1), a pro vypořádání obchodů na peněžním trhu, devizových obchodů a obchodů s cennými papíry. Používá se také pro klientské platby menších hodnot. Systém TARGET2 zajišťuje neodvolatelnost vnitrodenního zúčtování plateb a umožňuje, aby peněžní prostředky připisane na účet účastníka byly okamžitě k dispozici pro jiné platby.

## TOKY PLATEB V SYSTÉMU TARGET2

Ve druhém čtvrtletí 2010 systém TARGET2 zpracoval 22 529 847 obchodů v celkové hodnotě 153 297 mld. EUR, tedy v průměru 357 617 obchodů denně v hodnotě 2 433 mld. EUR. Nejvyšší objem plateb v systému TARGET2 byl v tomto čtvrtletí zaznamenán 30. června, kdy bylo zpracováno celkem 504 124 plateb. To odpovídá obvyklému maximu dosahovanému poslední pracovní den čtvrtletí.

S tržním podílem ve výši 60 % z hlediska objemu a 90 % v hodnotovém vyjádření si systém TARGET2 udržel svou dominantní pozici mezi platebními systémy pro velké platby v eurech. Stabilita tržního podílu systému TARGET2 potvrzuje vysoký zájem bank o zúčtování v peněžích centrální banky, zejména v době turbulencí na trhu. Průměrný podíl mezibankovních plateb byl 44 % pokud jde o objem a 94 % v hodnotovém vyjádření. Průměrná hodnota zpracovaných mezibankovních plateb činila 14,5 mil. EUR a průměrná hodnota klientských plateb byla 0,7 mil. EUR. 67 % plateb mělo hodnotu nižší než 50 000 EUR a 11 % plateb mělo hodnotu přes 1 mil. EUR. V průměru proběhlo denně 282 plateb v hodnotě přes 1 mld. EUR.

## VNITRODENNÍ VÝVOJ OBJEMU A HODNOTY PLATEB

Tento graf ukazuje vnitrodenní rozložení plateb v systému TARGET2, tj. procento denního objemu a hodnoty zpracované v různé denní dobu, ve druhém čtvrtletí 2010. Z hlediska hodnoty je křivka v těsné blízkosti lineárního rozložení. To znamená, že obrat byl během dne rovnoměrně rozložen a likvidita byla mezi účastníky přiměřeně v oběhu, čímž bylo zajištěno plynulé zúčtování plateb v rámci systému TARGET2. Ve 13.00 SEČ bylo v systému TARGET2 vypořádáno již 52 % plateb z hlediska hodnoty, přičemž jednu hodinu před uzavřením systému tato hodnota vzrostla na 90 %. Z hlediska objemu se křivka nachází výrazně nad lineárním rozložením. Ve 13.00 SEČ bylo vypořádáno již 71 % objemu plateb a jednu hodinu před uzavřením systému 99,7 % objemu plateb.

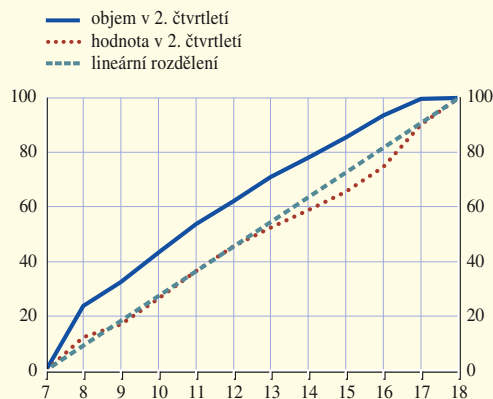
<sup>1</sup> TARGET2 je druhá generace systému TARGET, která byla uvedena do provozu v roce 2007.

## DOSTUPNOST A VÝKONNOST SYSTÉMU TARGET2

Ve druhém čtvrtletí 2010 systém TARGET2 dosáhl 100% dostupnosti. Při výpočtu dostupnosti systému TARGET2 jsou brány v úvahu ty nehody, které znemožní zpracování plateb na deset a více minut. Dne 30. dubna došlo na jednotné sdílené platformě systému TARGET2 ke zpomalení v délce přibližně 40 minut. Tento případ se ale nepovažoval za technickou nedostupnost systému, protože část plateb byla nadále zúčtována běžným způsobem. Pokud by se tato nehoda zahrnula do výpočtu, dosáhla by celková dostupnost systému v tomto čtvrtletí 99,90 %. V důsledku nehody 30. dubna bylo 0,6 % všech plateb v dubnu zpracováno během více než 15 minut.

## Vnitrodenní vývoj

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Tabulka 1 Platební příkazy zpracované systémem TARGET2 a EURO1: objem transakcí

(počet plateb)	2009 2. Q	2009 3. Q	2009 4. Q	2010 1. Q	2010 2. Q
<b>TARGET2<sup>2</sup></b>					
Celkový objem	21 580 925	22 078 092	23 484 185	21 699 849	22 529 847
Denní průměr	348 079	334 517	361 295	344 442	357 617
<b>EURO1 (EBA)</b>					
Celkový objem	14 517 507	14 650 126	15 154 195	14 200 046	14 971 067
Denní průměr	234 153	221 972	233 141	225 398	237 636

2) Od ledna 2009 ESCB zavedl novou metodiku sběru a vykazování údajů v systému TARGET2 s cílem zvýšit kvalitu informací. To je třeba mít na paměti při porovnávání údajů z doby před zavedením této metodiky a po jejím zavedení.

Tabulka 2 Platební příkazy zpracované systémem TARGET2 a EURO1: hodnota transakcí

(v mld. EUR)	2009 2. Q	2009 3. Q	2009 4. Q	2010 1. Q	2010 2. Q
<b>TARGET2<sup>2</sup></b>					
Celková hodnota	138 208	132 263	137 942	138 749	153 297
Denní průměr	2 229	2 004	2 122	2 202	2 433
<b>EURO1 (EBA)</b>					
Celková hodnota	16 504	15 583	15 416	15 294	16 152
Denní průměr	266	236	237	243	256

2) Od ledna 2009 ESCB zavedl novou metodiku sběru a vykazování údajů v systému TARGET2 s cílem zvýšit kvalitu informací. To je třeba mít na paměti při porovnávání údajů z doby před zavedením této metodiky a po jejím zavedení.

# DOKUMENTY PUBLIKOVANÉ EVROPSKOU CENTRÁLNÍ BANKOU OD ROKU 2009



Tento přehled má informovat čtenáře o vybraných dokumentech publikovaných Evropskou centrální bankou od ledna 2009. Pokud jde o publikace řady Working Papers, která je od ledna 2009 (od publikace č. 989) k dispozici pouze v elektronické podobě, jsou uvedeny pouze materiály vydané od června do srpna 2010. Od listopadu 2009 (tj. od publikace č. 9) jsou pouze v elektronické podobě vydávány také publikace řady Legal Working Papers. 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](mailto: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 2008”, April 2009.

“Annual Report 2009”, April 2010.

## KONVERGENČNÍ ZPRÁVA

“Convergence Report 2010”, May 2010.

## ČLÁNKY V MĚSÍČNÍCH BULLETINECH

“Housing wealth and private consumption in the euro area”, January 2009.

“Foreign asset accumulation by authorities in emerging markets”, January 2009.

“New survey evidence on wage setting in Europe”, February 2009.

“Assessing global trends in protectionism”, February 2009.

“The external financing of households and non-financial corporations: a comparison of the euro area and the United States”, April 2009.

“Revisions to GDP estimates in the euro area”, April 2009.

“The functional composition of government spending in the European Union”, April 2009.

“Expectations and the conduct of monetary policy”, May 2009.

“Five years of EU membership”, May 2009.

“Credit rating agencies: developments and policy issues”, May 2009.

“The impact of government support to the banking sector on euro area public finances”, July 2009.

“The implementation of monetary policy since August 2007”, July 2009.

“Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB”, July 2009.

“Housing finance in the euro area”, August 2009.

“Recent developments in the retail bank interest rate pass-through in the euro area”, August 2009.

“Monetary policy and loan supply in the euro area”, October 2009.

“Recent developments in the balance sheets of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of Japan”, October 2009.

“Financial development in emerging economies – stock-taking and policy implications”, October 2009.

“Central bank communication in periods of heightened uncertainty”, November 2009.

“Monetary analysis in an environment of financial turmoil”, November 2009.

“The latest euro area recession in a historical context”, November 2009.

“The ECB’s monetary policy stance during the financial crisis”, January 2010.

“The ECB’s relations with European Union institutions and bodies: trends and prospects”, January 2010.



- “Entitlements of households under government pension schemes in the euro area – results on the basis of the new system of national accounts”, January 2010.
- “Euro repo markets and the financial market turmoil”, February 2010.
- “Euro area commercial property markets and their impact on banks”, February 2010.
- “Update on developments in general economic statistics for the euro area”, February 2010.
- “Tools for preparing short-term projections of euro area inflation”, April 2010.
- “Measures taken by euro area governments in support of the financial sector”, April 2010.
- “Prospects for real and financial imbalances and a global rebalancing”, April 2010.
- “Monetary policy transmission in the euro area, a decade after the introduction of the euro”, May 2010.
- “The ‘Great Inflation’: lessons for monetary policy”, May 2010.
- “Labour market adjustments to the recession in the euro area”, July 2010.
- “The effectiveness of euro area fiscal policies”, July 2010.
- “The impact of the financial crisis on the central and eastern European countries”, July 2010.
- “Oil prices – their determinants and impact on euro area inflation and the macroeconomy”, August 2010.
- “Recent developments in global and euro area trade”, August 2010.
- “Harmonised ECB statistics on euro area investment funds and their analytical use for monetary policy purposes”, August 2010.

#### **STATISTICS POCKET BOOK**

K dispozici každý měsíc od srpna 2003.

#### **ŘADA LEGAL WORKING PAPERS**

- 8 “National rescue measures in response to the current financial crisis” by A. Petrovic and R. Tutsch, July 2009.
- 9 “The legal duty to consult the European Central Bank – national and EU consultations” by S. E. Lambrinoc, November 2009.
- 10 “Withdrawal and expulsion from the EU and EMU: some reflections” by P. Athanassiou, December 2009.
- 11 “The role of national central banks in banking supervision in selected central and eastern European countries” by M. Apinis, M. Bodzioch, E. Csongrádi, T. Filipova, Z. Foit, J. Kotkas, M. Porzycki and M. Vetrák, March 2010.

#### **ŘADA OCCASIONAL PAPERS**

- 100 “Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use” by the Eurosystem Household Finance and Consumption Network, January 2009.
- 101 “Housing finance in the euro area” by the Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, March 2009.
- 102 “Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications” by E. Dorrucchi, A. Meyer-Cirkel and D. Santabárbara, April 2009.
- 103 “Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets” by R. Ritter, April 2009.
- 104 “Fiscal policy challenges in oil-exporting countries: a review of key issues” by M. Sturm, F. Gurtner and J. González Alegre, June 2009.



- 105 “Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications” by L. Bê Duc and G. Le Breton, August 2009.
- 106 “Monetary policy strategy in a global environment” by P. Moutot and G. Vitale, August 2009.
- 107 “The collateral frameworks of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of England and the financial market turmoil” by S. Cheun, I. von Köppen-Mertes and B. Weller, December 2009.
- 108 “Trade consistency in the context of the Eurosystem projection exercises – an overview” by K. Hubrich and T. Karlsson, March 2010.
- 109 “Euro area fiscal policies and the crisis” edited by A. van Riet, April 2010.
- 110 “Protectionist responses to the crisis: global trends and implications” by M. Bussière, E. Pérez-Barreiro, R. Straub and D. Taglioni, May 2010.
- 111 “Main drivers of the ECB financial accounts and ECB financial strength over the first 11 years” by O. Vergote, W. Studener, I. Eftymiadis and N. Merriman, May 2010.
- 112 “Public wages in the euro area: towards securing stability and competitiveness” by F. Holm-Hadulla, K. Kamath, A. Lamo, J. J. Pérez and L. Schuknecht, June 2010.
- 113 “Energy markets and the euro area macroeconomy” by Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, June 2010.
- 114 “The impact of the global economic and financial crisis on central, eastern and south-eastern Europe: a stock-taking exercise” by S. Gardó and R. Martin, June 2010.
- 115 “Financial stability challenges in EU candidate countries. Financial systems in the aftermath of the global financial crisis” by an IRC expert team of the ESCB, July 2010.
- 116 “Securities clearing and settlement in China – markets, infrastructures and policy-making” by P. Hess, July 2010.
- 117 “Extraordinary measures in extraordinary times: public measures in support of the financial sector in the EU and the United States” by S. M. Stolz and M. Wedow, July 2010.
- 118 “The impact of the global financial turmoil and recession on Mediterranean countries’ economies” by M. Sturm and N. Sauter, August 2010.

#### RESEARCH BULLETIN

- “Research Bulletin”, No 8, March 2009.
- “Research Bulletin”, No 9, March 2010.
- “Research Bulletin”, No 10, June 2010.

#### ŘADA WORKING PAPERS

- 1201 “Growth strategies and value creation: what works best for stock exchanges?” by I. Hasan, H. Schmiedel and L. Song, June 2010.
- 1202 “Involuntary unemployment and the business cycle” by L. Christiano, M. Trabandt and K. Walentin, June 2010.
- 1203 “Cross-border banking and the international transmission of financial distress during the crisis of 2007-08” by A. Popov and G. F. Udell, June 2010.
- 1204 “Banking sector output measurement in the euro area – a modified approach” by A. Colangelo and R. Inklaar, June 2010.
- 1205 “Nelson-Siegel, affine and quadratic yield curve specifications: which one is better at forecasting?” by K. Nyholm and R. Vidova-Koleva, June 2010.
- 1206 “Relative house price dynamics across euro area and US cities: convergence or divergence?” by P. Hiebert and M. Roma, June 2010.

- 1207 “Money growth and inflation: a regime switching approach” by G. Amisano and G. Fagan, June 2010.
- 1208 “Reverse causality in global current accounts” by G. Schnabl and S. Freitag, June 2010.
- 1209 “Epstein-Zin preferences and their use in macro-finance models: implications for optimal monetary policy” by M. Darracq Pariès and A. Loublier, June 2010.
- 1210 “Towards a robust monetary policy rule for the euro area” by T. Blattner and E. Margaritov”, June 2010.
- 1211 “Efficiency and risk in European banking” by F. Fiordelisi, D. Marqués-Ibáñez, and P. Molyneux, June 2010.
- 1212 “Multimarket trading and the cost of debt: evidence from global bonds” by L. Petrasek, June 2010.
- 1213 “The incidence of nominal and real wage rigidity: an individual-based sectoral approach” by J. Messina, M. Izquierdo, P. Du Caju, C. F. Duarte and N. Lynggård Hansen, June 2010.
- 1214 “Detecting and interpreting financial stress in the euro area” by M. Blix Grimaldi, June 2010.
- 1215 “Formal education, mismatch and wages after transition: assessing the impact of unobserved heterogeneity using matching estimators” by A. Lamo and J. Messina, June 2010.
- 1216 “What lies beneath the euro’s effect on financial integration? Currency risk, legal harmonisation, or trade?” by S. Kalemli-Ozcan, E. Papaioannou, J.-L. Peydró, June 2010.
- 1217 “Fiscal policy and growth: do financial crises make a difference?” by C. Kolerus, H. P. Grüner and A. Afonso, June 2010.
- 1218 “Sectoral money demand and the great disinflation in the United States” by A. Calza and A. Zaghini, June 2010.
- 1219 “Transmission of government spending shocks in the euro area: time variation and driving forces” by M. Kirchner, J. Cimadomo and S. Hauptmeier, July 2010.
- 1220 “The gains from early intervention in Europe: fiscal surveillance and fiscal planning using cash data” by A. H. Hallett, M. Kuhn and T. Warmedinger, July 2010.
- 1221 “Financial regulation, financial globalisation and the synchronisation of economic activity”, by S. Kalemli-Ozcan, E. Papaioannou and J.-L. Peydró, July 2010.
- 1222 “Monetary policy and capital regulation in the United States and Europe” by E. Cohen-Cole and J. Morse, July 2010.
- 1223 “The dark side of bank wholesale funding” by R. Huang and L. Ratnovski, July 2010.
- 1224 “Wages, labour or prices: how do firms react to shocks?” by E. Dhyne and M. Druant, July 2010.
- 1225 “Price and wage formation in Portugal” by C. R. Marques, F. Martins and P. Portugal, July 2010.
- 1226 “Chronicle of currency collapses: re-examining the effects on output” by M. Bussière, S. C. Saxena and C. E. Tovar, July 2010.
- 1227 “Exports and sectoral financial dependence: evidence on French firms during the great global crisis” by J.-C. Bricongne, L. Fontagné, G. Gaulier, D. Taglioni and V. Vicard, July 2010.
- 1228 “Trusting the bankers: a new look at the credit channel of monetary policy”, by M. Ciccarelli, A. Maddaloni and J.-L. Peydró, July 2010.
- 1229 “Inflation and inflation uncertainty in the euro area” by G. M. Caporale, L. Onorante and P. Paesani, July 2010.
- 1230 “Time variation in US wage dynamics” by B. Hofmann, R. Straub and G. Peersman, July 2010.
- 1231 “Real convergence and its illusions” by M. Kosala, August 2010.

- 1232 “The impact of monetary policy shocks on commodity prices” by A. Anzuini, M. J. Lombardi and P. Pagano, August 2010.
- 1233 “Bank heterogeneity and monetary policy transmissions” by S. N. Brissimis and M. D. Delis, August 2010.
- 1234 “Imposing parsimony in cross-country growth regressions” by M. Jarociński, August 2010.
- 1235 “A note on identification patterns in DSGE models” by M. Andrieu, August 2010.
- 1236 “Is the New Keynesian IS curve structural?” by L. Stracca, August 2010.
- 1237 “The impact of high and growing government debt on economic growth: an empirical investigation for the euro area” by C. Checherita and P. Rother, August 2010.

#### OSTATNÍ PUBLIKACE

- “Letter from the ECB President to Mr. Robert Sturdy, Member of the European Parliament”, January 2009 (online only).
- “Euro money market study 2008”, February 2009 (online only).
- “Eurosystem oversight policy framework”, February 2009 (online only).
- “Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments”, February 2009 (online only).
- “European Commission’s consultation on hedge funds – Eurosystem contribution”, February 2009 (online only).
- “Guiding principles for bank asset support schemes”, March 2009 (online only).
- “Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament”, March 2009 (online only).
- “Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament”, March 2009 (online only).
- “Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes”, March 2009 (online only).
- “Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields”, March 2009 (online only).
- “Eurosystem’s SEPA expectations”, March 2009 (online only).
- “Housing finance in the euro area”, March 2009 (online only).
- “Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report”, March 2009 (online only).
- “Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report”, March 2009 (online only).
- “Manual on investment fund statistics”, May 2009 (online only).
- “EU banks’ funding structures and policies”, May 2009 (online only).
- “Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament”, May 2009 (online only).
- “TARGET2 oversight assessment report”, May 2009 (online only).
- “TARGET Annual Report”, May 2009 (online only).
- “The ECB’s advisory role – overview of opinions (1994-2008)”, May 2009.
- “Financial Stability Review”, June 2009.
- “Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union – European Central Bank (ECB) and the Committee of European Securities Regulators (CESR)”, June 2009 (online only).
- “The international role of the euro”, July 2009.
- “Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – July 2009”, August 2009 (online only).

“Oversight framework for direct debit schemes”, August 2009 (online only).

“Oversight framework for credit transfer schemes”, August 2009 (online only).

“The Eurosystem’s stance on the Commission’s consultation document on the review of Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes”, August 2009 (online only).

“Legal framework of the Eurosystem and the European System of Central Banks. ECB legal acts and instruments. 2009 update”, August 2009.

“EU banking sector stability”, August 2009 (online only).

“Credit default swaps and counterparty risk”, August 2009 (online only).

“OTC derivatives and post-trading infrastructures”, September 2009 (online only).

“Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – August 2009”, September 2009 (online only).

“Consultation of the European Commission on ‘Possible initiatives to enhance the resilience of OTC derivatives markets’: Eurosystem contribution”, September 2009 (online only).

“ECB survey on access to finance for small and medium-sized enterprises in the euro area”, September 2009 (online only).

“The euro at ten – lessons and challenges”, Fifth ECB Central Banking Conference volume, September 2009.

“Euro money market survey”, September 2009 (online only).

“Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – September 2009”, October 2009 (online only).

“Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning consumer protection and banking practices in Spain”, October 2009 (online only).

“Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning the ECB’s considerations on issuing a €30 banknote”, October 2009 (online only).

“Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – October 2009”, November 2009 (online only).

“Consultation of the Committee of European Securities Regulators on trade repositories in the European Union – ECB contribution”, November 2009 (online only).

“Eurosystem oversight report 2009”, November 2009 (online only).

“Glossary of terms related to payment clearing and settlement systems”, December 2009 (online only).

“Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – November 2009”, December 2009 (online only).

“New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges”, December 2009 (online only).

“Financial Stability Review”, December 2009.

“Retail payments – integration and innovation”, December 2009 (online only).

“Recent advances in modelling systemic risk using network analysis“, January 2010 (online only).

“Contribution of the Eurosystem to the public consultation of the European Commission on the future ‘EU 2020’ strategy”, January 2010 (online only).

“Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – December 2009”, January 2010 (online only).

“Structural indicators for the EU banking sector”, January 2010 (online only).

“Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties”, January 2010 (online only).

“Letter from the ECB President to Mr Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN)”, February 2010 (online only).

“The ‘Centralised Securities Database’ in brief”, February 2010 (online only).

- “Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – January 2010”, February 2010 (online only).
- “Commission communication on ‘An EU framework for cross-border crisis management in the banking sector’: Eurosystem’s reply to the public consultation, February 2010 (online only).
- “Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area – second half of 2009”, February 2010 (online only).
- “MFI balance sheet and interest rate statistics and CEBS’ guidelines on FINREP and COREP”, February 2010 (online only).
- “Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, related to the income of Mr Provopoulos, Governor of the Bank of Greece”, February 2010 (online only).
- “ECB–Eurostat workshop on pensions”, February 2010 (online only).
- “Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – February 2010”, March 2010 (online only).
- “Letter from the ECB President to Mr Diogo Feio, Member of the European Parliament, regarding the economic situation in Portugal”, March 2010 (online only).
- “Strengthening macro and micro-prudential supervision in EU candidates and potential candidates”, March 2010 (online only).
- “Letter from the ECB President to Mr. Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN)”, March 2010 (online only).
- “Government finance statistics guide“, March 2010 (online only).
- “Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, regarding credit rating agencies”, March 2010 (online only).
- “Euro area balance of payments and international investment position statistics – 2009 quality report”, March 2010 (online only).
- “Euro area monetary and financial statistics – 2009 quality report”, March 2010 (online only).
- “Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – March 2010”, April 2010 (online only).
- “Financial integration in Europe”, April 2010.
- “Report on the lessons learned from the financial crisis with regard to the functioning of European financial market infrastructures”, April 2010 (online only).
- “Results of the public consultation on ABS loan-level information in the Eurosystem collateral framework”, April 2010 (online only).
- “ECB statistics - an overview”, April 2010 (online only).
- “European statistics provided by the ESCB – the governance structure”, April 2010 (online only).
- “Memorandum of understanding on the exchange of information among national central credit registers for the purpose of passing it on to reporting institutions”, April 2010 (online only).
- “Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – April 2010”, May 2010 (online only).
- “TARGET Annual Report 2009”, May 2010 (online only).
- “Letter from the ECB President to Mr Paulo Rangel, Member of the European Parliament, regarding structural reforms”, May 2010.
- “Financial Stability Review”, June 2010.
- “Structural Issues Report 2010 – Energy markets and the euro area macroeconomy”, June 2010 (online only).
- “Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – May 2010”, June 2010 (online only).
- “Reinforcing economic governance in the euro area – The ECB Governing Council’s proposals to strengthen decisively governance and enforcement structures in the economic policy framework of the euro area”, June 2010 (online only).

- “Letter from the ECB President to the President of the European Council, Mr Herman Van Rompuy, presenting the ECB Governing Council’s proposals for reinforcing economic governance in the euro area”, June 2010 (online only).
- “Letter from the ECB President to Mr Andreas Mölzer, Member of the European Parliament, regarding questions related to the governance of the euro area”, June 2010 (online only).
- “Letter from the ECB President to Mr Ioannis A. Tsoukalas, Member of the European Parliament, on questions related to the Greek crisis”, July 2010 (online only).
- “Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – June 2010”, July 2010 (online only).
- “European Commission’s public consultation on derivatives and market infrastructures – Eurosystem contribution”, July 2010 (online only).
- “The international role of the euro”, July 2010.
- “EU stress-test exercise: key message on methodological issues”, July 2010 (online only).
- “EU stress-test exercise: technical note on the macroeconomic scenarios and reference risk parameters”, July 2010 (online only).
- “2010 EU stress-test exercise: questions and answers”, July 2010 (online only).
- “Commission public consultation on short selling – Eurosystem reply”, August 2010 (online only).

#### **INFORMAČNÍ BROŽURY**

- “The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks”, April 2009.
- “Price stability – why is it important for you?”, April 2009.
- “T2S – settling without borders”, January 2010.
- “ECB statistics: a brief overview”, April 2010.

## GLOSÁŘ

Tento glosář obsahuje vybrané výrazy, které jsou v Měsíčním bulletinu často používány. Obsáhlejší a podrobnější glosář je k dispozici na internetových stránkách ECB ([www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html](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 (kotované akcie), nekotované akcie a další formy akcií. Akcie jsou obvykle zdrojem příjmů v podobě dividend.

**Běžný účet:** účet platební bilance, který zahrnuje veškeré transakce týkající se zboží, služeb, výnosů a běžných transferů mezi rezidenty a nerezidenty.

**Cenová stabilita:** udržování cenové stability je hlavním cílem 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 dohody o zpětném odkupu nerezidentů eurozóny, jimi držené podílové listy a akcie fondů peněžního trhu a dluhové cenné papíry emitované MFI a splatné do dvou let včetně).

**Deflace:** všeobecný, setrvalý pokles široké skupiny cen, který je důsledkem snížení agregátní poptávky. Deflace se stává pevnou součástí očekávání, jejichž prostřednictvím se dále šíří.

**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.

**Dezinflace:** proces zpomalování inflace, který může dočasně vést k záporné míře inflace.

**Dlouhodobější refinanční operace:** úvěrové operace s delší než týdenní splatností, které Eurosystem provádí v podobě reverzních transakcí. Pravidelné měsíční operace mají dobu splatnosti tři měsíce. Během turbulencí na finančním trhu, které začaly v srpnu 2007, byly s různou četností prováděny doplňující operace se splatnostmi od jednoho udržovacího období do jednoho roku.





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

**Dluh (veřejný):** hrubý dluh (oběživo a vklady, úvěry a dluhové cenné papíry) 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 držitelům (půjčovatelům) jednu nebo více plateb v určitý konkrétní den nebo dny v budoucnu. Obvykle mají konkrétní úrokovou sazbu (kupon) a/nebo se prodávají s diskontem do výše částky, která bude splacena v době splatnosti. Dluhové cenné papíry emitované s původní dobou splatnosti delší než jeden rok se klasifikují jako dlouhodobé.

**Efektivní směnné kurzy eura (EER, nominální/reálné):** vážené průměry dvoustranných směnných kurzů eura vůči měnám hlavních obchodních partnerů eurozóny. Indexy EER pro euro se vypočítávají vůči dvěma skupinám obchodních partnerů: EER-21 (zahrnující 11 členských států EU, jež nejsou součástí eurozóny, a 10 obchodních partnerů mimo EU) a EER-41 (zahrnující EER-21 a dalších 20 zemí). Použité váhy odrážejí podíl každé partnerské země na zahraničním obchodu eurozóny s tržními výrobky 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 HMU.

**EURIBOR (úroková sazba na mezibankovním trhu v EUR - sazba prodej):** sazba, za kterou je referenční banka ochotna půjčovat finanční prostředky v eurech jiné referenční bance. Sazba je denně vypočítávána pro mezibankovní vklady s různou dobou splatnosti dosahující až 12 měsíců.

**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 fungování Evropské unie přijaly euro jako jednotnou měnu.

**Finanční účet:** účet platební bilance, který zahrnuje transakce mezi rezidenty a nerezidenty týkající se přímých, portfoliových a ostatních investic, finančních derivátů a rezervních aktiv.

**Finanční účty:** součást národních účtů (nebo účtů eurozóny) ukazující finanční pozice (stavy nebo rozvahy), finanční transakce a další změny pro institucionální sektory ekonomiky podle druhů finančních aktiv.



**Harmonizovaný index spotřebitelských cen (HICP):** ukazatel vývoje spotřebitelských cen, který sestavuje Eurostat a který je harmonizován pro všechny země EU.

**Hlavní refinanční operace:** pravidelná operace na volném trhu prováděná 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 státní dluhopisy:** dluhové cenné papíry emitované vládními institucemi, jejichž kuponové platby a jistina jsou indexovány indexem spotřebitelských cen.

**Inflace:** nárůst celkové cenové hladiny, např. nárůst indexu spotřebitelských cen.

**Investiční fondy:** finanční instituce, které shromažďují kapitál získaný od veřejnosti a investují jej do finančních i nefinančních aktiv (viz také MFI).

**Investiční pozice vůči zahraničí:** hodnota a složení čistých finančních pohledávek (nebo finančních závazků) dané ekonomiky vůči zbytku světa.

**Jednotkové mzdové náklady:** ukazatel celkových nákladů práce na jednotku produktu vypočítávaný pro eurozónu jako poměr celkových náhrad na zaměstnance k produktivitě práce (definované jako HDP na zaměstnance).

**Kapitálové účty:** součást národních účtů (nebo účtů eurozóny) představující změnu čistého jmění v důsledku čistých úspor, čistých kapitálových transferů a čistého pořízení finančních aktiv.

**Kapitálový účet:** účet platební bilance, který zahrnuje všechny převody kapitálu a nabytí či zcizení nevyrobených nefinančních aktiv mezi rezidenty a nerezidenty.

**Konsolidovaná rozvaha sektoru MFI:** rozvaha získaná vyloučením vzájemných pozic mezi MFI (tj. vzájemných úvěrů a vkladů) v jejich agregované rozvaze. Poskytuje statistické údaje o aktivech a pasivech MFI vůči rezidentům eurozóny, kteří nejsou součástí tohoto sektoru (tj. vládní instituce a ostatní rezidenti eurozóny) a vůči nerezidentům eurozóny. Je hlavním zdrojem statistických údajů pro výpočet peněžních agregátů a poskytuje základnu pro pravidelnou analýzu protipoložek M3.

**M1:** úzký peněžní agregát, který zahrnuje oběživo a jednodenní vklady u MFI a ústřední vlády (například na poště nebo ve státní pokladně).

**M2:** střední peněžní agregát, který zahrnuje M1 a vklady s výpovědní lhůtou do tří měsíců včetně (tj. krátkodobé úsporné vklady) a vklady s dohodnutou splatností do dvou let včetně (tj. krátkodobé termínové vklady) u MFI a ústřední vlády.

**M3:** široký peněžní agregát, který zahrnuje M2 a obchodovatelné nástroje, zejména dohody o zpětném odkupu, akcie a podílové listy fondů peněžního trhu a dluhové cenné papíry emitované MFI se splatností do dvou let včetně.

**Mezní 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, které investují do krátkodobých a málo rizikových nástrojů převážně se splatností do jednoho roku.

**Míra dluhu (veřejného):** poměr veřejného dluhu k HDP v běžných cenách. Je předmětem jednoho z fiskálních kritérií podle článku 126 odst. 2 Smlouvy o fungování Evropské unie, kterými se definuje nadměrný schodek. Označuje se také jako poměr dluhu k HDP.

**Míra schodku (veřejných financí):** poměr schodku veřejných financí k HDP v běžných tržních cenách. Je předmětem jednoho z fiskálních kritérií podle článku 126 odst. 2 Smlouvy o fungování Evropské unie, kterými se definuje nadměrný schodek. Označuje se také jako poměr schodku 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 pevnou sazbou a plným přidělením:** nabídkové řízení, ve kterém je úroková sazba stanovena centrální bankou a protistrany nabízejí zamýšlený objem transakce při dané úrokové sazbě, přičemž předem vědí, že veškeré jejich nabídky budou uspokojeny.

**Nabídkové řízení s proměnlivou sazbou:** nabídkové řízení, ve kterém zúčastněné protistrany nabízejí peněžní částku i úrokovou sazbu, za kterou chtějí uskutečnit transakce s centrální bankou.

**Náhrada na zaměstnance nebo na odpracovanou hodinu:** celková odměna v hotovosti nebo v naturáliích placená zaměstnavateli zaměstnancům, tj. hrubé mzdy a platy, prémie, odměny za přesčasy a příspěvky zaměstnavatelů na sociální zabezpečení, dělená celkovým počtem zaměstnanců nebo celkovým počtem odpracovaných hodin.

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

**Ostatní investice:** položka platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí, která zahrnuje finanční transakce/pozice vůči nerezidentům v oblasti obchodních úvěrů, vkladů a úvěrů a ostatních pohledávek a závazků.

**Parita kupní síly:** kurz, při němž je jedna měna přepočítána na druhou tak, že se zohledněním rozdílů mezi cenovými hladinami v příslušných zemích vyrovnává kupní síla obou měn. Ve své nejjednodušší podobě parita kupní síly vyjadřuje poměr cen stejného zboží či služby v různých zemích a jejich národních měnách.

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

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

**Povinné minimální rezervy:** minimální výše rezerv, které jsou úvěrové instituce povinny udržovat u Euro systému v rámci předem stanoveného udržovacího období. Výše povinných minimálních rezerv se určuje na základě průměru denních sald na účtech povinných minimálních rezerv v průběhu udržovacího období.

**Pracovní síla:** souhrn zaměstnaných a nezaměstnaných osob.

**Produktivita práce:** produkce, kterou lze vytvořit s daným vstupem práce. Produktivitu práce lze měřit několika způsoby. Obvykle se měří jako podíl HDP a celkového počtu zaměstnaných osob nebo celkového počtu odpracovaných hodin.

**Průmyslová výroba:** hrubá přidaná hodnota vytvořená průmyslem ve stálých cenách.

**Průzkum bankovních úvěrů:** čtvrtletní průzkum úvěrové politiky, prováděný Euro systémem 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, regionální 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.

**Volatilita:** kolísání určité veličiny.

**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 nákupů (PMI) je vážený indikátor propočtený na základě indikátorů produkce, nových objednávek, zaměstnanosti, dodacích lhůt dodavatelů a stavu zakázek. V sektoru služeb jsou kladeny respondentům otázky týkající se jejich podnikatelské činnosti, očekávaného vývoje jejich obchodů, objemu rozpracovaných zakázek, nově uzavíraných obchodů, zaměstnanosti, cen vstupů a cen, které účtují zákazníkům. Kompozitní index pro eurozónu (the Eurozone Composite Index) je propočítáván jako kombinace výsledků šetření provedeného v odvětví výroby a služeb.

**Výnosová křivka:** grafické znázornění vztahu mezi úrokovou sazbou nebo výnosem a zbytkovou splatností v daném časovém okamžiku pro dostatečně homogenní dluhové cenné papíry s odlišnými dobami splatnosti. Sklon výnosové křivky lze měřit jako rozdíl mezi úrokovými sazbami nebo výnosy ve dvou vybraných dobách splatnosti.

**Výpůjční požadavky (veřejného sektoru):** čistý nárůst veřejného dluhu.

**Zahranिční 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 lodi (FOB).

**Základní nabídková sazba:** spodní hranice úrokové sazby, pro kterou mohou protistrany podávat své nabídky v rámci nabídkového řízení s proměnlivou sazbou.

**Základní úrokové sazby ECB:** úrokové sazby stanovené Radou guvernérů, které odrážejí měnovou politiku ECB. Jedná se o sazby pro hlavní refinanční operace, mezní zápůjční facilitu a vkladovou facilitu.

**Zlomová míra inflace:** spread mezi výnosem nominálního dluhopisu a výnosem inflačně indexovaného dluhopisu se stejnou (nebo nejbližší jinou) splatností.

**Zvýšená podpora úvěrování:** mimořádná opatření přijatá ECB/Eurosystemem během finanční krize s cílem podpořit podmínky financování a úvěrové toky ve větší míře, než bylo možné dosáhnout pouze snížením základních úrokových sazeb ECB.

