



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTEM

MĚSÍČNÍ BULLETIN  
BŘEZEN

03|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

MĚSÍČNÍ BULLETIN

03|2010

3



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTEM



## MĚSÍČNÍ BULLETIN BŘEZEN 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 3. března 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	18	Dokumenty publikované Evropskou centrální bankou od roku 2009	V
Ceny a náklady	54	Glosář	XI
Nabídka, poptávka a trh práce	65		
Fiskální vývoj	83		
Vývoj směnných kurzů a platební bilance	91		
<b>Boxy:</b>			
1 Investice do kapacit na těžbu ropy a hospodářský pokles	15		
2 Dopad existence konsolidačních institucí na rozvahovou statistiku MFI	23		
3 Podmínky likvidity a operace měnové politiky v období od 11. listopadu 2009 do 9. února 2010	32		
4 Výsledky „Šetření přístupu malých a středních podniků v eurozóně k financování: druhá polovina roku 2009“	43		
5 Poslední vývoj inflačních očekávání spotřebitelů a profesionálních prognostiků v eurozóně	57		
6 Přenosový efekt u průměrného meziročního růstu HDP	66		
7 Sestavování, význam a poslední vývoj ukazatele důvěry spotřebitelů v eurozóně	69		
8 Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené pracovníky ECB	79		
9 Výzvy pro fiskální udržitelnost v eurozóně	88		
10 Obchody typu carry trade a směnné kurzy	93		

## 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 rozhodla Rada guvernérů na svém zasedání 4. března 2010, že ponechá základní úrokové sazby ECB beze změny. Stávající sazby jsou nadále na odpovídající úrovni. Po zohlednění všech údajů a analýz, které byly zveřejněny od zasedání Rady guvernérů 4. února 2010, by měl cenový vývoj v horizontu, který je pro měnovou politiku relevantní, zůstat slabý. Poslední informace rovněž potvrzují, že v hospodářství eurozóny dochází k oživení, i když je pravděpodobné, že zůstane nerovnoměrné. Celkově Rada guvernérů očekává, že hospodářství eurozóny poroste v roce 2010 mírným tempem, a to v prostředí vyznačujícím se pokračující nejistotou. Výsledek měnové analýzy potvrzuje hodnocení, že inflační tlaky jsou ve střednědobém horizontu slabé. Za této situace Rada guvernérů očekává, že cenová stabilita zůstane ve střednědobém horizontu 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.

Na zasedání 4. března Rada guvernérů rovněž projednávala, jakým způsobem postupovat při postupném rušení mimořádných operačních opatření v kontextu vývoje v ekonomice a na finančních trzích. V této souvislosti bylo rozhodnuto nadále 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 12. října 2010, kdy skončí letošní deváté udržovací období. V případě refinančních operací se zvláštní dobou trvání bude pevná sazba shodná se sazbou pro jednotlivé hlavní refinanční operace. Rada guvernérů dále rozhodla znovu zavést nabídková řízení s proměnlivou sazbou v pravidelných tříměsíčních dlouhodobějších refinančních operacích, a to počínaje operací, která bude přidělena 28. dubna 2010. Přidělované částky budou v těchto operacích stanoveny s cílem

zajistit bezproblémové podmínky na peněžních trzích a vyhnout se výrazným rozpětím mezi nabídkovými sazbami a sazbami pro hlavní refinanční operace. Dále Rada guvernérů rozhodla, že v souladu se svým rozhodnutím ze 16. prosince 2009 ohledně dvanáctiměsíční dlouhodobější refinanční operace bude sazba pro šestiměsíční dlouhodobější refinanční operaci, která bude přidělena 31. března 2010, stanovena po celou její dobu jako průměrná minimální nabídková sazba pro hlavní refinanční operace.

Prostřednictvím těchto rozhodnutí poskytuje Eurosystem nadále podporu likvidity bankovnímu sektoru eurozóny za velmi příznivých podmínek a usnadňuje tak úvěrování hospodářství eurozóny. Současně tato rozhodnutí pomáhají předejít deformacím trhu souvisejícím s udržováním mimořádných opatření déle, než je potřebné. Rada guvernérů bude pokračovat v postupném rušení mimořádných opatření na podporu likvidity. Poskytnutá likvidita bude podle potřeby absorbována s cílem efektivně čelit jakémukoli ohrožení cenové stability ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu. Veškerý vývoj v dalším období bude tedy Rada guvernérů nadále velmi pečlivě sledovat.

Pokud jde o hospodářskou analýzu, v posledních čtvrtletích těžila eurozóna nadále z výrazného makroekonomického stimulu a opatření přijatých s cílem obnovit fungování bankovního systému i z probíhajícího oživení světového hospodářství. Podle prvního odhadu Eurostatu se ve čtvrtém čtvrtletí 2009 růst reálného HDP mezičtvrtletně zvýšil o 0,1 %, zatímco ve třetím čtvrtletí dosáhl růstu 0,4 %. Dostupné ukazatele naznačují, že v hospodářství eurozóny dochází k oživení, i když je pravděpodobné, že zůstane nerovnoměrné. Na tomto vývoji se podílí řada mimořádných faktorů včetně nepříznivého počasí v některých částech eurozóny v prvním čtvrtletí 2010. Vzhledem k této nerovnoměrnosti je třeba odhlédnout od čtvrtletní volatility a srovnávat vývoj růstu pololetně. Pokud jde o další vývoj, Rada guvernérů očekává, že růst reálného HDP zůstane v roce 2010 mírný, a to v důsledku



pokračující korekce rozvah ve více sektorech i vlivem očekávání, že nízké využití kapacit bude pravděpodobně tlumit investiční činnost a že spotřebu bude omezovat slabá perspektiva na trhu práce.

Toto hodnocení se odráží také v makroekonomických projekcích pro eurozónu z března 2010, které sestavili pracovníci ECB. Podle těchto projekcí by se měl roční růst reálného HDP v roce 2010 pohybovat v rozpětí mezi 0,4 a 1,2 % a v roce 2011 mezi 0,5 a 2,5 %. V porovnání s projekcemi z prosince 2009, které sestavili odborníci Eurosystemu, je rozpětí růstu reálného HDP pro rok 2010 mírně zúženo, zatímco pro rok 2011 bylo upraveno mírně směrem nahoru a odráží tak výrazněji silnější hospodářskou aktivitu ve světě.

Rada guvernérů nadále považuje rizika pro tento výhled za celkově vyrovnaná, a to v prostředí vyznačujícím se pokračující nejistotou. Na straně proinflačních rizik může dojít ke zlepšení důvěry ve větší míře, než se očekává, a globální ekonomika i zahraniční obchod mohou oživit silněji, než se předpokládá. Silnější, než se očekává, mohou být také účinky probíhajícího rozsáhlého makroekonomického stimulu a dalších přijatých opatření. Na straně rizik zpomalení růstu zůstávají obavy související s výraznějším nebo delším vzájemným působením negativních vlivů mezi reálnou ekonomikou a finančním sektorem, než se očekává, s opětovným růstem cen ropy a dalších komodit, posílením protekcionistických tlaků, obnoveným napětím v některých segmentech finančního trhu a s možností nesourodé korekce globálních nerovnováh.

Co se týče vývoje cen, meziroční míra inflace měřené HICP dosáhla v eurozóně podle předběžného odhadu Eurostatu v únoru 2010 úroveň 0,9 %, zatímco v lednu činila 1,0 %. Míra inflace by v blízké budoucnosti měla dosáhnout zhruba 1 % a v horizontu, který je pro měnovou politiku relevantní, by měla zůstat mírná. V důsledku pomalého oživení domácí i zahraniční poptávky by měl celkový vývoj cen, nákladů a mezd zůstat utlumený.

Za této situace je důležité zdůraznit, že inflační očekávání ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu zůstávají pevně ukotvena v souladu s cílem Rady guvernérů udržovat míru inflace ve střednědobém horizontu nižší než 2 %, ale blízko této úrovni.

Toto hodnocení se odráží také v makroekonomických projekcích pro eurozónu z března 2010, které sestavili pracovníci ECB. Podle těchto projekcí by se roční inflace měřená HICP měla v roce 2010 pohybovat v rozpětí mezi 0,8 a 1,6 % a v roce 2011 mezi 0,9 a 2,1 %. V porovnání s makroekonomickými projekcemi z prosince 2009, které sestavili odborníci Eurosystemu, bylo rozpětí pro rok 2010 upraveno nepatrně směrem dolů, zatímco rozpětí pro rok 2011 bylo upraveno mírně směrem nahoru.

Rizika pro tento výhled zůstávají celkově vyrovnaná. Souvisejí především s dalším vývojem hospodářské aktivity a cen komodit. Dále může být růst nepřímých daní a regulovaných cen vyšší, než se v současnosti očekává, v souvislosti s potřebou provést v následujících letech fiskální konsolidaci.

Pokud jde o měnovou analýzu, meziroční tempo růstu M3 bylo v lednu 2010 mírně kladné a vzrostlo na úroveň 0,1 %. Tento vývoj odráží především jeden z vlivů srovnávací základy a potvrzuje hodnocení, že růst peněžní zásoby je nadále slabý. Společně se záporným meziročním tempem růstu objemu úvěrů soukromému sektoru (-0,6 % v lednu 2010) podporují poslední údaje hodnocení Rady guvernérů, že tempo měnové expanze je mírné a že ve střednědobém horizontu jsou inflační tlaky spojené s vývojem peněžní zásoby nízké. Je pravděpodobné, že růst agregátu M3 a objemu úvěrů soukromému sektoru zůstane slabý také v dalších měsících.

Současné je pravděpodobné, že skutečný vývoj peněžní zásoby bude slabší než tempo měnové expanze vzhledem k tlumícímu vlivu strmé výnosové křivky. Tento vývoj podporuje při umísťování finančních prostředků odklon

od M3 a příklon k dlouhodobějším vkladům a cenným papírům. Na druhou stranu úzká rozpětí mezi úrokovými sazbami z různých instrumentů v rámci M3 ukazují na nízké náklady příležitosti plynoucí z držby prostředků v nejlíkvinnějších složkách agregátu M1, jehož meziroční tempo růstu bylo v lednu nadále vysoké a dosáhlo 11,5 %.

Záporné roční tempo růstu objemu úvěrů soukromému sektoru zakrývá probíhající protichůdný vývoj: na jedné straně kladný – roční růst objemu úvěrů domácnostem posiluje – a na druhé straně záporný – roční růst objemu úvěrů nefinančním podnikům klesá. Takové rozdíly odpovídají historickému i cyklicky se opakujícímu vývoji, což naznačuje, že po určité dobu po hospodářském oživení mohou podle očekávání zůstat úvěry nefinančním podnikům utlumené. Současné poklesly náklady podniků na financování a sektor jako celek nadále do velké míry používá jako náhradu za bankovní financování tržní financování.

Banky v několika posledních měsících pokračovaly ve snižování svých celkových rozvah, ale stále řeší otázku, jak zvládnout tyto změny a zároveň zajistit úvěry pro nefinanční sektor. Tuto otázku by banky měly řešit využitím lepších podmínek financování k dalšímu posílení své kapitálové základny a tam, kde to bude nezbytné, plně využít opatření vlády na podporu rekapitalizace.

Stávající základní úrokové sazby ECB tedy zůstávají na odpovídající úrovni. Po zohlednění všech údajů a analýz, které byly zveřejněny od zasedání Rady guvernérů 4. února 2010, by měl cenový vývoj v horizontu, který je pro měnovou politiku relevantní, zůstat slabý. Poslední informace rovněž potvrzují, že v hospodářství eurozóny dochází k oživení, i když je pravděpodobné, že zůstane nerovnoměrné. Celkově Rada guvernérů očekává, že hospodářství eurozóny poroste v roce 2010 mírným tempem, a to v prostředí vyznačujícím se pokračující nejistotou. Srovnání výsledků hospodářské a měnové analýzy potvrzuje hodnocení, že inflační tlaky jsou

ve střednědobém horizontu nízké. Za této situace Rada guvernérů očekává, že cenová stabilita zůstane ve střednědobém horizontu zachována a bude tak podporovat kupní sílu domácností v eurozóně. Inflační očekávání zůstávají pevně ukotvena na úrovni, která odpovídá cíli Rady guvernérů zachovat míru inflace ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovně.

Pokud jde o fiskální politiku, vysoký schodek veřejných financí a vysoký veřejný dluh navíc představují další zátěž pro měnovou politiku a narušují důvěryhodnost Paktu stability a růstu, jednoho z hlavních pilířů Hospodářské a měnové unie. Je nezbytně nutné, aby programy stability jednotlivých zemí eurozóny jasně definovaly strategie návratu k fiskální disciplíně a konsolidace v dalších obdobích. To vyžaduje rozhodné úsilí zejména v zemích s vysokým schodkem a zadlužeností. Všechny země budou muset splnit své závazky vyplývající z postupu při nadměrném deficitu. Konsolidace veřejných financí by měla být zahájena nejpozději v roce 2011, přičemž její rozsah bude muset být podstatně vyšší, než je referenční hodnota 0,5 % HDP ročně stanovená jako minimální požadavek v Paktu stability a růstu. Rovněž je nezbytné věnovat zvýšenou pozornost reformám na straně výdajů. K dodatečným opatřením fiskální konsolidace, která oznámila řecká vláda, vydala Rada guvernérů 3. března 2010 prohlášení.

Ve všech zemích eurozóny je pro posílení udržitelného růstu a tvorby pracovních míst klíčové urychlit strukturální reformy. Měla by být přijímána opatření, která otevřou přístup k trhu a posílí konkurenci. Celkově je třeba nastavit podmínky pro dlouhodobé investice do inovací a vytvářet tak nové podnikatelské příležitosti. Programy odvětvové podpory zavedené k řešení okamžitých dopadů krize by měly být nyní postupně rušeny. Na trhu práce je potřeba zajistit v několika ekonomikách umírněnou tvorbu mezd a dostatečnou pružnost trhu práce s cílem zamezit vyšší úrovni strukturální nezaměstnanosti v nadcházejících letech. Tyto strukturální reformy by měly být



podpořeny vhodnou restrukturalizací bankovního sektoru. Pro posílení odolnosti bank vůči otřesům a zajištění dostatečného přístupu k financování, a tedy pro položení základů udržitelného hospodářského růstu a finanční stability, mají zásadní význam zdravé rozvahy, efektivní řízení rizik a transparentní a výkonné obchodní modely bank.

# HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ

## I VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ EUROZÓNY

Aktuální ukazatele nadále naznačují, že ve světové ekonomice nastalo oživení. Míry inflace ve světě se v poslední době zvýšily, avšak zůstávají poměrně nízké. I když je stále velmi nejisté, zda bude růst udržitelný, rizika ohrožující celosvětový hospodářský výhled lze považovat celkově za vyrovnaná.

### I.1 VÝVOJ SVĚTOVÉ EKONOMIKY

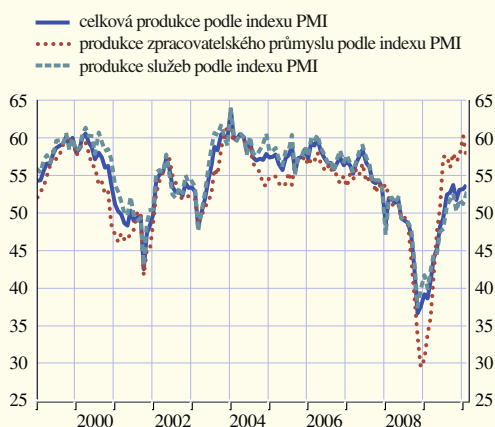
Poté co se světová hospodářská aktivita vrátila ve druhém a třetím čtvrtletí 2009 ke kladnému růstu, rostla také v posledním čtvrtletí loňského roku a začátkem roku 2010. Návratu k růstu napomohla stimulační opatření měnové a fiskální politiky, zlepšení spotřebitelské i podnikatelské důvěry a delší cyklus vývoje zásob. Pozitivní vývoj světové hospodářské aktivity doprovázelo také rychlé oživení světového obchodu. V poslední době naznačují ukazatele trhu práce rostoucí zaměstnanost ve zpracovatelském průmyslu a snižující se úbytek pracovních míst v sektoru služeb.

Při bližším pohledu je patrné, že nejnovější poznatky založené na předstihových ukazatelích naznačují, že ve světové ekonomice nastalo oživení. V únoru celosvětový Index vedoucích nákupů (Purchasing Managers' Index – PMI) vzrostl z lednové úrovně 53,2 na hodnotu 53,6 (viz graf 1). Celkově se zdá, že tempo oživení se během posledních měsíců stabilizovalo. Sektorové členění celkového PMI indexu produkce nadále nasvědčuje tomu, že v sektoru služeb je hospodářský růst slabší než ve zpracovatelském sektoru. Mezera mezi oběma sektory se však v únoru zúžila, protože růst produkce se ve zpracovatelském sektoru zpomalil, ale v sektoru služeb značně zrychlil. PMI indexy nových objednávek naznačují, že zpracovatelský průmysl zůstane klíčovým zdrojem růstu světové ekonomiky, přinejmenším počátkem roku 2010, třebaže v sektoru služeb došlo nedávno k určitému zlepšení situace v oblasti objednávek.

Podle nejnovějších dostupných ukazatelů vzrostl v prosinci oproti listopadu objem světového obchodu o 4,8 %, přičemž v listopadu se oproti říjnu zvýšil o 1,1 %. Největší nárůsty

Graf 1 Světová produkce podle indexu PMI

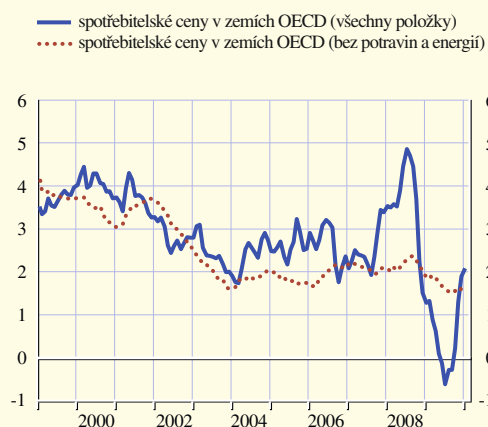
(index rozptylu; sezonně očištěno; měsíční údaje)



Zdroj: Markit.

Graf 2 Mezinárodní cenový vývoj

(měsíční údaje; meziroční změny v %)



Zdroj: OECD.

objemu obchodu byly zaznamenány v Asii a Latinské Americe, avšak ke zrychlení tempa růstu došlo také ve vyspělých ekonomikách. Podle čtvrtletních údajů, jež poskytují obraz částečně očištěný o krátkodobé fluktuační, vzrostl v posledním čtvrtletí 2009 mezinárodní obchod oproti předchozímu čtvrtletí o 6 %. Jedná se o nejvyšší dosud zaznamenaný nárůst. Na konci roku 2009 se objem obchodu pohyboval stále 8 % pod svou maximální hodnotou z dubna 2008, avšak 15 % nad svou minimální hodnotou z května 2009.

Poté, co se míry inflace ve světě pohybovaly po čtyři měsíce v záporném pásmu, vrátily se v posledním čtvrtletí 2009 do kladného pásma a počátkem roku 2010 zaznamenaly určitý další mírný nárůst. V zemích OECD dosáhla celková meziroční inflace měřená indexem spotřebitelských cen v lednu hodnoty 2 %, zatímco v prosinci činila 1,9 % (viz graf 2). Mírný nárůst meziroční míry inflace během posledních měsíců odráží zejména opačný vliv srovnávací základny v souvislosti s cenami komodit. Meziroční inflace v zemích OECD bez energií a potravin dosáhla v lednu hodnoty 1,6 %, a oproti údajům za předchozí měsíc se tedy nezměnila.

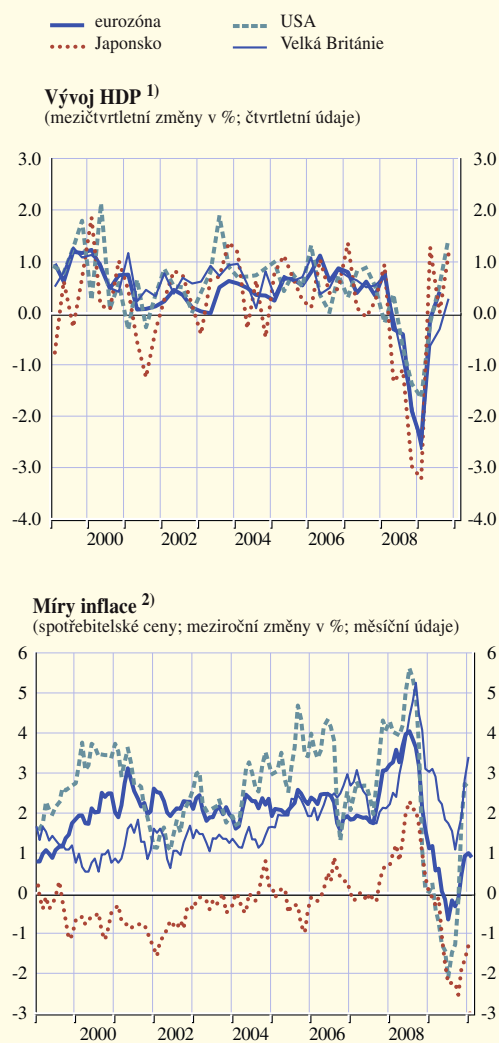
### SCOPE STÁTY

V roce 2009 poklesl ve Spojených státech reálný HDP o 2,4 %. I když tamní ekonomika v prvním pololetí klesala, stimulační opatření fiskální a měnové politiky a cyklus vývoje zásob přispěly ke značnému oživení produktu ve druhém pololetí 2009. Podle druhého odhadu amerického Úřadu pro hospodářské analýzy (US Bureau of Economic Analysis) vzrostl ve čtvrtém čtvrtletí 2009 reálný HDP analizovaně o 5,9 %, oproti růstu o 2,2 %

ve třetím čtvrtletí. Toto zvýšení tempa růstu odráží především silný příspěvek zásob ve výši 3,9 procentního bodu. Podnikové investice, které v předešlých čtvrtletích růst HDP snižovaly, ve čtvrtém čtvrtletí přidaly k růstu HDP 0,6 procentního bodu. Kladný vliv zahraničního obchodu, který byl jedním z hlavních faktorů růstu v minulých čtvrtletích, ke konci roku ustal v důsledku nárůstu dovozů, který byl zapříčiněn oživením výdajů na osobní spotřebu.

Pokud jde o cenový vývoj, průměrná meziroční míra inflace měřená indexem spotřebitelských cen v roce 2009 činila -0,4 %, oproti 3,8 % v roce 2008. Celková inflace se zvýšila ke konci roku 2009 a v lednu 2010 činila 2,6 % zejména v důsledku vlivů srovnávací základny v souvis-

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).

losti s minulým vývojem cen energií. Meziroční inflace spotřebitelských cen bez započtení potravin a energií se z průměrné hodnoty 1,7 % za rok 2009 snížila na úroveň 1,6 % v lednu 2010.

Z hlediska budoucího vývoje je pravděpodobné, že hnací silou oživení budou v blízkém období i nadále stimulační opatření fiskální a měnové politiky a že jej podpoří také cyklus vývoje zásob. Poté se však očekává, že růst HDP poněkud zpomalí, až pomine podpora ekonomiky vyplývající z obrátu vývoje cyklu zásob a ze stimulačních opatření. Očekává se, že slabé podmínky na trhu práce – jakož i probíhající snižování dluhového zatížení domácností – budou tlumit oživení výdajů na osobní spotřebu. Co se týče vývoje cen je pravděpodobné, že vzhledem k existenci velké mezery výstupu zůstane inflace na omezené úrovni.

Dne 27. ledna 2010 rozhodl americký Federální výbor pro volný trh ponechat svůj cílový interval pro sazbu z federálních fondů beze změny na úrovni 0 % až 0,25 %. Očekává se, že programy nákupu dlouhodobějších cenných papírů budou završeny do konce března. Dne 18. února 2010 Federální rezervní systém také oznámil změny podmínek pro své diskontní zápujční programy, včetně zvýšení diskontní sazby z 0,5 % na 0,75 % a snížení typické maximální doby splatnosti u primárních úvěrů na jeden den.

#### JAPONSKO

Zdá se, že v Japonsku dochází k pomalému oživení. Podle předběžných odhadů vydaných Úřadem vlády vzrostl ve čtvrtém čtvrtletí 2009 reálný HDP mezičtvrtletně o 1,1 %. Na růstu se z velké míry podílela vnější poptávka a značná osobní spotřeba podepřená vládními stimulačními opatřeními. Podnikové investice se zvýšily poprvé za téměř dva roky, zatímco investice do rezidenčních nemovitostí mírně klesly. Růstu ve čtvrtém čtvrtletí předcházela stagnace ve třetím čtvrtletí a 1,3% růst reálného HDP ve druhém čtvrtletí 2009. Celkově byl reálný HDP v roce 2009 nižší o 5,0 % než o rok dříve.

V důsledku značné mezery výstupu pokračovaly v lednu spotřebitelské ceny v poklesu. Celková úroveň spotřebitelských cen se v lednu meziročně snížila o 1,3 %, zatímco v prosinci činil meziroční pokles 1,7 %. Bez započtení cen potravin a energií činil v lednu meziroční růst spotřebitelských cen -1,2 %, stejně jako předchozí měsíc.

Na svém zasedání, které skončilo 18. února 2010, rozhodla Bank of Japan ponechat svůj cíl pro sazbu z nezajištěných jednodenních úvěrů nezměněný na úrovni 0,1 %.

#### VELKÁ BRITÁNIE

Po postupném zmírňování tempa poklesu v předchozích čtvrtletích přerostl ve čtvrtém čtvrtletí 2009 mezičtvrtletní růst reálného HDP ve Velké Británii do kladného pásma. Podle revidovaných odhadů se reálný HDP po 0,3% poklesu ve třetím čtvrtletí 2009 o 0,3 % ve čtvrtém čtvrtletí zvýšil. Hlavním faktorem růstu HDP byly výdaje domácností, které mezičtvrtletně vzrostly o 0,4 %, a konečná spotřeba vlády, jež se zvýšila o 1,2 %, zatímco podnikové investice nadále klesaly. Aktuální ukazatele hospodářské aktivity a trhu s bydlením celkově naznačují, že postupné zlepšování hospodářské situace bude začátkem roku 2010 pokračovat. Na trhu s bydlením zůstává v posledních měsících pozitivní trend zachován, a to díky podpůrným opatřením. V lednu ceny rezidenčních nemovitostí vzrostly sedmý měsíc po sobě (meziročně o 3,6 %), což odpovídá zlepšení dostupnosti hypotečních úvěrů v posledních měsících. Tok celkových čistých úvěrů jednotlivcům se v lednu zvýšil, ačkoli zůstával výrazně pod svou průměrnou úrovní z roku 2008. V budoucnu se očekává, že hospodářská aktivita bude nadále postupně oživovat, podpořena zpožděnými vlivy oslabení libry, fiskálními a měnovými stimulačními opatřeními a zlepšením celkových podmínek ve světě.

Meziroční inflace měřená HICP v posledních měsících vzrostla a v lednu činila 3,5 % (v prosinci jen 2,5 %), a to především v důsledku vyšších cen ropy a ukončení dočasného snížení sazby DPH. Určitou úlohu mohly sehrát také proinflační tlaky vyplývající z oslabení libry v minulosti. Avšak inflace v budoucnu by měla zmírnit, neboť přetrvávající volné kapacity budou mít na cenovou dynamiku tlumící vliv.

V posledních měsících udržoval Výbor pro měnovou politiku Bank of England oficiální sazbu pro rezervy komerčních bank na úrovni 0,5 %. Bank of England navíc ukončila svůj program nákupu aktiv v celkové hodnotě 200 mld. liber.

### **DALŠÍ EVROPSKÉ ZEMĚ**

Celkově se hospodářská situace v posledních čtvrtletích zlepšila také v dalších zemích EU mimo eurozónu. Dynamika mezičtvrtletního růstu reálného HDP však byla v řadě zemí poměrně rozkolísaná, což odráželo výkyvy v cyklu vývoje zásob a probíhající fiskální změny.

Podle předběžného odhadu poklesl ve čtvrtém čtvrtletí 2009 reálný HDP ve Švédsku mezičtvrtletně o 0,6 %. Historické údaje byly revidovány směrem dolů a nyní naznačují stagnaci ve druhém čtvrtletí a pokles o 0,1 % ve třetím čtvrtletí. Předběžné odhady pro Dánsko nasvědčují tomu, že reálný HDP vzrostl ve čtvrtém čtvrtletí o 0,2 %. Ve třetím čtvrtletí přitom stoupl o 0,3 % (revidovaný údaj, dříve se uváděl odhad růstu o 0,6 %). Krátkodobé ukazatele naznačují zlepšení hospodářské situace v obou zemích na počátku roku 2010. V lednu meziroční inflace měřená HICP v Dánsku nadále rostla a dosáhla hodnoty 1,9 % (v prosinci činila 1,2 %), zatímco ve Švédsku nepatrně zmírnila na 2,7 % (oproti 2,8 % v prosinci). V prosinci a v lednu Danmarks Nationalbank snížila ve třech krocích svou základní úrokovou sazbu celkově o 20 bazických bodů na 1,05 %.

Po prudkém poklesu hospodářské aktivity v prvním čtvrtletí 2009 se ekonomická situace v největších středo- a východoevropských členských státech EU výrazně zlepšila. Klíčovou úlohu hrálo silné oživení průmyslové produkce v posledních měsících, podpořené zlepšením vnější poptávky. V celém regionu se ve druhém a třetím čtvrtletí (v mezičtvrtletním srovnání) růst reálného HDP postupně zlepšoval, ačkoli v Maďarsku a Rumunsku se jednalo pouze o zmírnění tempa poklesu. V posledním čtvrtletí 2009 byl však podle předběžného odhadu Eurostatu vývoj hospodářského růstu různorodější. Zatímco tempo poklesu v Maďarsku dále zmírnilo na -0,4 % (z -1,2 % ve třetím čtvrtletí), v Rumunsku pokles zrychlil na -1,5 % (v porovnání s -0,6 % ve třetím čtvrtletí) a v České republice dosáhl růst záporných hodnot na úrovni -0,6 % (pokles z růstu 0,8 % ve třetím čtvrtletí). V Polsku zrychlilo mezičtvrtletní tempo růstu reálného HDP ve čtvrtém čtvrtletí na 1,2 %. Celkově naznačují aktuální ukazatele důvěry a údaje o průmyslové výrobě a obchodu další zlepšování hospodářské aktivity na začátku roku 2010 ve všech největších členských státech EU ve střední a východní Evropě. Zároveň panuje značná nejistota spojená s hospodářským vývojem v dalších čtvrtletích a přetrvávají výrazná rizika, jak je patrné z rostoucí míry nezaměstnanosti.

Regionální vývoj inflace byl v posledních měsících dosti různorodý. Meziroční inflace měřená HICP se v České republice pohybovala v lednu na poměrně nízké úrovni 0,4 %. Naopak na vysoké úrovni zůstala v lednu v Maďarsku (6,2 %), Polsku (3,9 %) a Rumunsku (5,2 %). Banca Națională a României 5. ledna 2010 rozhodla, že sníží svou základní úrokovou sazbu o 50 bazických bodů na 7,5 %. Magyar Nemzeti Bank rozhodla 22. února 2010 snížit svou hlavní úrokovou sazbu o 25 bazických bodů na 5,75 %.

Ze všech zemí EU zažily nejprudší pokles hospodářské aktivity od začátku světového hospodářského poklesu pobaltské státy. V posledních čtvrtletích byl mezičtvrtletní růst volatilní, ale zdá se, že se ve všech zemích celkově zlepšil. Pokles reálného HDP byl výrazně menší v Bulharsku než v pobaltských zemích. Aktuální krátkodobé ukazatele hospodářské aktivity a důvěry však ve všech čtyřech zemích ukazují na zlepšování hospodářské situace, i když průmyslová výroba byla v posledních měsících v Bulharsku a Litvě stále ještě slabší.

V Rusku naznačují dostupné údaje, že po poklesu v první polovině roku 2009 pokračovalo ve čtvrtém čtvrtletí oživení hospodářského růstu. Podle předběžných údajů klesl reálný HDP v roce 2009 o 7,9 %. I když mezičtvrtletní hodnoty za čtvrté čtvrtletí zatím nejsou k dispozici, předchozí zveřejněné údaje o HDP naznačují, že hospodářský růst po svém poklesu během první poloviny roku 2009 pokračuje v oživení. Dostupné údaje o průmyslové výrobě za leden 2010 signalizují, že toto oživení ekonomické aktivity mohlo počátkem roku 2010 ztratit na dynamice, neboť orgány státní správy postupně ruší fiskální stimulační opatření zavedená v roce 2009. Další rizika pro rychlé oživení vznikají především ze slabších než očekávaných cen komodit a utlumeného růstu úvěrů. I když jsou inflační tlaky stále silné, nadále oslabují. Meziroční růst spotřebitelských cen klesl v lednu na 8,0 %, neboť dřívější posílení rublu tlumilo dovozní ceny.

### ROZVÍJEJÍCÍ SE ASIJSKÉ EKONOMIKY

Ve čtvrtém čtvrtletí 2009 pokračoval v rozvíjejících se asijských ekonomikách proces expanze hospodářské aktivity, který tak byl nadále v čele celosvětového oživení. Tento vývoj byl především výsledkem souborů fiskálních stimulů. Postupně oživuje také zahraniční obchod a ve většině zemí se přibližuje ke své úrovni před krizí. Domácí poptávka se stává stále více soběstačnou, vývoj na trhu aktiv je příznivý a oživuje také tvorba pracovních míst.

V Číně zrychlil v posledním čtvrtletí 2009 meziroční růst reálného HDP na 10,7 % a hospodářský růst celkově dosahoval po celý rok 2009 úrovně 8,7 %. Hlavním zdrojem růstu zůstávaly investice posílené stimulačními opatřeními. I přes postupné zlepšování vnějších podmínek zůstal příspěvek čistého vývozu v posledním čtvrtletí 2009 záporný. Objem domácí likvidity zůstal vysoký. Růst agregátu M2, který sice v poslední době mírně zpomalil, dosáhl v lednu meziročně úrovně 26 %, což je výrazně více než roční cíl 17 %. Meziroční růst spotřebitelských cen se v listopadu 2009 vrátil do kladného pásma a v lednu 2010 dosáhl 1,5 %. Měnové orgány začaly stahovat nadbytečnou domácí likviditu tím, že od začátku roku dvakrát zvýšily povinné minimální rezervy bank vždy o 50 bazických bodů.

V Jižní Koreji meziroční růst reálného HDP prudce zrychlil ve čtvrtém čtvrtletí 2009 na 6 %, (v porovnání s 0,9 % v předchozím čtvrtletí), a to především vlivem srovnávací základny. Podíl soukromé spotřeby a investic na růstu dále vzrostl. Meziroční inflace spotřebitelských cen v lednu vzrostla z prosincových 2,8 % na 3,1 %.

Hospodářská aktivita rostla mohutně také v Indii. V posledním čtvrtletí 2009 vzrostl reálný HDP meziročně o 5,9 %, zatímco ve třetím čtvrtletí dosáhl růstu 6,8 %. Růst velkoobchodních cen, hlavní měřítko míry inflace používané indickou centrální bankou Reserve Bank of India, výrazně posílil a odrážel tak rychlý růst cen potravin a paliv. V lednu byly velkoobchodní ceny o 8,6 % vyšší, než byla jejich úroveň před rokem.

I když hospodářské oživení v rozvíjejících se asijských ekonomikách bylo z velké míry závislé na makroekonomických stimulech, které by podle očekávání měly být ve většině zemí v dalších měsících zachovány, jsou zde jasné náznaky, že se domácí poptávka stává stále více soběstačnou. Zároveň pro hospodářský výhled regionu představují pomalejší než očekávané oživení zahraniční poptávky i rostoucí inflační tlaky výrazné riziko hospodářského zpomalení.

### LATINSKÁ AMERIKA

V Latinské Americe se tempo hospodářské aktivity ve čtvrtém čtvrtletí 2009 dále zrychlilo, zatímco inflační tlaky ve většině zemí poklesly. V Brazílii ukazatele s vysokou frekvencí naznačují, že růst jak domácí, tak zahraniční poptávky ve čtvrtém čtvrtletí výrazně zrychlil. Maloobchodní tržby v posledním čtvrtletí 2009 meziročně vzrostly v průměru o 8,8 %, zatímco ve třetím čtvrtletí dosáhly tempa 5,0 %. Průmyslová výroba vzrostla ve čtvrtém čtvrtletí meziročně o 5,8 % poté, co ve třetím čtvrtletí propadla o 8,2 %. Meziroční růst spotřebitelských cen dosáhl ve čtvrtém čtvrtletí 4,2 %, což je nepatrně méně než v předchozím čtvrtletí. V Argentině vzrostla průmyslová výroba ve čtvrtém čtvrtletí 2009 o 5,2 %, zatímco v předchozím čtvrtletí poklesla o 1 %. Meziroční růst spotřebitelských cen ve čtvrtém čtvrtletí 2009 dosáhl v průměru 7,1 % oproti 5,9 % ve třetím čtvrtletí. V Mexiku poklesl ve čtvrtém čtvrtletí reálný HDP meziročně o 2,4 % po snížení o 6,1 % ve třetím čtvrtletí. Meziroční růst spotřebitelských cen ve čtvrtém čtvrtletí 2009 dosáhl v průměru 4 %, což představuje pokles oproti 5,1 % ve třetím čtvrtletí.

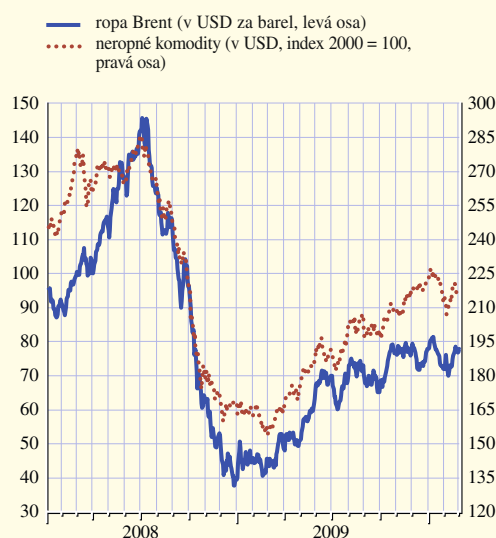
Celkově by hospodářská aktivita v Latinské Americe měla pokračovat v postupném oživení v důsledku zavedených stimulačních opatření i zlepšení zahraniční poptávky a podmínek financování. Celkově však převažují v regionu nadále rizika zpomalení hospodářské aktivity a zůstávají závislá na vnějších podmínkách.

### 1.2 KOMODITNÍ TRHY

Během posledních třech měsíců se ceny ropy při určité volatilitě vyvolané obavami trhu z rychlosti celosvětového hospodářského oživení (viz graf 4) stabilizovaly v rozpětí mezi 70 a 80 USD za barel. Cena ropy Brent dosáhla 3. března 77,8 USD za barel, tedy zhruba stejné úrovně jako na začátku roku. Do budoucna účastníci trhu očekávají ve střednědobém horizontu vyšší ceny ropy, neboť futures s termínem dodání v prosinci 2011 se obchodují přibližně na úrovni 84 USD za barel.

Ceny ropy se stabilizovaly v prostředí zlepšujících se základních veličin. Poptávka po ropě oživila ze svého minima ve druhém čtvrtletí 2009, a to především vlivem příspěvku rozvíjejících se ekonomik. Tento růst poptávky vedl rovněž k poklesu zásob, které vznikly

Graf 4 Hlavní ukazatele vývoje na komoditních trzích



Zdroje: Bloomberg a HWWI.

v roce 2008. Na straně nabídky zůstala produkce zemí mimo OPEC celkově beze změny, zatímco OPEC nyní produkuje výrazně nad svými cílovými objemy.

Skončil také sled úprav směrem nahoru v projekcích poptávky, které sestavuje Mezinárodní energetická agentura. Poslední prognózy poptávky pro rok 2010 naznačují její růst o 1,6 mil. barelů denně ve srovnání s rokem 2009, a to především v důsledku růstu poptávky ze zemí, které nejsou členy OECD. Podrobnější analýzu perspektiv na straně nabídky obsahuje box 1, který se zabývá vlivy hospodářského poklesu na investice do kapacit na těžbu ropy.

Ceny neenergetických komodit za poslední tři měsíce poklesly. Ceny potravin a zemědělských surovin se poněkud snížily a hlavním faktorem byly především zprávy o rekordní úrodě kukuřice. V prostředí obav trhu o sílu celosvětového hospodářského oživení skončil růst cen kovů zaznamenaný v posledním čtvrtletí 2009. Souhrnně vzato se index cen neenergetických komodit (vyjádřený v amerických dolarech) na konci února pohyboval přibližně o 2 % níž než na začátku roku.

#### Box 1

#### INVESTICE DO KAPACIT NA TĚŽBU ROPY A HOSPODÁŘSKÝ POKLES

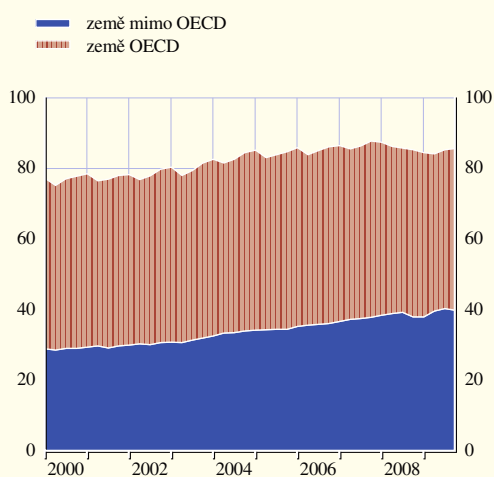
Finanční krize a následná světová hospodářská recese měly značný vliv na základní ukazatele ropných trhů. V důsledku hospodářského poklesu se světová poptávka po ropě snížila z 87,8 mil. barelů denně (mil.b/d) zaznamenaných ve čtvrtém čtvrtletí 2007 na 84,2 mil. b/d ve druhém čtvrtletí 2009 (viz graf A). Po tomto poklesu poptávky producenti ropy rychle omezili svou těžbu. Kvóty snížila výrazně zejména Organizace zemí vyvážejících ropu (OPEC), a to o téměř 5 mil.b/d. Jako vedlejší účinek hospodářského poklesu se projevil značné snížení investic do kapacit na těžbu ropy. Tento box uvádí podrobnější analýzu změny objemu těchto investic a zkoumá střednědobé důsledky pro produkci ropy a její cenu.

Vlivy hospodářského poklesu na straně nabídky je třeba posuzovat na pozadí prognózy vývoje poptávky po ropě. Mezinárodní energetická agentura (IEA) ve své nejnovější střednědobé prognóze předpokládá, že světová poptávka po ropě se opět zvýší na úroveň 90,9 mil.b/d v roce 2014. Tento údaj je založen na předpokladu, že se spotřeba ropy v zemích OECD sníží oproti roku 2008 přibližně o 3 mil.b/d, avšak tento pokles bude více než vykompenzován silným růstem poptávky v ekonomikách zemí mimo OECD.

IEA odhaduje, že ve čtvrtém čtvrtletí 2009 činila celosvětová nabídka ropy 85,9 mil.b/d. To znamená, že do roku 2014 bude k uspo-

Graf A Poptávka po ropě podle regionů

(v mil. barelů denně)



Zdroj: IEA.

Poznámka: Poslední údaje jsou za čtvrté čtvrtletí 2009.



kojení zvýšené poptávky nezbytný dodatečný objem nabídky ve výši 5 mil.b/d. IEA je poměrně pesimistická v souvislosti s dodávkami ze zemí mimo OPEC, jejichž výše by měla zůstat stejná jako v roce 2009. V tom případě by bylo nezbytné, aby chybějící objem v předpokládané výši 5 mil.b/d dodaly země OPEC.

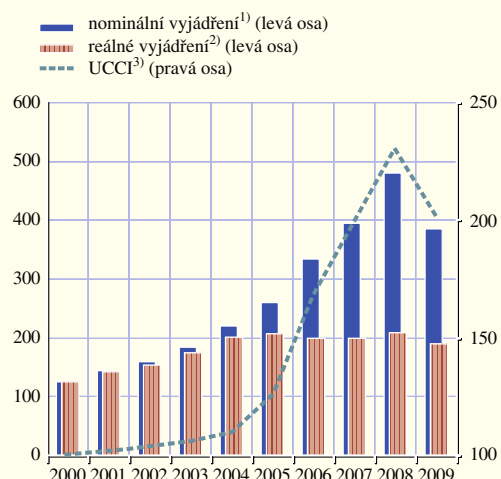
Schopnost strany nabídky uspokojit rostoucí poptávku závisí na objemu investic, který jsou producenti schopni a ochotni vynaložit na rozšíření výrobních kapacit. V letech 2000 až 2008 výrazně rostly nominální investice do „upstreamové“ kapacity (viz graf B)<sup>1</sup>. Zároveň však investiční náklady vzrostly na více než dvojnásobek. V důsledku toho zůstaly reálné investice od roku 2004 víceméně stabilní.

Celosvětová recese měla značný dopad na „upstreamové“ investice v ropném sektoru (v nominálním i reálném vyjádření). Zaprvé, přísnější úvěrové podmínky na celém světě snižovaly schopnost firem financovat své investiční plány. Zadruhé, pokles poptávky po ropě snížil naléhavou potřebu a chuť vytvářet nové kapacity. IEA uvádí, že v poslední době byly zrušeny nebo odloženy projekty rozvoje nových ropných polí, které by rozšířily kapacitu produkce ropy přibližně o 5,8 mil.b/d. Není překvapením, že pokles výdajů v „upstreamovém“ sektoru se soustředil do regionů, kde jsou rozvojové náklady vyšší, zejména v zemích mimo OPEC.

Skutečnost, že snížení poptávky bylo větší než snížení nabídky způsobuje pouze dočasnou nerovnováhu mezi nabídkou ropy a poptávkou po ní. Ve střednědobém výhledu je pravděpodobné, že snížení investic v „upstreamovém“ sektoru zapříčiněné hospodářským poklesem zpomalí rozšiřování kapacit. Až v příštích letech světové hospodářství ožíví, může to vytvářet nové překážky na straně nabídky a v budoucnu také tlaky na zvyšování cen ropy.

1 „Upstreamový“ ropný sektor představuje vyhledávání a průzkum ropných nalezišť a dále provoz ropných vrtů. Přeprava, rafinace a distribuce jsou pak součástí „downstreamového“ sektoru.

**Graf B Investice do kapacit v počátečních fázích výrobního řetězce a index upstreamových kapitálových nákladů (UCCI)**



Zdroje: IEA, IHS/CERA a výpočty ECB.

1) V mld. USD.

2) V mld. USD; reálné investice jsou vypočítány deflováním nominálních investic indexem upstreamových kapitálových nákladů (IHS/CERA), přičemž základním obdobím je rok 2000. Údaj za rok 2009 je odhad IEA na základě plánů firem.

3) Index: 2000=100.

### 1.3 VÝHLED PRO VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

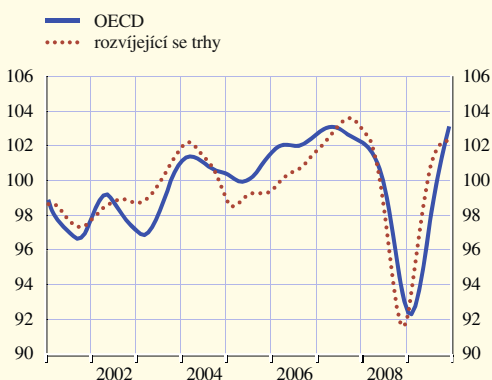
Různé předstihové ukazatele naznačují, že světové hospodářství v blízké budoucnosti nadále poroste. V prosinci 2009 se kompozitní předstihový ukazatel (CLI) pro země OECD zvýšil v souladu s trendem v posledních měsících a podpořil tak hodnocení, že ve většině zemí OECD (viz graf 5) zřejmě nastalo stabilní oživení hospodářské aktivity. Tento příznivější krátkodobější výhled je v posledních měsících podporován ve většině zemí OECD také pokračováním...

čujícím růstem spotřebitelské a podnikatelské důvěry, a to na úroveň dosaženou v prvním pololetí 2008. I přes některé ztráty z počátku letošního roku zůstávají v prostředí zvýšené volatility ceny na akciových trzích po celém světě výrazněji vyšší v porovnání s minimy z počátku roku 2009. Kromě historicky nejnižších základních úrokových sazeb ve světě reagují vyšší ceny akcií také na zlepšení výhledu světového růstu. Oživení světového hospodářství také naznačuje lepší perspektivu světového obchodu i zahraniční poptávky eurozóny. Navzdory těmto pozitivním signálům zůstává výhled světového hospodářského růstu a míry, v níž se oživení může stát soběstačné, stále spojen s nejistotou, jakmile dopad přechodných opatření na podporu ekonomiky, jako jsou stimulační opatření a cyklus vývoje zásob, začne slábnout.

Ačkoli je perspektiva pro světové hospodářství stále spojena s nejistotou, rizika pro světovou hospodářskou aktivitu zůstávají všeobecně vyvážená. Na straně rizik vyššího růstu může dojít ke zlepšení důvěry ve větší míře, než se očekává, a globální ekonomika i zahraniční obchod mohou oživit silněji, než předpokládají projekce. Navíc účinky rozsáhlých makroekonomických stimulů a dalších přijatých opatření mohou být větší, než se očekává. Na straně rizik zpomalení růstu zůstávají obavy související s výraznějším nebo delším než očekávaným vzájemným působením negativních vlivů mezi reálnou ekonomikou a finančním sektorem, s opětovným růstem cen ropy a dalších komodit, posílením protekcionistických tlaků, obnovením napětí v některých segmentech finančního trhu a s 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, Čínu a Rusko.

## 2 MĚNOVÝ A FINANČNÍ VÝVOJ

### 2.1 PENÍZE A ÚVĚRY MFI

Poslední údaje o měnovém vývoji ukazují na pokračující oslabování růstu peněžního agregátu M3 a úvěrů a podporují tak hodnocení, že tempo měnové expanze je mírné a střednědobé inflační tlaky vyplývající z měnového vývoje jsou slabé. Růst celkového peněžního agregátu M3 i nadále podhodnocuje tempo měnového růstu v důsledku vlivu strmé výnosové křivky. Pokles meziročního růstu úvěrů soukromému sektoru je nadále ovlivňován zejména poklesem úvěrů nefinančním podnikům, zatímco meziroční růst úvěrů domácnostem zůstává kladný a zvyšuje se. Vzhledem k současné fázi hospodářského cyklu je tento vývoj úvěrů celkově nadále v souladu s vývojem v minulosti. Vývoj v posledních měsících potvrzuje, že měnové finanční instituce v eurozóně pokračovaly – i když pomaleji – v procesu oddlužování, a to zejména snižováním svých vzájemných pozic.

#### ŠIROKÝ PENĚŽNÍ AGREGÁT M3

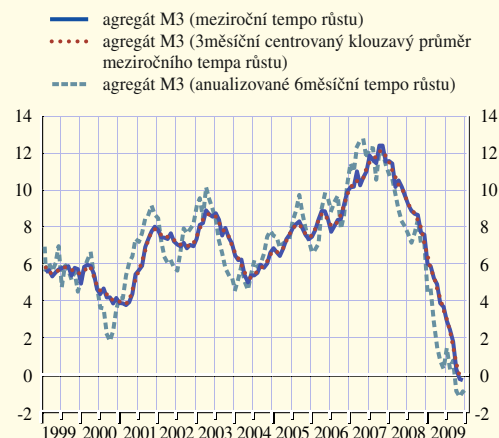
Meziroční růst širokého peněžního agregátu M3 začal v lednu 2010 vykazovat kladné hodnoty a činil 0,1 % (v prosinci 2009 dosáhl -0,3 % a ve čtvrtém čtvrtletí 2009 činil v průměru 0,2 %, viz graf 6). To však bylo do značné míry způsobeno vlivem srovnávací základny. Měsíční toky byly v lednu záporné, stejně jako tříměsíční a šestiměsíční anualizovaná tempa růstu.

Pomalé tempo měnové expanze i nadále odráželo silný dopad výjimečně strmé výnosové křivky, což vedlo k přesunům finančních prostředků z agregátu M3 do méně likvidních a potenciálně rizikovějších aktiv. Vlivem strmé výnosové křivky růst celkového peněžního agregátu M3 nadále podhodnocoval tempo měnového růstu. Nastavení úrokových sazeb, které se vyznačovalo úzkým spreadem mezi úrokovými sazbami z různých krátkodobých vkladů, také dále podporovalo substituci v rámci M3, a to v podobě přesunů do jednodenních vkladů a tudíž do M1.

Na straně protipoložek M3 se meziroční tempo růstu úvěrů soukromému sektoru, největší složky všech bankovních úvěrů, dostalo ve čtvrtém čtvrtletí 2009 do záporných hodnot, ve kterých zůstalo i v lednu 2010. Z hlediska sektorů se meziroční tempo růstu úvěrů domácnostem zvýšilo jak ve čtvrtém čtvrtletí, tak i v lednu, a meziroční tempo růstu úvěrů nefinančním podnikům dále pokleslo a stále vykazovalo záporné hodnoty. Vývoj úvěrů v rámci jednotlivých sektorů je tak v souladu s vývojem hospodářského cyklu, neboť úvěry nefinančním podnikům zpravidla zůstávají nadále po určitou dobu utlumeny, a to dokonce i poté, co úvěry domácnostem a ekonomice jako celku zaznamenaly oživení.

Graf 6 Růst agregátu M3

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



Zdroj: ECB.

Hlavní aktiva MFI zaznamenala na přelomu roku další pokles. Oproti první polovině roku 2009 je však proces oddlužování nyní ovlivňován zejména snižováním vzájemných úvěrů mezi MFI (kromě Euro systému).

### HLAVNÍ SLOŽKY M3

Pomalé tempo meziročního růstu M3 na konci roku i nadále skrývalo na jedné straně výrazné záporné příspěvky obchodovatelných nástrojů (tj. M3-M2) a krátkodobých vkladů jiných než jednodenní vklady (tj. M2-M1) a na druhé straně značný kladný příspěvek M1.

Meziroční tempo růstu M1 se ve čtvrtém čtvrtletí 2009 dále zvýšilo na 12,3 % z 12,2 % v předchozím čtvrtletí. Poté v lednu 2010 pokleslo na 11,5 %, což bylo částečně způsobeno vlivem srovnávací základny (viz tabulka 1). Vývoj měsíčních toků však ukazuje na pokračování silného meziročního růstu.

Výrazná zvýšení meziročního tempa růstu jednodenních vkladů ve třetím i čtvrtém čtvrtletí a v menší míře také v lednu jsou v souladu s výší současných úrokových sazeb, přičemž pokles tržních krátkodobých úrokových sazeb měl za následek snížení nákladů příležitosti z držby tohoto typu vkladů na velmi nízkou úroveň. Současně při postupném oživení ochoty riskovat mohly být finanční prostředky dočasně uloženy do jednodenních vkladů s úmyslem je v případě domácností a neměnových finančních zprostředkovatelů dále investovat podle splatnosti a rizika nebo je v případě nefinančních podniků využít k posílení polštářů likvidity.

Tabulka 1 Přehled měnových ukazatelů

(čtvrtletní průměry; očištěné o sezonní a kalendářní vlivy)

	Podíl zůstatků na M3 v % <sup>1)</sup>	Meziroční tempa růstu					
		2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2009 prosinec	2010 leden
<b>M1</b>	<b>48,9</b>	<b>5,4</b>	<b>8,1</b>	<b>12,2</b>	<b>12,3</b>	<b>12,3</b>	<b>11,5</b>
Oběživo	8,2	13,6	13,2	12,8	7,5	6,1	6,2
Jednodenní vklady	40,7	3,8	7,1	12,1	13,3	13,6	12,7
M2-M1 (= ostatní krátkodobé vklady)	39,3	9,3	3,0	-3,1	-7,7	-9,1	-8,0
Vklady s dohodnutou splatností do 2 let včetně	19,8	13,0	-0,7	-13,2	-22,1	-24,3	-22,6
Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců včetně	19,5	4,5	8,6	12,9	15,7	15,1	13,7
<b>M2</b>	<b>88,2</b>	<b>7,3</b>	<b>5,6</b>	<b>4,5</b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>
M3-M2 (= obchodovatelné nástroje)	11,8	-0,7	-2,5	-7,6	-11,4	-11,0	-10,8
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>6,1</b>	<b>4,4</b>	<b>2,7</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,1</b>
<b>Úvěry rezidentům eurozóny (včetně cenných papírů)</b>		<b>6,5</b>	<b>4,8</b>	<b>3,6</b>	<b>2,9</b>	<b>2,4</b>	<b>1,6</b>
Úvěry vládním institucím (včetně cenných papírů)		5,7	8,4	11,5	13,6	11,2	9,1
Úvěry vládním institucím (bez cenných papírů)		2,3	1,5	2,7	3,2	3,5	3,2
Úvěry soukromému sektoru		6,7	4,0	2,1	0,9	0,7	0,1
Úvěry soukromému sektoru (včetně cenných papírů)		4,6	2,1	0,4	-0,6	-0,1	-0,6
Úvěry soukromému sektoru (bez cenných papírů)		6,0	3,5	1,5	0,3	0,2	-0,3
<b>Dlouhodobější finanční závazky (bez kapitálu a rezerv)</b>		<b>3,7</b>	<b>4,3</b>	<b>4,8</b>	<b>6,8</b>	<b>5,9</b>	<b>5,3</b>

Zdroj: ECB.

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

Meziroční růst krátkodobých vkladů jiných než jednodenních v lednu dále zpomalil na -8,0 % ze -7,7 % ve čtvrtém čtvrtletí a -3,1 % ve třetím čtvrtletí. To odráží výrazný pokles meziročního růstu krátkodobých termínovaných vkladů (tj. vkladů s dohodnutou splatností do dvou let včetně), zatímco krátkodobé úsporné vklady (tj. vklady s výpovědní lhůtou do tří měsíců včetně) dále výrazně vzrostly.

Celkově je vývoj jednotlivých typů krátkodobých vkladů v souladu s jejich příslušnými úrokovými sazbami. Pokračující příliv do krátkodobých úsporných vkladů si lze v tomto kontextu vysvětlit skutečností, že tyto vklady byly od začátku roku 2009 lépe úročeny než krátkodobé termínované vklady.

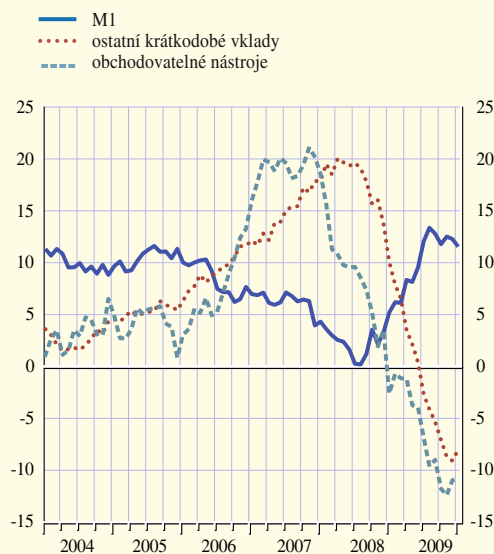
Obchodovatelné nástroje zahrnuté do M3 se v lednu dále výrazně meziročně snížily na -10,8 %. Ve čtvrtém čtvrtletí zaznamenaly v průměru pokles o 11,4 % a ve třetím čtvrtletí o 7,6 %. Vývoj ve čtvrtém čtvrtletí odráží zejména další výrazné snížení meziročního tempa růstu dluhových cenných papírů se splatností do dvou let včetně a dohod o zpětném odkupu. Obě tyto složky vykázaly ještě vyšší záporné hodnoty. Meziroční tempo růstu akcií/podílových listů peněžního trhu, největší složky obchodovatelných nástrojů, se ve čtvrtém čtvrtletí 2009 také výrazně snížilo a v lednu vykazovalo další pokles. Prostředky byly dále přesouvány do finančních aktiv mimo peněžní agregát M3, která byla atraktivnější vzhledem ke strmé výnosové křivce a dalšímu oživení široké škály trhů aktiv po většinu sledovaného období. (Více informací o vývoji finančních investic nefinančního sektoru viz část 2.2.)

Meziroční růst vkladů v rámci M3 – které zahrnují krátkodobé vklady a dohody o zpětném odkupu a představují nejširší peněžní agregát, o kterém jsou k dispozici spolehlivé informace z jednotlivých sektorů – poklesl ve čtvrtém čtvrtletí na 1,8 % z 3,6 % v předchozím čtvrtletí. V lednu se meziroční tempo růstu těchto vkladů dále snížilo na 1,2 %. Meziroční tempo růstu vkladů domácností v rámci M3, tj. složky nejvíce přispívající k meziročnímu růstu celkových vkladů M3, dále zpomalovalo a v lednu činilo 1,6 % oproti 2,9 % ve čtvrtém čtvrtletí (viz graf 8). Meziroční růst vkladů nefinančních podniků v rámci M3 navázal na rostoucí trend z posledních měsíců a v lednu činil 4,3 % oproti 3,3 % ve čtvrtém čtvrtletí a 1,1 % ve třetím čtvrtletí.

Tento vývoj vkladů jednotlivých sektorů odpovídá současné fázi hospodářského cyklu a převládající výši úrokových sazeb. Pokles akumulace vkladů domácností lze vysvětlit tím, že příjmy domácností zaostávají za hospodářskou aktivitou – což je však částečně vykompenzováno nárůstem úspor pozorovaným od třetího čtvrtletí 2008 – a domácnosti zohledňují výši

Graf 7 Hlavní složky M3

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



Zdroj: ECB.

úročení, což vede k přesunům prostředků z měnových aktiv do dlouhodobějších aktiv. Vliv nastavení úrokových sazeb na přesuny z M3 do nástrojů s vyšším výnosem je zřetelnější u neměnových finančních zprostředkovatelů (zahrnujících zejména OFI), jejichž meziroční tempo růstu držby M3 ve čtvrtém čtvrtletí výrazně pokleslo. Meziroční tempo růstu těchto držeb však v lednu začalo vykazovat nižší záporné hodnoty, což bylo způsobeno vlivem srovnávací základny, konkrétně silným odlivem v lednu loňského roku. Vývoj na konci roku byl zřejmě také ovlivněn faktory souvisejícími s účetnictvím. Zvýšená držba peněz zaznamenaná u nefinančních podniků může odrážet skutečnost, že peněžní toky se v počátečních fázích oživení obvykle zlepšují a poté jsou využity k doplnění likvidity. Takové zvýšení by však také mohlo odrážet příliv prostředků v důsledku silnější emise cenných papírů zaznamenané v posledních čtvrtletích.

### HLAVNÍ PROTIPOLŽKY M3

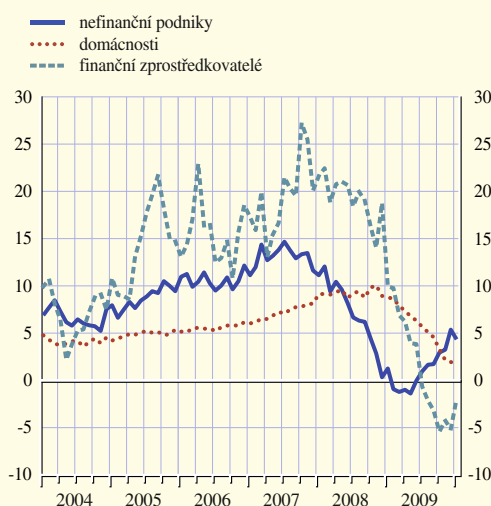
Na straně protipoložek M3 meziroční dynamika růstu celkových úvěrů MFI poskytnutých rezidentům eurozóny ve čtvrtém čtvrtletí 2009 dále klesala (z 3,6 % v předchozím čtvrtletí na 2,9 %) a v lednu 2010 činila 1,6 % (viz tabulka 1). To odráželo značné zpomalení meziročního růstu úvěrů MFI poskytnutých soukromému sektoru, což bylo částečně vykompenzováno výrazným zvýšením meziročního růstu úvěrů poskytnutých vládním institucím (i když tento růst v lednu zpomalil).

Zesílení meziročního růstu úvěrů MFI poskytovaných vládnímu sektoru (které se ve čtvrtém čtvrtletí zvýšilo na 13,6 % z 11,5 % ve třetím čtvrtletí) odráží zejména pokračující příliv státních cenných papírů v držbě sektoru MFI. Přestože nákupy státních dluhopisů byly v posledních měsících neočekávaně vysoké, zůstaly víceméně v souladu s vývojem úrokového cyklu. Strmá výnosová křivka – při níž jsou náklady financování implikované krátkodobými sazbami nízké ve srovnání s možnými výnosy ze státních dluhopisů – umožňuje MFI dosáhnout stabilního výnosu bez velkého dopadu z hlediska kapitálových nákladů nebo úvěrového rizika v prostředí značné nejistoty ohledně budoucího hospodářského výhledu. Zdá se však, že se tento proces v posledních měsících zastavil v důsledku zlepšení možností alternativních investic a znepokojení ohledně udržitelnosti veřejného dluhu některých zemí. MFI začaly od listopadu prodávat státní dluhové cenné papíry a došlo k částečnému obratu vzestupného trendu meziročního růstu úvěrů vládnímu sektoru.

Meziroční růst úvěrů MFI soukromému sektoru ve čtvrtém čtvrtletí dále zpomalil (na 0,9 % z 2,1 % v předchozím čtvrtletí) a v lednu poklesl až na 0,1 %. Meziroční růst držby dluhových cenných papírů jiných než akcie soukromého sektoru ze strany MFI se dále snížil, z 23,9 % ve třetím čtvrtletí na 15,7 % ve čtvrtém čtvrtletí a v lednu dále na 4,6 %. Tento pokles lze alespoň

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.

částečně vysvětlit oslabením sekuritizace z vyšších úrovní pozorovaných v první polovině roku 2009. Meziroční růst držby akcií a ostatních cenných papírů ze strany MFI se naopak ve čtvrtém čtvrtletí zvýšil na -3,2 % z -7,8 % ve třetím čtvrtletí. V lednu pak dále vzrostl na 0,5 %.

Pokračování poklesu bylo zaznamenáno rovněž v případě meziročního růstu úvěrů MFI soukromému sektoru, největší složky úvěrů soukromému sektoru (včetně cenných papírů). Tento pokles činil -0,6 % ve čtvrtém čtvrtletí oproti 0,4 % v předchozím čtvrtletí a v lednu zůstal na úrovni -0,6 % (viz tabulka 1). Jelikož tradiční sekuritizace byla v posledních měsících mírnější, záporný vliv dopadu vyčleněných úvěrů na tempo růstu úvěrů soukromému sektoru se snížil. Tento dopad činil v lednu pouze 0,3 procentního bodu oproti průměrným hodnotám 0,7 procentního bodu ve čtvrtém čtvrtletí a 1,2 procentního bodu ve třetím čtvrtletí.

Další zpomalení zaznamenané v případě meziročního růstu úvěrů soukromému sektoru ve čtvrtém čtvrtletí a v lednu lze přičíst na vrub poklesu meziročních temp růstu úvěrů nefinančním podnikům a v menší míře také neměnovým finančním institucím. Na druhé straně došlo k obratu poklesu meziročního tempa růstu úvěrů domácnostem.

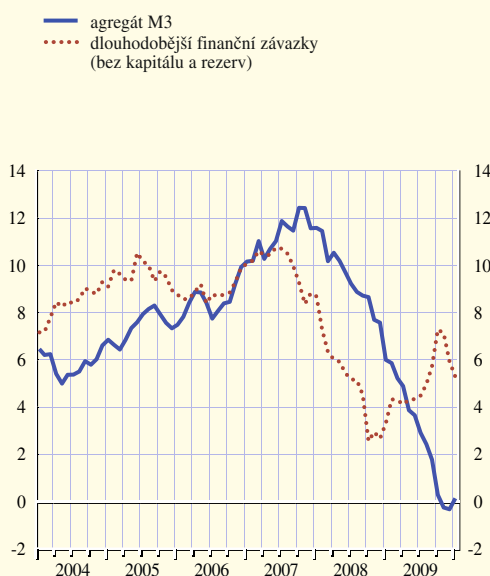
Zpomalení meziročního tempa růstu úvěrů nefinančním podnikům (které v lednu činilo -2,7 % oproti -1,4 % ve čtvrtém čtvrtletí a 1,1 % ve třetím čtvrtletí) odráží měsíční odlivy trvale vykazované od začátku minulého roku. Tyto odlivy se koncentrovaly u úvěrů se splatností do pěti let, zatímco měsíční toky úvěrů se splatností nad pět let zůstaly v tomto období kladné až na výjimku v lednu 2010. Tento rozdílný vývoj u krátkodobých a dlouhodobějších úvěrů může částečně odrážet přechod podniků na dlouhodobější zdroje financování za účelem využití historicky nízkých nákladů dlouhodobého financování. To odpovídá také silnější emisi cenných papírů zaznamenané u dlouhodobějších splatností, což by mohlo naznačovat, že podniky (zejména ty větší) nahradily splatné bankovní úvěry tímto tržním financováním. (Podrobněji viz části 2.6 a 2.7 o vývoji úvěrů a financování v jednotlivých sektorech.)

Zdá se, že vývoj úvěrů v rámci sektorů je celkově konzistentní s vývojem v minulosti a se současnými očekáváním reálné ekonomické aktivity. Reálný růst úvěrů domácnostem se zpravidla vyvíjí v předstihu oproti reálnému růstu HDP, zatímco růst úvěrů nefinančním podnikům za ním většinou zaostává o několik čtvrtletí. Toto zpoždění lze částečně vysvětlit tím, že podniky v počátečních fázích ekonomického oživení většinou financují investice z nerozděleného zisku. Poskytování úvěrů podnikům tak pravděpodobně zůstane po určitou dobu utlumeno, a to i v případě, že dojde ke změně vývoje ekonomické aktivity. Zejména to pak platí v prostředí, které se vyznačuje značnou nejistotou ohledně budoucího ekonomického výhledu. V tomto hospodářském cyklu je navíc třeba zohlednit vliv konsolidačních institucí na vývoj úvěrů MFI nefinančním podnikům (viz box 2).

V rámci ostatních protipoložek peněžního agregátu M3 se meziroční tempo růstu dlouhodobějších finančních pasiv MFI (bez kapitálu a rezerv) ve čtvrtém čtvrtletí zvýšilo na 6,8 % z 4,8 % ve třetím čtvrtletí. V lednu však toto tempo růstu pokleslo na 5,3 % (viz graf 9). Zejména dlouhodobější vklady (tj. vklady s dohodnutou splatností nad dva roky a vklady s výpovědní lhůtou nad tři měsíce) byly ovlivněny strmou výnosovou křivkou a přilákaly část prostředků, které v několika posledních čtvrtletích odtekly z krátkodobých termínovaných vkladů. Meziroční růst těchto krátkodobých vkladů v lednu výrazně zpomalil, což však v podstatě odráželo silný pokles držby ze strany OFI v kontextu slabší sekuritizační aktivity. Vývoj dlouhodobějších vkladů rovněž skrývá pokračující akumulaci dlouhodobých vkladů domácnostmi vzhledem k jejich relativně příznivému úročení.

**Graf 9 Agregát M3 a dlouhodobější finanční závazky MFI**

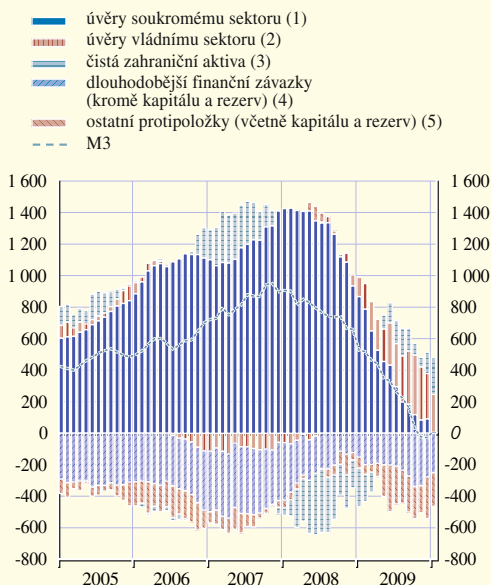
(meziroční změny v %; očištěno o sezonní a kalendářní vlivy)



Zdroj: ECB

**Graf 10 Protipoložky M3**

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



Zdroj: ECB.

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

Meziroční růst dluhových cenných papírů se splatností delší než dva roky dále zrychlil a v lednu činil 3,8 % oproti 3,1 % ve čtvrtém čtvrtletí a 0,4 % ve třetím čtvrtletí. Tento vývoj byl v protikladu s vývojem krátkodobých cenných papírů. Roční přírůstek (přiliv) čistých zahraničních aktiv MFI poklesl ve čtvrtém čtvrtletí na 105 mld. EUR ze 150 mld. EUR v předchozím čtvrtletí. Výrazný čistý měsíční přírůstek v lednu (výsledek poklesu zahraničních pasiv, který značně převýšil pokles zahraničních aktiv) vedl ke zvýšení čistého ročního přírůstku této pozice v daném měsíci na 233 mld. EUR.

## Box 2

### DOPAD EXISTENCE KONSOLIDAČNÍCH INSTITUCÍ NA ROZVAHOVOU STATISTIKU MFI

Finanční krize přiměla evropské vlády k zavedení série opatření s cílem zajistit, aby finanční instituce byly schopny plnit svou zásadní roli, kterou je poskytování financování ekonomice. V některých zemích eurozóny tato opatření, jejichž cílem je zmírnit tento tlak na bilance bank a snížit nejistotu ohledně jejich aktiv, zahrnovala i přijetí legislativy umožňující vytvoření tzv. konsolidačních institucí. Z obecného hlediska představují konsolidační instituce účelové subjekty zřízené a zajištěné státem s cílem usnadnit úvěrovým institucím odstranit z jejich rozvah aktiv, u kterých existuje riziko, že budou znehodnocena, nebo jejichž ocenění je zvláště obtížné. Tyto subjekty byly vytvořeny například na pomoc při řešení finančních krizí ve Finsku a Švédsku v polovině 90. let. Existuje mnoho různých struktur, které lze vytvořit pro dosažení tohoto cíle, takže je obtížné uvést jednoznačnou klasifikaci různých typů konsolidačních institucí.



Tento box vychází ze systémů, které již byly oznámeny v případě Irska a Německa<sup>1</sup> a popisuje jejich dopad na rozvahovou statistiku MFI, přičemž rozlišuje mezi převodem úvěrových portfolií a převodem ostatních aktiv, především cenných papírů.

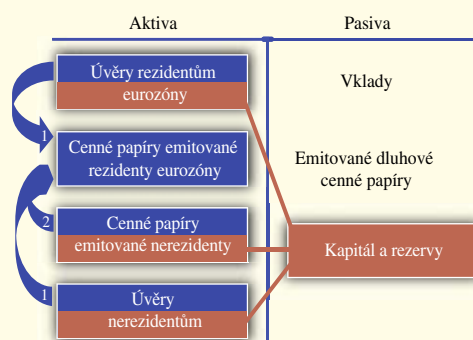
### Hlavní statistické problémy

Vytvoření konsolidačních institucí nastoluje otázku jejich statistické klasifikace a zaúčtování převodů aktiv v rozvahové statistice MFI týkající se stavů a transakcí (tj. toků). Statistický rámec Eurosystemu umožňuje podrobné sledování a kvantifikaci dopadu těchto operací na M3 a jeho protipoložky.<sup>2</sup> Pokud se podíváme na dosud zveřejněné typy konsolidačních institucí, tak se zdá, že tyto subjekty nebudou přijímat vklady a nebudou proto součástí sektoru tvorby peněz (tj. sektoru MFI), ale budou spíše klasifikovány jako součást sektoru držby peněz (tj. budou považovány za neměnové finanční zprostředkovatele kromě pojišťoven a penzijních fondů (OFI) nebo jako součást vládního sektoru).<sup>3</sup>

### Systémy spočívající v převodu úvěrových portfolií

Převod úvěrových portfolií bude mít zejména podobu prodeje části úvěrového portfolia úvěrovou institucí účelově zřízenému subjektu, podobně jako transakce v rámci tradiční sekuritizace. Tato transakce bude zaznamenána do rozvahové statistiky MFI jako snížení stavu i záporného toku úvěrů příslušnému sektoru protistrany (viz graf A).<sup>4</sup> Úvěrová portfolia budou obvykle převáděna za částku menší, než je částka uvedená v rozvaze úvěrové instituce, která úvěr poskytla, a tudíž bude muset být v souvislosti s prodejem provedeno snížení hodnoty. Jelikož snížení hodnoty se nepovažuje za finanční transakci, výsledkem bude snížení objemu poskytnutých úvěrů MFI, přičemž tento pokles bude převyšovat vykazovaný tok. Stejně tak se snížení hodnoty obvykle odrazí v poklesu kapitálu a rezerv,

Graf A Stylizované zobrazení rozvahy MFI a pozic ovlivněných konsolidačními institucemi



Zdroj: ECB.

Poznámky: Modrá pole znázorňují podíl převodu aktiv, který ovlivňuje finanční transakci zaznamenanou ve statistice MFI. Číhově červená pole odpovídají snížení hodnoty v souvislosti s převodem aktiv. Převod cenných papírů emitovaných rezidenty eurozóny na konsolidační instituce by také zahrnoval snížení hodnoty, zde to však není znázorněno kvůli přehlednosti. Číslem 1 jsou označeny aktivní pozice při převodu úvěrů. Číslem 2 jsou označeny aktivní pozice při převodu jiných aktiv.

1 Pro podrobnější informace o systému zavedeném v Irsku viz: [www.nama.ie](http://www.nama.ie). Pro informace o systému zavedeném v Německu, viz box nazvaný „The German government's ‚bad bank‘ model“ Deutsche Bundesbank, Monthly Report, květen 2009.

2 Toto bylo značně usnadněno po nabytí účinnosti aktualizovaného nařízení ECB týkajícího se rozvahy sektoru měnových finančních institucí (ECB/2008/32) a nového nařízení ECB ohledně statistických údajů o aktivech a pasivech jednotek pro speciální účel zapojených do sekuritizačních transakcí (ECB/2008/30).

3 Pokud by tyto subjekty byly klasifikovány jako součást sektoru centrální vlády, byly by měnově neutrální.

4 Viz box nazvaný „Dopad sekuritizace úvěrů MFI na měnovou analýzu v eurozóně“ ve vydání Měsíčního bulletinu ze září 2005 a box nazvaný „Význam účetních standardů pro výklad úvěrových statistik MFI“ ve vydání Měsíčního bulletinu z března 2008.

což ilustrují červené čáry v grafu A.<sup>5</sup> Převod aktiv tudíž předsune ztráty z tohoto majetku, a tak podpoří transparentnost, pokud jde o kapitálovou situaci úvěrových institucí.

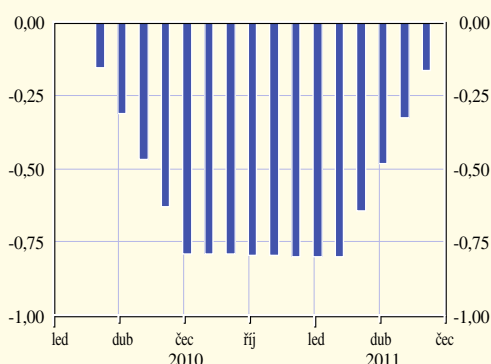
Protiplnění obdržené úvěrovou institucí za převedené portfolio se bude pravděpodobně skládat z dluhových cenných papírů vydaných konsolidační institucí s vládní zárukou, jak ilustruje modrá šipka s číslem 1 v grafu A. V závislosti na sektorové klasifikaci konsolidační instituce a dohodnutých podmínkách převodu aktiv by získané cenné papíry mohly zvýšit objem držených dluhových cenných papírů vydaných vládním sektorem nebo sektorem OFI ze strany MFI.

Zatímco tyto transakce vedou ke snížení objemu úvěrů v rozvahách úvěrových institucí, nijak nemění financování poskytnuté sektoru jiných institucí než MFI. Může být proto nezbytné pro analytické účely posuzovat dopad těchto transakcí stejným způsobem jako korekce prováděné v souvislosti s vyčleněním úvěrů z rozvahy (tj. odstraněním úvěrů z rozvah MFI v důsledku jejich prodeje nebo sekuritizace), které jsou pravidelně publikovány v rámci měnové statistiky Eurosystemu. Aktuálně dostupné informace o systémech konsolidačních institucí, které byly dosud zveřejněny, naznačují, že tyto systémy budou mít dopad na úvěry podnikovému sektoru. V současné době se očekává, že v polovině roku 2010 bude meziroční tempo růstu úvěrů MFI nefinančním podnikům v eurozóně přibližně o tři čtvrtiny procentního bodu nižší, než by bylo bez těchto transakcí. Graf B ilustruje konkrétní dopad, jaký by mohl mít přesun úvěrů do konsolidačních institucí na vývoj růstu úvěrů nefinančním podnikům v eurozóně.

Pokud jde o další vývoj, je při hodnocení úvěrového vývoje třeba vzít v úvahu statistický dopad, jaký mají transakce s konsolidačními institucemi na meziroční tempo růstu úvěrů MFI nefinančním podnikům v eurozóně. Například tento dopad by mohl časově zbrzdít bod obrátu ve vývoji úvěrů nefinančním podnikům a zkomplikovat proces porovnávání vývoje dynamiky úvěrů s obvyklým historickým vývojem.<sup>6</sup> Zároveň lze očekávat příznivý hospodářský dopad na tempo růstu úvěrů v důsledku zmírnění kapitálové zátěže prostřednictvím zavádění konsolidačních institucí, přičemž tento dopad však nelze kvantifikovat.

**Graf B Znárodnění vlivu konsolidačních institucí na meziroční tempo růstu úvěrů MFI nefinančním podnikům v eurozóně**

(v procentních bodech)



Zdroj: odhady ECB.

5 Dopad snížení hodnoty může být místo toho zaúčtován do zbývajících pasív, a to v závislosti na účetních standardech konkrétní členské země.

6 Viz box nazvaný „Loans to the non-financial private sector over the business cycle in the euro area“ ve vydání Měsíčního bulletinu z října 2009.

## Systémy spočívající v převodu širších kategorií aktiv

Na konsolidační instituce lze převést i neúvěrová aktiva, u nichž hrozí významné snížení hodnoty (nebo které je nesmírně obtížné přesněji oceňovat v důsledku finanční krize).<sup>7</sup> Aktiva, která by byla s největší pravděpodobností převedena (např. cenné papíry zajištěné aktivy a zajištěné dluhové obligace), by byla obvykle uvedena v rozvaze MFI jako držené dluhové cenné papíry vystavené rezidenty eurozóny nebo vystavené ve zbytku světa (příčemž ve druhém případě by to mělo vliv na čistá zahraniční aktiva MFI). Tyto převody by jako v případě úvěrů měly tendenci snižovat objemy příslušných držených dluhových cenných papírů a snižovat jejich transakční objemy (tj. jejich toky). I zde by protiplnění obdržené úvěrovou institucí pravděpodobně spočívalo v dluhových cenných papírech vystavených konsolidační institucí s vládní zárukou, jak ukazuje modrá šipka s označením 2 v grafu A.

## Závěry

Očekává se, že zavedení systémů konsolidačních institucí v řadě zemí eurozóny bude mít dopad na rozvahovou statistiku MFI a na některé protipoložky M3 z této statistiky odvozené. V závislosti na rychlosti schválení a zavedení příslušných systémů konsolidačních institucí by se tato opatření mohla začít projevovat v měnové statistice eurozóny za březen 2010, přičemž jejich dopad se bude během roku dále zvyšovat. Tyto přímé efekty je třeba vzít v úvahu při hodnocení úvěrového vývoje, jako je např. objem financování poskytnutého bankami různým sektorům. Stávající statistický rámec Euro systému umožní kvantifikovat dopad těchto opatření a provést korekci příslušných měnových údajů pro analytické účely.

<sup>7</sup> V některých členských státech mají úvěrové instituce možnost zbavit se celých oblastí činnosti. Důsledky takového rozhodnutí pro rozvahu MFI je třeba vždy posuzovat individuálně.

## CELKOVÉ ZHODNOCENÍ PODMÍNEK PENĚŽNÍ LIKVIDITY V EUROZÓNĚ

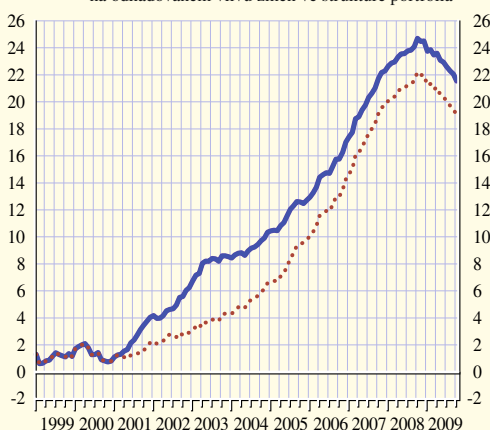
Nominální a reálná peněžní mezera ve čtvrtém čtvrtletí 2009 i v lednu 2010 dále poklesla (viz grafy 11 a 12). Tyto ukazatele peněžní likvidity v eurozóně je třeba interpretovat s určitou obezřetností, neboť vycházejí z odhadu rovnovážné držby peněz, což je nejisté vždy, a obzvláště v současné době vzhledem k finanční krizi. Rozdíly mezi jednotlivými ukazateli peněžní mezery mohou být skutečně považovány za známku značné nejistoty ohledně objemu likvidity v eurozóně v současné době. I přesto tyto indikátory naznačují jednoznačnou akumulaci peněžní likvidity v několika posledních letech, přičemž je nepravděpodobné, že by utlumený růst M3 pozorovaný od konce 2008 vedl k odeznění této dřívější akumulace.

Pokračující zpomalování růstu peněžního agregátu M3 a úvěrů na konci roku tak podporuje hodnocení, že tempo měnové expanze je mírné a střednědobé inflační tlaky vyplývající z měnového vývoje jsou slabé. Růst celkového peněžního agregátu M3 i nadále podhodnocuje tempo měnového růstu, což je způsobeno vlivem 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.

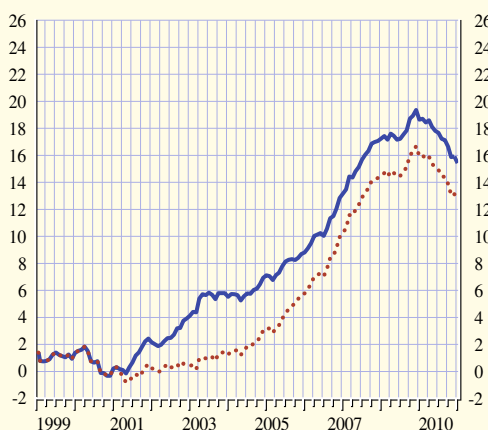
1) Nominální peněžní mezera je definována jako rozdíl mezi skutečnou úrovní M3 a úrovní M3, jaká by vzešla z konstantního růstu M3 o referenční hodnotu 4,5 % od prosince 1998 (považovaného za základní období).

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 nefinančních sektorů ve třetím čtvrtletí 2009 pokleslo převážně v důsledku dalšího zpomalení meziročního růstu investic nefinančních podniků. Meziroční přírůstek akcií/podílových listů investičního fondu se ve čtvrtém čtvrtletí zvýšil v souladu se strmou výnosovou křivkou. Meziroční tempo růstu finančních investic pojišťoven a penzijních fondů se ve třetím čtvrtletí dále zvýšilo.*

### NEFINANČNÍ SEKTOR

Ve třetím čtvrtletí 2009 (tj. v posledním čtvrtletí, za které jsou k dispozici údaje z účtů eurozóny) se celkové finanční investice nefinančního sektoru meziročně zvýšily o 3,6 %, což je o něco méně než 3,8 % v předchozím čtvrtletí (viz tabulka 2). To odráželo zejména pokles příspěvků hotovosti a vkladů, „ostatních“ finančních nástrojů (což zahrnuje např. mezipodnikové úvěry a obchodní úvěry), dluhových cenných papírů a akcií a jiných majetkových účastí. Příspěvek akcií podílových fondů začal vykazovat nižší záporné hodnoty a příspěvek pojišťoven a penzijních fondů začal vykazovat mírně vyšší kladné hodnoty.

Pokud jde o členění podle jednotlivých sektorů, zpomalení celkového růstu bylo způsobeno zejména klesajícím příspěvkem nefinančních podniků (viz graf 13). Příspěvek sektoru vládních institucí poté, co v předchozím čtvrtletí zaznamenal historicky vysoké hodnoty, mírně

Tabulka 2 Finanční investice nefinančních sektorů eurozóny

	Podíl zůstatku na finančních investicích v % <sup>1)</sup>	Meziroční tempo růstu									
		2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3
<b>Finanční investice</b>	<b>100</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>4,6</b>	<b>4,0</b>	<b>3,6</b>	<b>4,0</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>
Hotovost a vklady	24	7,4	7,1	6,9	7,0	6,0	5,8	6,7	7,0	6,4	5,8
Dluhové cenné papíry											
kromě finančních derivátů	6	3,3	2,2	3,1	2,5	2,2	3,3	5,1	3,7	0,9	0,0
z toho: krátkodobé	0	16,0	24,5	28,3	25,1	5,3	-9,5	-2,8	-23,2	-25,6	-26,7
z toho: dlouhodobé	5	2,1	0,0	0,7	0,0	1,8	5,0	6,1	7,3	3,9	3,0
Akcie a ostatní účasti											
kromě akcií podílových fondů	29	2,7	3,1	3,7	3,6	3,3	3,1	3,8	4,4	4,7	4,7
z toho: kotované akcie	6	2,1	2,3	3,6	3,8	4,5	4,7	3,9	5,2	5,5	6,8
z toho: nekotované akcie	23	2,9	3,4	3,7	3,5	2,9	2,5	3,7	4,1	4,5	4,0
Akcie podílových fondů	5	0,8	-0,7	-2,9	-5,1	-6,2	-6,4	-7,1	-5,8	-4,9	-2,9
Technické rezervy pojišťoven	15	6,5	6,0	5,6	5,1	4,6	4,4	3,6	3,4	3,5	3,7
Ostatní <sup>2)</sup>	20	9,2	9,7	9,0	7,5	6,4	5,0	4,7	1,8	2,8	2,3
M3 <sup>3)</sup>		11,0	11,5	11,6	10,2	9,7	8,7	7,6	5,2	3,7	1,8

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.

poklesl. Příspěvek domácností se jako jediný ve třetím čtvrtletí zvýšil, což bylo důsledkem oživení investic do akcií a jiných majetkových účastí a zvýšených investic do pojistně technických rezerv. (Více informací o vývoji finančních investic nefinančního soukromého sektoru viz část 2.6 a 2.7.<sup>1)</sup>)

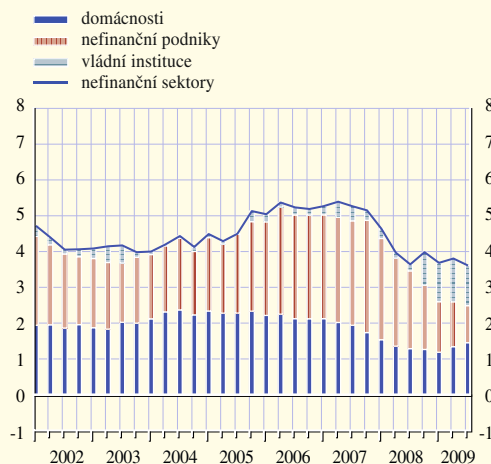
### INSTITUCIONÁLNÍ INVESTOŘI

Nová harmonizovaná statistika investičních fondů v eurozóně ukazuje, že příliv akcií/podílových listů investičních fondů (bez fondů peněžního trhu) v roce 2009 dosáhl 369 mld. EUR – meziroční tempo růstu činilo 8,5 %. Meziroční růst akcií/podílových listů investičního fondu v průběhu roku zrychlil v kontextu strmé výnosové křivky a zlepšujících se podmínek na finančních trzích.<sup>2</sup> To podporovalo výraznější přesuny z bezpečnějších a likvidnějších měnových aktiv do dlouhodobějších a rizikovějších aktiv.

Rozčlenění fondů podle investiční politiky naznačuje, že k růstu přispívaly zejména akciové a dluhopisové fondy, zatímco příspě-

Graf 13 Finanční investice nefinančních sektorů

(meziroční změny v %; příspěvky v procentních bodech)



Zdroj: ECB.

1 Ucelený přehled hospodářského a finančního vývoje v jednotlivých institucionálních sektorech byl uveden v Měsíčním bulletinu ECB z února 2010 v boxu „Integrated Euro Area Accounts for the third quarter of 2009“.

2 Tyto přílivy zahrnují značné nákupy akcií investičních fondů ze strany dvou nizozemských penzijních fondů v hodnotě přibližně 70 mld. EUR v červnu 2009 a více než 97 mld. EUR v červenci 2009.

vek smíšených fondů byl nižší. Údaje EFAMA<sup>3</sup> o čistých prodejkách různých typů investičních fondů ve čtvrtém čtvrtletí 2009 potvrzují kladný vývoj meziročních toků vykazovaný v harmonizované statistice eurozóny. Z dlouhodobější perspektivy tyto údaje naznačují, že čisté meziroční toky poté, co v posledních třech čtvrtletích vykázaly přílivy, začaly u všech typů investičních fondů kromě fondů peněžního trhu vykazovat kladné hodnoty (viz graf 14). Naproti tomu podle statistiky ECB byly v souladu se sklonem výnosové křivky zaznamenány odlivy u fondů peněžního trhu, jejichž meziroční tempo růstu začalo vykazovat záporné hodnoty a ve čtvrtém čtvrtletí dosáhlo -3,6 %.

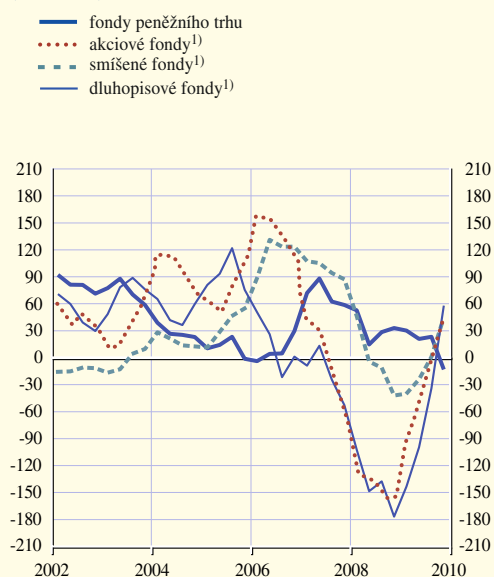
Pokud jde o mezičtvrtletní vývoj, tak příliv do akcií/podílových listů investičních fondů (kromě fondů peněžního trhu) činil ve čtvrtém čtvrtletí celkově 112 mld. EUR, což představuje zhruba polovinu změny odpovídajících stavů obchodů (na základě sezonně neočištěných dat). To ukazuje na značné kurzové vlivy, které byly zvláště silné v případě akciových fondů, ale i dluhopisových a smíšených fondů.

Meziroční tempo růstu finančních investic pojišťoven a penzijních fondů vzrostlo ve třetím čtvrtletí na 3,6 % z 3,1 % v předchozím čtvrtletí (viz graf 15). To odráželo zvýšení příspěvků akcií podílových fondů a dluhových cenných papírů, zatímco příspěvky všech ostatních nástrojů oproti předchozímu čtvrtletí poklesly. Kladný příspěvek akcií podílových fondů a záporný příspěvek kotovaných akcií byl podporován přesunem prostředků mezi těmito dvěma typy investic. Přímá držba kotovaných akcií se stala nepřímou držbou prostřednictvím po-

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

Graf 14 Čistý meziroční příliv prostředků do investičních fondů podle kategorie

(v mld. EUR)

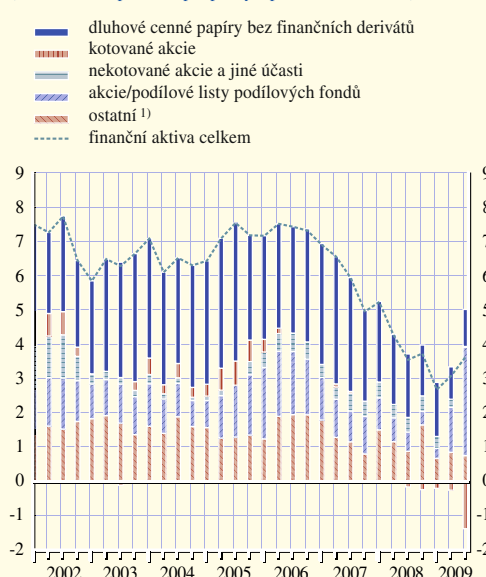


Zdroje: ECB a EFAMA.

1) Výpočty ECB na základě národních údajů poskytnutých EFAMA.

Graf 15 Finanční investice pojišťoven a penzijních fondů

(meziroční tempa růstu; příspěvky v procentních bodech)



Zdroj: ECB.

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

dílových fondů. Skutečnost, že růst celkových finančních investic je z historického hlediska poměrně mírný (vezmeme-li v úvahu období od roku 1999), odráží nižší tempo růstu pojistných technických rezerv na straně pasiv bilance. Meziroční toky sektoru držby peněz do pojistně technických rezerv se však ve třetím čtvrtletí mírně zvýšily poté, co se v předchozích dvou čtvrtletích stabilizovaly.

### 2.3 ÚROKOVÉ SAZBY PENĚŽNÍHO TRHU

*Zajištěné i nezajištěné úrokové sazby peněžního trhu v posledních třech měsících nadále klesaly ve všech splatnostech. Stejně jako v předchozím tříměsíčním období bylo tempo poklesu velmi mírné. Spready mezi zajištěnými a nezajištěnými sazbami se v posledních třech měsících dále snižovaly, ale jsou stále vyšší než před vypuknutím turbulencí na finančních trzích v srpnu 2007.*

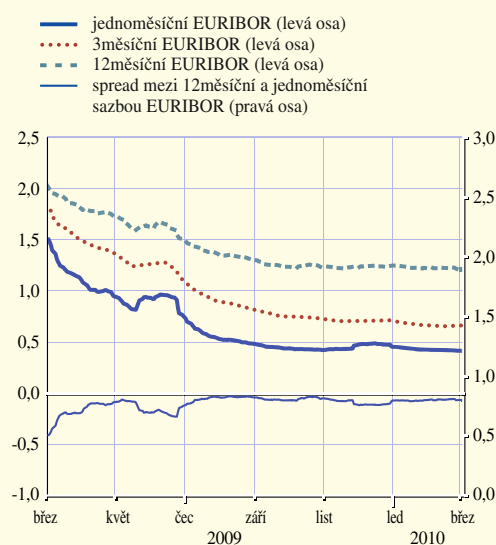
Nezajištěné úrokové sazby peněžního trhu v posledních třech měsících nadále klesaly ve všech splatnostech a tempo jejich poklesu bylo v podstatě stejné jako v období od září do listopadu 2009. Tento vývoj odráží další uvolňování napětí na peněžních trzích v kontextu rozšířených opatření ECB na podporu úvěrového trhu. Dne 3. března 2010 činily jednoměsíční sazby EURIBOR 0,41%, tříměsíční sazby 0,66%, šestměsíční sazby 0,96% a dvanáctměsíční sazby 1,21%, což je o 7, 6, 4, a 3 bazických bodů méně než 3. prosince 2009. Celkově se spread mezi dvanáctměsíční a jednoměsíční sazbou EURIBOR – ukazatel sklonu výnosové křivky peněžního trhu – zvýšil v tomto období o 4 bazické body na 80 bazických bodů 3. března (viz graf 16).

Spready mezi nezajištěnými sazbami EURIBOR a zajištěnými sazbami (jako EUREPO nebo sazby odvozené od swapového indexu EONIA) v tomto období dále klesaly, ale tento pokles byl mírnější než v předchozím období. U tříměsíčních sazeb činil spread 3. března 29 bazických bodů, což znamenalo pokles o 3 bazické body z úrovně zaznamenané 3. prosince. Celkově jsou tyto spready stále relativně velké ve srovnání s úrovní před začátkem turbulencí na finančních trzích v srpnu 2007, a to bez ohledu na pokračující pokles z maximální hodnoty dosažené v září 2008 (viz graf 17).

Úrokové sazby implikované cenami tříměsíčních sazeb futures EURIBOR splatných v červnu, září a v prosinci 2010 činily 3. března 0,78%, 0,96% a 1,16%, což ve srovnání s hodnotami zaznamenanými 3. prosince představuje pokles zhruba o 39, 54 a 63 bazických bodů (viz graf 18). Impli-

**Graf 16 Úrokové sazby peněžního trhu**

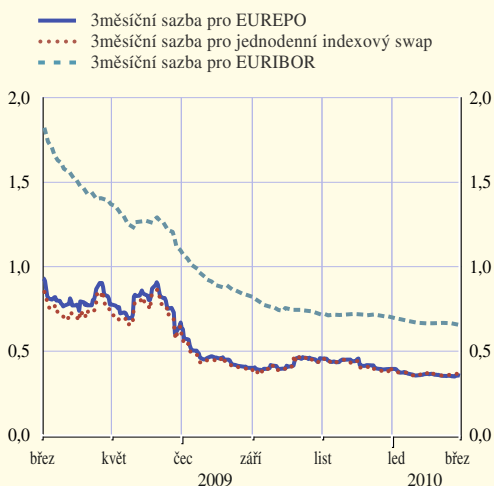
(v % p.a.; spread v procentních bodech; denní údaje)



Zdroje: ECB a Reuters.

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

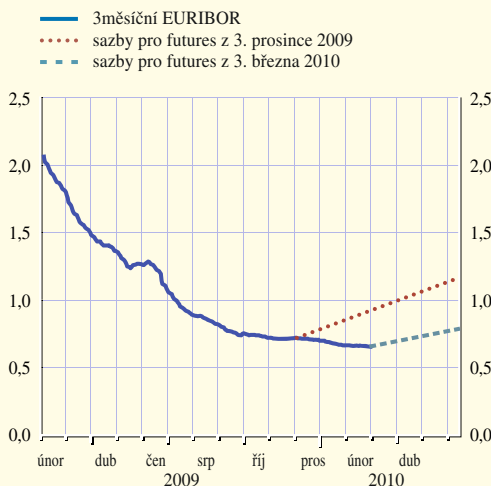
(v % p.a.; denní údaje)



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.

kovaná volatilita s konstantní splatností tři, šest, devět a dvanáct měsíců odvozená z opcí na tříměsíční futures EURIBOR se v posledních třech měsících rovněž snížila (viz graf 19).

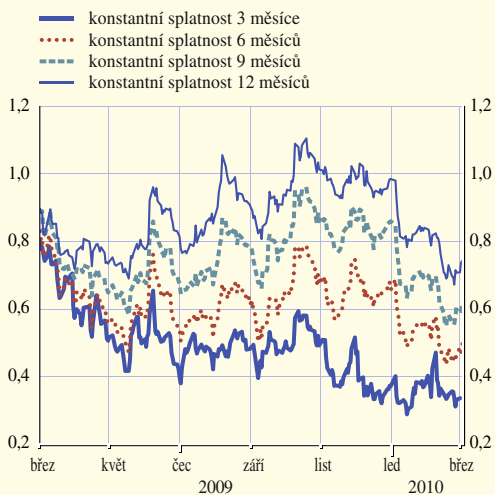
Sazba EONIA byla v posledních třech měsících relativně stabilní (a to již od 24. června 2009) na úrovni o méně než 10 bazických bodů vyšší než sazba z vkladové facility s výjimečnými nárůsty spojenými s operacemi na absorpci likvidity poslední den udržovacího období. Dne 3. března činila EONIA 0,319 % (viz graf 20). Tento vývoj byl důsledkem velkého objemu přebytečné likvidity v eurozóně, zejména po dlouhodobějších refinančních operacích (LTRO) se splatností jeden rok, které provedl Eurosystem. Velké množství likvidity v eurozóně je částečně absorbováno značným denním využíváním vkladové facility.

ECB nadále významně podporovala peněžní trhy prostřednictvím řady operací na poskytnutí likvidity s různými splatnostmi. Po operacích se splatností jeden rok uskutečněných 24. června a 30. září 2009 provedl Eurosystem poslední operaci se splatností jeden rok dne 16. prosince 2009, kdy bylo přiděleno 96,9 mld. EUR. Tato částka byla vyšší než 75,2 mld. EUR přidělených ve druhé LTRO se splatností jeden rok dne 30. září, ale mnohem nižší než částka 442,2 mld. EUR přidělená v první operaci 24. června. Eurosystem ve sledovaném období nadále poskytoval likviditu v rámci operací se splatností jeden týden, jedno udržovací období, tři měsíce a šest měsíců. Operace Eurosystemu na poskytnutí likvidity byly provedeny jako nabídková řízení za pevnou sazbu s plným přidělením - s výjimkou poslední operace se splatností jeden rok, která byla provedena jako nabídkové řízení za pevnou sazbu, která byla stanovena jako průměrná základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace po celou dobu této operace, a s plným přidělením. Eurosystem navíc pokračoval v programu nákupu krytých dluhopisů a celková hodnota nákupů činila 3. března 38,7 mld. EUR s tím, že do konce června 2010 budou nakoupeny dluhopisy v hodnotě 60 mld. EUR.



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

(v % p.a.; denní údaje)

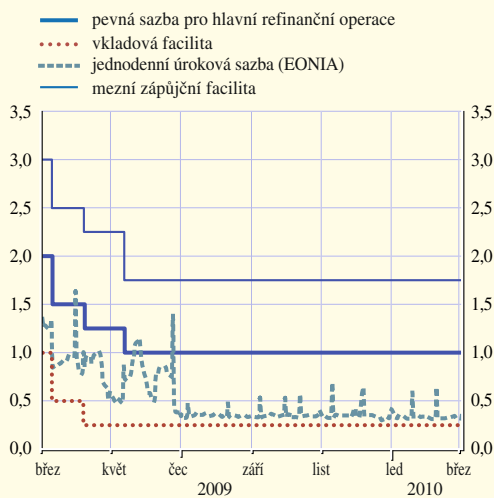


Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

Poznámky: Tento ukazatel je vypočítán ve dvou krocích. Nejprve jsou implikované volatility 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 doby splatnosti.

**Graf 20 Úrokové sazby ECB a sazba EONIA**

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroje: ECB a Reuters.

V prosinci Eurosystem oznámil, že vzhledem k tomu, že na finančních trzích dochází ke zlepšení, začnou být nestandardní opatření, která už nejsou potřebná, postupně rušena, aby se zabránilo deformacím, ke kterým by mohlo dojít, kdyby tato opatření trvala příliš dlouho. Proto Eurosystem rozhodl, že 16. prosince 2009 uskuteční jednu poslední dvanáctiměsíční LTRO. Dále Eurosystem rozhodl, že v období od 1. ledna do 13. dubna 2010 nebude pokračovat v provádění doplňujících tříměsíčních LTRO a že 31. března 2010 uskuteční jednu poslední šestiměsíční LTRO. Eurosystem navíc po dohodě se švýcarskou centrální bankou rozhodl, že po 31. lednu 2010 nebude provádět žádné další swapové operace na dodání likvidity ve švýcarských francích se splatností jeden týden. Podobně ECB v koordinaci s ostatními centrálními bankami rozhodla, že 31. ledna 2010 přestane provádět operace na dodání likvidity v amerických dolarech.

### Box 3

#### PODMÍNKY LIKVIDITY A OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY V OBDOBÍ OD 11. LISTOPADU 2009 DO 9. ÚNORA 2010

Tento box se zabývá řízením likvidity v ECB v průběhu tří udržovacích období, která skončila 7. prosince 2009, 19. ledna 2010 a 9. února 2010.

V tomto období ECB nadále realizovala některá mimořádná opatření zavedená od října 2008 v reakci na zesílení finanční krize a zároveň začala postupně rušit ta opatření, kterých již nebylo vzhledem ke zlepšení podmínek na finančních trzích potřeba.

Konkrétně 3. prosince 2009 Rada guvernérů ECB oznámila, že

- i) bude nadále provádět své hlavní refinanční operace jako nabídková řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením po potřebnou dobu – ale nejméně do třetího udržovacího období roku 2010, končícího 13. dubna,
- ii) refinanční operace se zvláštní dobou trvání (tj. operace se splatností jednoho udržovacího období) bude nadále provádět prostřednictvím těchto nabídkových řízení nejméně po dobu prvních tří udržovacích období roku 2010,
- iii) pravidelné tříměsíční operace bude nadále provádět jako nabídková řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením nejméně po dobu prvních tří měsíců roku 2010 (včetně tříměsíční refinanční operace, která má být vypořádána 1. dubna 2010),
- iv) sazba poslední 12měsíční refinanční operace, která má být přidělena 16. prosince 2009, bude stanovena jako průměrná základní nabídková sazba hlavních refinančních operací po celou dobu této operace.

Kromě toho byly na konci ledna 2010 ukončeny operace na volném trhu ve švýcarských francích a amerických dolarech prováděné Eurosystemem. Dne 18. ledna Rada guvernérů ECB po dohodě se švýcarskou centrální bankou rozhodla, že Eurosystem přestane po 31. lednu provádět swapové operace na dodávání likvidity ve švýcarských francích se splatností jeden týden, neboť poptávka po nich klesla a situace na finančních trzích se zlepšila. V souladu s tím byla 26. ledna přidělena poslední swapová operace ve švýcarských francích se splatností jeden týden. Dne 27. ledna ECB rovněž potvrdila, že vzhledem k lepšímu fungování finančních trhů za poslední rok skončí 31. ledna její dočasné swapové linky s Federálním rezervním systémem. Vedle toho Rada guvernérů ECB po dohodě s Federálním rezervním systémem, Bank of England, Bank of Japan a švýcarskou centrální bankou rozhodla, že 31. ledna přestane provádět operace na poskytnutí likvidity v amerických dolarech. V souladu s tím byla 25. ledna přidělena poslední swapová operace Eurosystemu v amerických dolarech.

### Poptávka po likviditě v bankovním sektoru

V průběhu tří sledovaných udržovacích období dosahovala 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) – úroveň 585,5 mld. EUR, což je o 1,9 mld. EUR méně než průměr za předchozí tři udržovací období.

Průměrné autonomní faktory se mírně zvýšily na 374,4 mld. EUR, což představuje oproti předchozím třem udržovacím obdobím nárůst o 1,9 mld. EUR (viz graf B).

Proti tomu průměrné povinné minimální rezervy poklesly o 3,8 mld. EUR na hodnotu 210,0 mld. EUR.

Denní přebytečné rezervy činily ve sledovaném období v průměru 1,28 mld. EUR ve srovnání s průměrnou hodnotou 0,98 mld. EUR v předchozích třech udržovacích obdobích (viz graf A).

Graf A Přebytečné rezervy

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



Zdroj: ECB.

## Dodávání likvidity

Objem refinančních operací činil během sledovaných tří udržovacích období v průměru 686 mld. EUR, což ve srovnání s průměrnou hodnotou 683 mld. EUR v předchozích třech udržovacích obdobích představuje mírný nárůst.

Jako v předchozích udržovacích obdobích měla hlavní refinanční operace se splatností jeden týden na celkovém objemu refinancování omezený podíl (kolem 8–10 %). Během sledovaných tří udržovacích období činil objem refinančních operací se splatností jeden týden v průměru 58,0 mld. EUR.

Objem refinančních operací se zvláštní dobou trvání se významně snížil a během sledovaných tří udržovacích období činil v průměru 3,3 mld. EUR oproti průměrné hodnotě 15,9 mld. EUR v předchozích třech udržovacích obdobích.

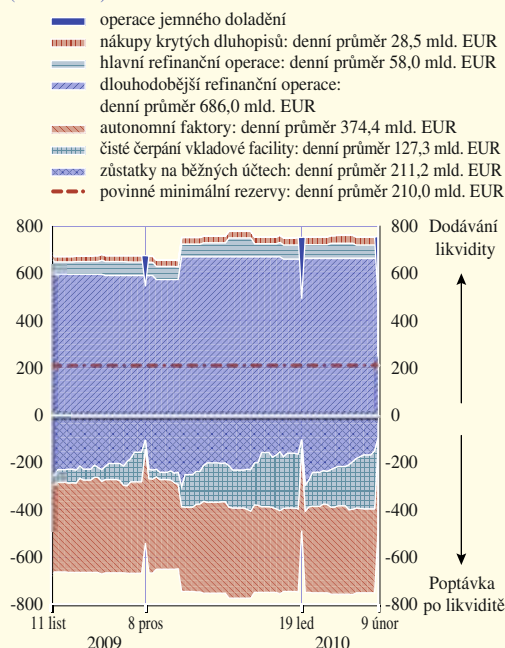
Objem tříměsíčních a šestměsíčních dlouhodobějších refinančních operací se dále snížil na úroveň 42,1 mld. EUR zaznamenanou 9. února 2010 oproti hodnotě 97,6 mld. EUR zaznamenané 11. listopadu 2009, když některé z těchto operací byly splatné a nebyly nahrazeny nebo byly obnoveny s nižší částkou přidělení, než byla splatná částka. Během sledovaného období činil objem tříměsíčních a šestměsíčních dlouhodobějších refinančních operací v průměru 56,4 mld. EUR. Tento pokles celkového objemu byl ale z velké části vykompenzován přidělením 96,9 mld. EUR ve třetí dvanáctiměsíční dlouhodobější refinanční operaci 16. prosince 2009.

Ve sledovaném období centrální banky Eurosystemu pokračovaly v přímých nákupech krytých dluhopisů v eurech v rámci programu nákupu krytých dluhopisů. Cílem tohoto programu, který začal 6. července 2009, je nakoupit do konce června 2010 kryté dluhopisy v hodnotě 60 mld. EUR. Nákupy dluhopisů byly během sledovaného období v průměrné hodnotě 216 mil. EUR za jeden pracovní den a celková kumulativní hodnota dosáhla 9. února 2010 výše 35,4 mld. EUR (což představuje nárůst oproti 22,7 mld. EUR zaznamenaným 11. listopadu 2009).

Ve sledovaném období bylo ve třech operacích jemného doladění provedených poslední den každého udržovacího období staženo v průměru 219,4 mld. EUR. Naproti tomu v předchozích třech udržovacích obdobích došlo v průměru ke stažení 185 mld. EUR. Využívání mezní zápůjční facility činilo ve sledovaném období v průměru 0,45 mld. EUR, což je přibližně o 0,15 mld. EUR více než v předchozích třech udržovacích obdobích.

Graf B Poptávka po likviditě v bankovníctví a dodávání likvidity

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

## Využití stálých facilit

V důsledku zvýšeného poskytování likvidity a téměř nezměněné poptávky po likviditě v bankovním sektoru se čisté čerpání vkladové facility<sup>1</sup> zvýšilo z 64,0 mld. EUR<sup>2</sup> v udržovacím období končícím 8. prosince 2009 na 149,1 mld. EUR v udržovacím období končícím 19. ledna 2010 a 168,1 mld. EUR v udržovacím období končícím 9. února 2010.

## Úrokové sazby

Základní úrokové sazby ECB byly ponechány beze změny od 13. května 2009, přičemž sazba pro hlavní refinanční operace činí 1 %, sazba pro mezní zápůjční facilitu 1,75 % a sazba pro vkladovou facilitu 0,25 %. V důsledku vysokého objemu likvidity v eurozóně byla sazba EONIA ve sledovaném období stabilní. Zůstala v blízkosti sazby pro vkladovou facilitu a činila v průměru 0,352 % (viz graf C), byla tedy téměř beze změny oproti 0,358 % v předchozích třech udržovacích obdobích. Ve dnech, kdy byly provedeny operace jemného doladění na stažení likvidity (tj. poslední den každého udržovacího období), sazba EONIA činila v průměru 0,623 % – tj. byla 30 bazických bodů nad hodnotou zaznamenanou předchozí den.

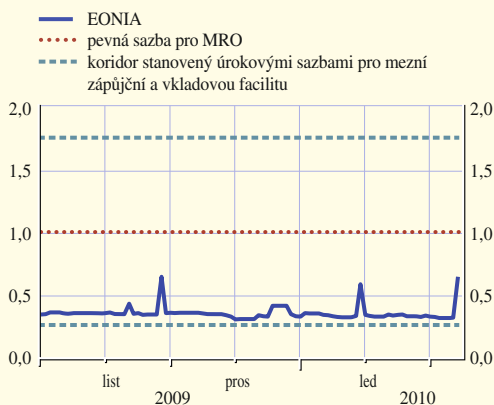
Ve sledovaném období se spread mezi tříměsíční sazbou EURIBOR a tříměsíční swapovou sazbou EONIA – který naznačuje úroveň úvěrového rizika a rizika likvidity – snížil v průměru na 30 bazických bodů oproti průměrné hodnotě 35 bazických bodů v předchozích udržovacích obdobích. Oproti tomu v udržovacím období před pádem Lehman Brothers v polovině září 2008 tento spread činil v průměru 64 bazických bodů. Svého maxima 186 bodů dosáhl 12. října 2008 po pádu Lehman Brothers.

1 Čisté čerpání vkladové facility se rovná čerpání vkladové facility minus čerpání mezní zápůjční facility.

2 Průměrné čisté čerpání vkladové facility zahrnuje víkendy.

Graf C EONIA a úrokové sazby ECB

(denní úrokové sazby v %)



Zdroj: ECB.

## 2.4 TRHY DLUHOPISŮ

Hlavní trhy dluhopisů se v posledních třech měsících vyvíjely poněkud odlišně. Ve srovnání s koncem listopadu 2009 se výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v eurozóně mírně snížily, zatímco ve Spojených státech se v důsledku mimořádně strmé výnosové křivky značně zvýšily. Dlouhodobé forwardové zlomové míry inflace v eurozóně zůstaly celkově v podstatě nezměněny. Rizikové spready státních dluhopisů byly velmi volatilní a v některých zemích eurozóny se ve sledovaném období zvýšily v důsledku obav trhu ohledně fiskální udržitelnosti v těchto zemích. Spready podnikových dluhopisů celkově zaznamenaly další mírný pokles.

V období od konce listopadu 2009 do 3. března 2010 se výnosy desetiletých státních dluhopisů v eurozóně mírně snížily zhruba na 3,4 % a zaznamenaly jen mírné výkyvy (viz graf 21). Naproti tomu výnosy dlouhodobých státních dluhopisů ve Spojených státech ve sledovaném období značně vzrostly a 3. března činily přibližně 3,7 %. Desetiletý nominální úrokový diferenciál mezi státními dluhopisy ve Spojených státech a v eurozóně tak změnil znaménko a 3. března dosáhl zhruba 30 bazických bodů.

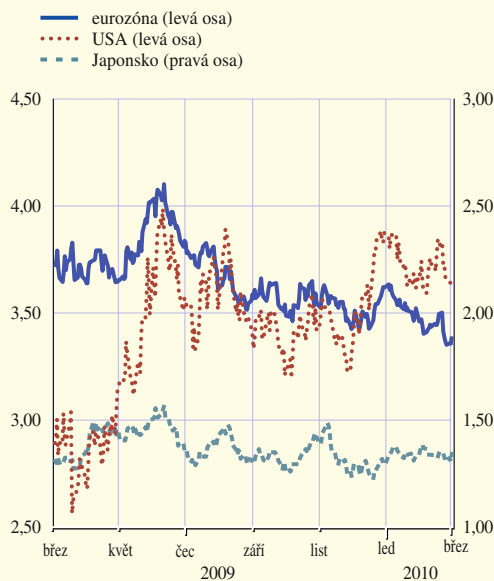
Nejistota účastníků trhu ohledně nejbližšího vývoje výnosů dlouhodobých dluhopisů na hlavních trzích měřená implikovanou volatilitou trhu dluhopisů se od konce listopadu 2009 příliš nezměnila. To naznačuje, že investoři neočekávají v nejbližší době na hlavních trzích dluhopisů velké výkyvy navzdory tomu, že se objevují různé komentáře, které se zaměřují na udržitelnost veřejných financí v mnoha vyspělých ekonomikách a s tím spojená rizika ve směru růstu výnosů z dluhopisů.

Na začátku sledovaného období se výnosy dlouhodobých státních dluhopisů ve Spojených státech prudce zvýšily zejména díky celkově příznivým makroekonomickým údajům, které potvrdily, že ve Spojených státech dochází k postupnému oživení ekonomiky. Navíc se zdá, že prudký vzestup čisté nabídky státních dluhopisů ve Spojených státech, které mají soukromí účastníci trhu absorbovat v roce 2010 (a později), měl ve sledovaném období značný vliv na růst výnosů dlouhodobých dluhopisů ve Spojených státech. Tlak na výnosy dlouhodobějších státních dluhopisů spojený s nabídkou je zřejmý také z dlouhodobých spreadů mezi swapovými sazbami a výnosy státních dluhopisů, které byly záporné a značně nižší než před krizí. Vzhledem k tomu, že výnosy krátkodobých státních cenných papírů byly nadále nízké v důsledku očekávání trhů, že sazba z federálních fondů bude výjimečně nízká po dlouhou dobu, vedl růst dlouhodobých výnosů v posledních měsících k neobvykle strmé výnosové křivce ve Spojených státech. V lednu a únoru však poněkud méně příznivé makroekonomické údaje, jakož i snížení zájmu investorů o riziková aktiva, vedly k poklesu dlouhodobých výnosů ve Spojených státech. Rozhodnutí Federálního výboru pro volný trh z 18. února o zvýšení diskontní sazby z 0,50 % na 0,75 % mělo na výnosovou křivku jen malý vliv.

Ve srovnání s nedávnými výraznými výkyvy ve vývoji výnosů ve Spojených státech se výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v eurozóně ve sledovaném období pohybovaly v mnohem užším pásmu. V souladu s těmito v podstatě stabilními výnosy byly zveřejněné makroekonomické údaje celkově nejednoznačné a průzkumy naznačují, že účastníci trhu změnili své hodnocení ekonomického výhledu pro eurozónu jen nepatrně. V důsledku rostoucích obav trhů ohledně udržitelnosti fiskálních pozic v některých zemích eurozóny a s tím spojených tržních tlaků se na přelomu ledna a února snížil zájem o riziková aktiva, což vedlo k poklesu výnosů státních dluhopisů s nejvyšším ratingem. Růst poptávky po nejbezpečnějších

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.

a nejlividnějších aktivech se odrazil také v dočasném zvýšení cenové premie za likviditu u německých státních dluhopisů. Tento vývoj však přispěl jen velmi málo k podstatnému rozšíření spreadů státních dluhopisů vůči Německu, které bylo ve stejném období zaznamenáno v některých zemích eurozóny.

Výnosy pětiletých i desetiletých inflačně indexovaných státních dluhopisů v eurozóně se od konce listopadu 2009 v podstatě nezměnily (viz graf 22). Celkově stabilní vývoj výnosů střednědobých inflačně indexovaných dluhopisů ve sledovaném období podporuje hodnocení, že očekávání hospodářského růstu v eurozóně na straně trhů bylo ve střednědobém horizontu v podstatě stabilní.

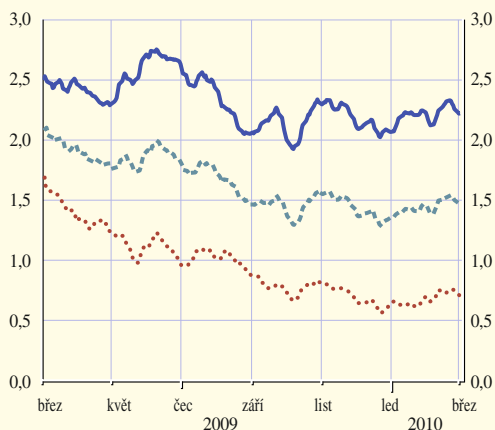
V posledních třech měsících byly zlomové míry inflace v eurozóně ve střednědobém až dlouhodobém horizontu nadále volatilní. Zaznamenané výkyvy byly většinou způsobeny dočasnými technickými tržními faktory, které ovlivňovaly trh inflačně indexovaných dluhopisů zejména na přelomu prosince a ledna (viz graf 23). Na konci sledovaného období činily pětileté spotové zlomové míry inflace zhruba 1,6 %, což je asi o 20 bazických bodů méně než na konci listopadu. Desetiletá zlomová míra inflace se snížila poněkud méně a činila 2,2 % a pětiletá implikovaná forwardová zlomová míra inflace na pět let dopředu (ukazatel dlouhodobých inflačních očekávání účastníků trhu a související rizikové premie) zůstala v podstatě nezměněna – na 2,5 % dne 3. března.

V období od konce listopadu 2009 do 3. března 2010 došlo u státních dluhopisů v eurozóně k posunu křivky implikované forwardové jednodenní sazby směrem dolů v krátkodobém a střednědobém horizontu (viz graf 24). Tento posun pravděpodobně odrazil zejména revizi očekávání investorů ohledně budoucího vývoje krátkodobých úrokových sazeb v eurozóně

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

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

- 5letý forwardový výnos inflačně indexovaného dluhopisu na 5 let dopředu
- ..... 5letý spotový výnos inflačně indexovaného dluhopisu
- - - 10letý spotový výnos inflačně indexovaného dluhopisu

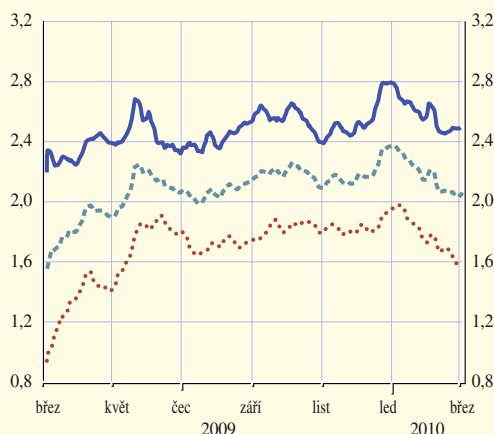


Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

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

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

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



Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

směrem dolů v kontextu očekávání jen mírného oživení hospodářské aktivity na straně trhů a s tím spojených inflačních tlaků.

Zdá se, že trend postupného zužování spreadů podnikových dluhopisů pozorovaný v eurozóně v posledních čtvrtletích se stabilizoval. V době od konce listopadu 2009 do poloviny ledna 2010 se spready podnikových dluhopisů dále mírně zúžily ve všech ratingových kategoriích a ve všech sektorech. Současně s růstem celkové nejistoty na trzích od poloviny ledna, měřené implikovanou volatilitou akciových trhů, však došlo k novému mírnému rozšíření spreadů podnikových dluhopisů. Z dlouhodobějšího hlediska lze říci, že se spready podnikových dluhopisů v případě emitentů s nejvyšším ratingem zúžily na stejnou úroveň jako před krizí, zatímco emitenti s nižším ratingem stále čelí podstatně vyšším spreadům.

## 2.5 AKCIOVÉ TRHY

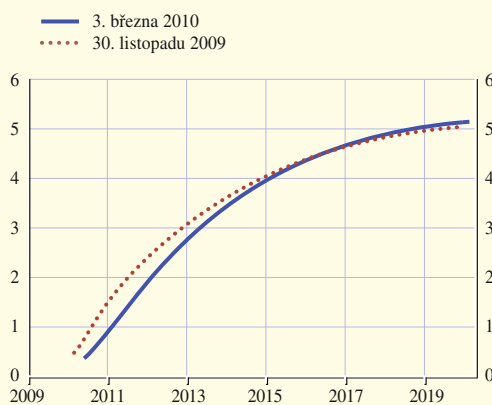
*Ceny akcií v eurozóně i ve Spojených státech ve srovnání s koncem listopadu 2009 mírně vzrostly. Ochota investorů riskovat byla od poloviny ledna 2010 nižší zejména v důsledku rostoucích obav trhů ohledně perspektiv veřejných financí v řadě zemí. Nejistota na akciových trzích, měřená implikovanou volatilitou, tak ve druhé polovině sledovaného období výrazně vzrostla. Skutečné i očekávané podnikové zisky na akcii se zvýšily na obou stranách Atlantiku.*

Vzestupný trend světových cen akcií zaznamenaný od března 2009 přetrvával zhruba do poloviny ledna 2010. Od té doby vykazovaly ceny akcií větší volatilitu a předchozí zisky se opět zredukovaly (viz graf 25). Ceny akcií v eurozóně měřené indexem Dow Jones EURO STOXX od konce listopadu 2009 do 3. března 2010 celkově vzrostly o 2,2 %. Ceny akcií ve Spojených státech měřené indexem Standard & Poor's 500 zaznamenaly podobný nárůst (o 2,1 %). V Japonsku vzrostly ceny akcií měřené indexem Nikkei 225 ve stejném období výrazněji – o 9,7 %, avšak tento růst pouze vyrovnal srovnatelný pokles z předchozích měsíců.

Po trvalém poklesu z maxima dosaženého na jaře 2009 se nejistota na akciových trzích měřená implikovanou volatilitou v polovině ledna 2010 znovu značně zvýšila. V průběhu února pak opět směřovala k poklesu (viz graf 26). Je pravděpodobné, že růst nejistoty na přelomu ledna a února odrážel hlavně sníženou ochotu riskovat a s tím související růst kompenzace požadované za riziko v kontextu volatilního vývoje cen státních dluhopisů v některých zemích eurozóny. Volatilita očekávaná v horizontu jednoho roku a dvou let se celkově dále mírně snížila.

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

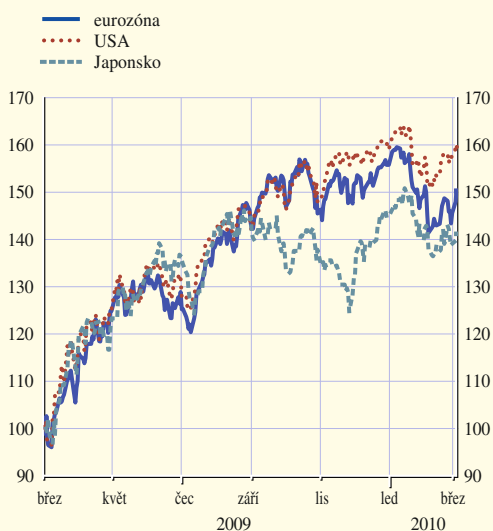
(v % p.a.; denní údaje)



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.

Graf 25 Indexy cen akcií

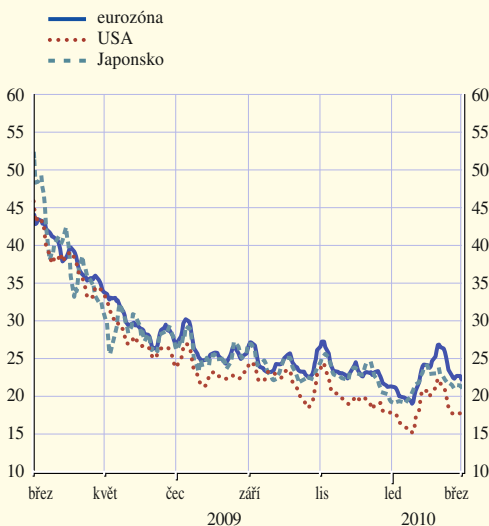
(index: 1. března 2009 = 100; denní údaje)



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.

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.

V období od konce listopadu 2009 do poloviny ledna 2010 se obnovilo oživení cen akcií díky celkově příznivým makroekonomickým údajům, které vedly k další úpravě očekávání světového hospodářského růstu směrem vzhůru. Ve druhé polovině sledovaného období se zdálo, že nálada na akciových trzích je stále více ovlivňována silícími obavami ohledně veřejných

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

(změny cen v % cen ke konci období)

	EURO STOXX	Suroviny	Spotřební služby	Spotřební zboží	Ropa a zemní plyn	Finanční sektor	Zdravotnictví	Průmysl	Technologický sektor	Telekomunikace	Síťová odvětví
<b>Podíl sektoru na tržní kapitalizaci</b> (ke konci období)	100,0	8,8	6,4	12,4	7,5	26,0	4,3	12,8	4,7	7,6	9,6
<b>Změny cen</b> (ke konci období)											
Q3 2008	-21,2	-26,0	-7,7	-19,1	-17,8	-35,0	-9,2	-18,5	-22,8	-2,1	-13,5
Q4 2008	-14,0	-13,6	-8,3	-11,5	-5,9	-20,1	-7,4	-14,0	-9,5	-8,8	-21,0
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
leden 2010	-4,7	-6,8	0,0	-1,8	-5,3	-7,7	-0,8	-2,9	4,3	-7,1	-6,3
únor 2010	-1,9	-0,1	-1,6	-1,9	-2,5	-3,4	0,7	-2,3	-1,2	-0,1	-1,9
30. list. 2009–3. břez. 2010	2,2	6,9	7,9	7,8	2,4	-5,3	10,8	5,8	12,6	-3,5	1,1

Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.



financí v některých zemích eurozóny. V eurozóně byl nejvýraznější pokles zaznamenán u akcií finančních podniků. Vývoj v ostatních sektorech byl diferencovaný a nevykázal jasný trend (viz tabulka 3). Např. ceny akcií ve zdravotnictví a v telekomunikacích, které patří k relativně defenzivním sektorům, se pohybovaly v opačných směrech. Finanční sektor ve Spojených státech si vedl podstatně lépe díky prohlášením o celkově značných ziscích bank ve sledovaném období, kterých bylo dosaženo i přesto, že vláda Spojených států signalizovala přijetí nových regulatorních opatření, což zpočátku vedlo k poklesu cen akcií bank.

Bez ohledu na nedávné snížení cen akcií se zdá, že postupné zlepšování globálního makroekonomického výhledu a s tím související úprava očekávání zisků směrem nahoru nadále podporovaly růst cen akcií, a to zejména v první polovině sledovaného období. U společností zařazených do indexu Dow Jones EURO STOXX se tempo meziročního poklesu realizovaných zisků výrazně snížilo (viz graf 27) s tím, že růst realizovaných zisků na akcii se zvýšil z -40 % v listopadu 2009 na -22 % v únoru 2010. Očekávání růstu zisků na akcii v příštích dvanácti měsících se také zlepšila a v únoru dosáhla 27 %, zatímco dlouhodobější očekávání se zlepšila jen nepatrně.

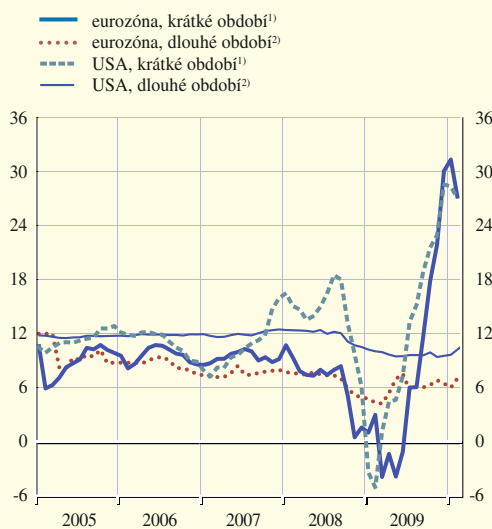
Podobné zlepšení vykázal i výhled pro růst podnikových zisků ve Spojených státech, vypočtený ze zisku na akcii společností zařazených do indexu Standard & Poor's 500. Skutečný růst zisku na akcii se zvýšil z -19 % v listopadu 2009 na -8 % v únoru 2010 a očekávaný růst zisku na akcii v příštích 12 měsících se ve stejném období zvýšil z 23 % na 27 %. Dlouhodobější očekávání zisků kotovaných společností ve Spojených státech se mírně zvýšila.

## 2.6 FINANČNÍ TOKY A FINANČNÍ POZICE NEFINANČNÍCH PODNIKŮ

*Reálné náklady financování nefinančních podniků v eurozóně se v období od září 2009 do ledna 2010 významně snížily a pokračovaly tak v trendu, který započal ve čtvrtém čtvrtletí roku 2008. Příčinou tohoto dalšího poklesu nákladů financování je především výrazné snížení nákladů na tržní zdroje dluhového financování a v menší míře také nižší úrokové sazby z bankovních úvěrů a náklady na emise kotovaných akcií. V tomto kontextu byly emise dluhových cenných papírů nefinančních podniků stále značné, zatímco bankovní financování se nadále snižovalo.*

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

## PODMÍNKY FINANCOVÁNÍ

Reálné náklady na externí financování nefinančních podniků v eurozóně – vypočítané jako náklady na různé zdroje financování vážené na základě zůstatků očištěných o kurzové vlivy – se v prosinci 2009 a v lednu 2010 snížily na 3,1 %. To představuje pokles o 33 bazických bodů oproti třetímu čtvrtletí 2009 (viz graf 28).<sup>4</sup>

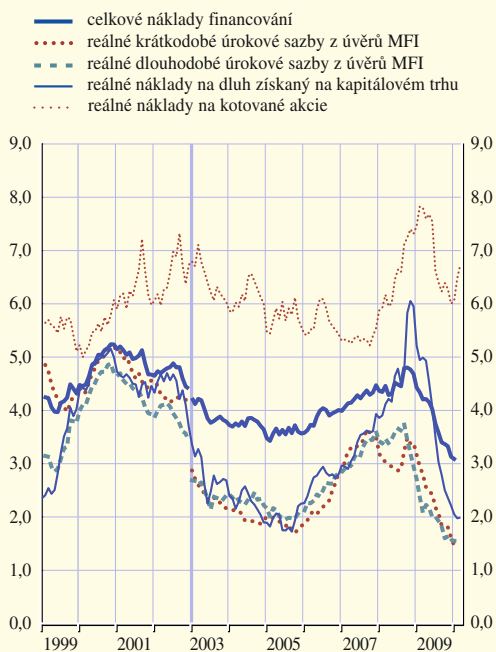
Jak u úrokových sazeb z bankovních úvěrů, tak i u nákladů tržního dluhového financování došlo ve sledovaném období k reálnému poklesu. Snižování úrokových sazeb z bankovních úvěrů odráželo především další postupné promítání úprav základních úrokových sazeb ECB směrem k drobným klientům bank v eurozóně. Reálné krátkodobé úrokové sazby MFI se v období od září 2009 do ledna 2010 snížily o 41 bazických bodů, zatímco reálné dlouhodobé sazby MFI klesly o 27 bazických bodů. Naproti tomu reálné náklady na financování tržního dluhu klesly ve stejném období zhruba o 74 bazických bodů zejména díky snížení spreadů podnikových dluhopisů a obnovené ochotě riskovat po většinu tohoto období. Z dlouhodobějšího pohledu dosáhly celkové reálné náklady na financování nefinančních podniků v eurozóně nejnižší úroveň od roku 1999 u všech komponentů kromě reálných nákladů na emise akcií.

V období od září 2009 do ledna 2010 zaznamenala většina nominálních úrokových sazeb MFI z nových úvěrů nefinančním podnikům další mírný pokles (viz tabulka 4). Sestupný trend pozorovaný u úrokových sazeb MFI od listopadu 2008 je nadále konzistentní s poklesem sazeb peněžního trhu a výnosů dluhopisů v tomto období, neboť vývoj krátkodobých nákladů financování bank je za normálních okolností ovlivňován především změnami krátkodobých sazeb peněžního trhu (EURIBOR), zatímco dlouhodobější sazby z bankovních úvěrů obvykle odrážejí vývoj výnosů státních dluhopisů. Celkově se promítání předchozích snížení základních úrokových sazeb ECB do sazeb z bankovních úvěrů blíží k závěru. Poslední průzkum bankovních úvěrů v eurozóně potvrdil, že přístup bank k tržnímu financování a jejich likviditní pozice se mírně zlepšily, což přispělo k uvolnění úvěrových standardů pro úvěry podnikům a mohlo implikovat nižší úrokové sazby z úvěrů.

Výrazný pokles reálných nákladů na tržní dluhové financování odráží rovněž zužování úrokových spreadů podnikových dluhopisů, kterými se měří rozdíl mezi výnosy z podnikových

Graf 28 Reálné náklady na externí financování nefinančních podniků eurozóny

(v % p.a.; měsíční údaje)



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

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

<sup>4</sup> Při použití aktualizovaných vah reálné náklady na externí financování v září 2009 činily 3,4 %, nikoliv 3,1 %, jak bylo uvedeno v Měsíčním bulletinu z prosince 2009.

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

(v % p.a.; bazické body)							změny v bazických bodech do ledna 2010 <sup>1)</sup>		
	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 prosinec	2010 leden	2008 říjen	2009 říjen	2009 prosinec
<b>Úrokové sazby MFI z úvěrů</b>									
Přečerpání bankovních účtů nefinančních podniků	6,24	5,08	4,55	4,25	4,05	4,05	-284	-13	0
Úvěry nefinančním podnikům do 1 milionu EUR s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	5,38	4,03	3,64	3,36	3,28	3,23	-329	-10	-5
s počáteční fixací nad 5 let	5,32	4,74	4,49	4,16	3,96	3,99	-158	-19	3
Úvěry nefinančním podnikům nad 1 milion EUR s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	4,28	2,85	2,57	2,06	2,19	2,03	-356	-11	-16
s počáteční fixací nad 5 let	4,76	3,87	3,71	3,64	3,58	3,65	-143	1	7
<b>Memo položky</b>									
3měsíční úroková sazba peněžního trhu	3,26	1,63	1,22	0,77	0,71	0,68	-444	-6	-3
Výnos 2letého státního dluhopisu	2,62	1,74	1,68	1,28	1,39	1,51	-176	12	12
Výnos 7letého státního dluhopisu	3,28	3,38	3,53	3,10	3,10	3,23	-63	17	13

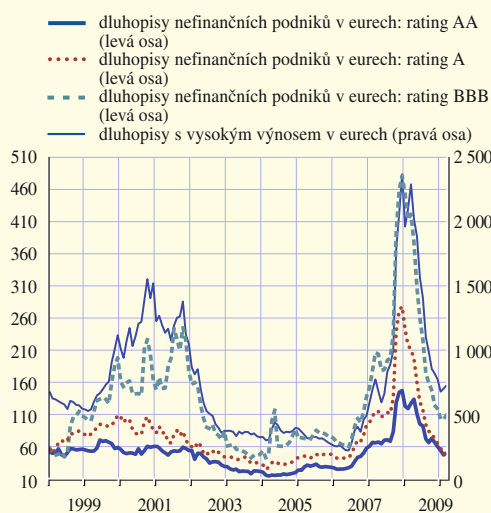
Zdroj: ECB.

1) Součty nemusí souhlasit z důvodu zaokrouhlování.

dluhopisů a výnosy ze státních dluhopisů. Toto zužování spreadů započalo již na začátku roku 2009. Ve čtvrtém čtvrtletí 2009 a v lednu a únoru 2010 se spready snížily ve všech ratingových kategoriích a dostaly se až na úroveň ze srpna 2008 (tj. z doby krátce před všeobecným rozšířením spreadů podnikových dluhopisů, ke kterému došlo v souvislosti s prohlubováním krize) nebo pod tuto úroveň. Pokles byl výraznější u dluhopisů s nižším ratingem a především u dluhopisů spekulativního ratingového stupně. Například v období od září 2009 do února 2010 zaznamenaly spready dluhopisů s vysokými výnosy a dluhopisů s ratingem BBB pokles přibližně o 201 a 49 bazických bodů a nacházely se mírně nad úrovní před krizí, zatímco spready dluhopisů s ratingem AA- se vrátily na úroveň před začátkem krize (viz graf 29). Tento pokles mohl být způsoben takovými faktory, jako je nižší vnímané riziko a nižší averze k riziku na trzích. Box 4 uvádí informace o finanční situaci a potřebách financování malých a středních podniků a velkých firem v eurozóně ve druhé polovině roku 2009.

**Graf 29 Spready dluhopisů nefinančních podniků**

(v bazických bodech; měsíční průměry)



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

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

Box 4

## VÝSLEDKY „ŠETŘENÍ PŘÍSTUPU MALÝCH A STŘEDNÍCH PODNIKŮ V EUROZÓNĚ K FINANCOVÁNÍ: DRUHÁ POLOVINA ROKU 2009“

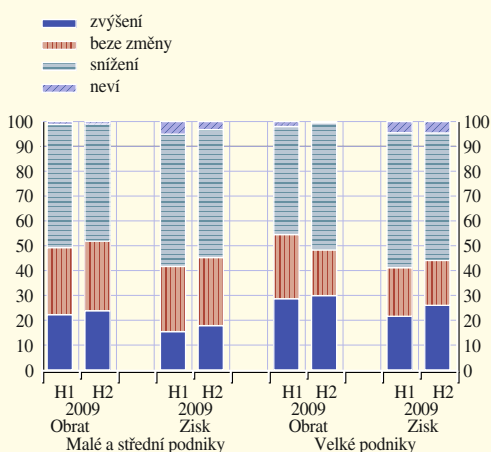
Tento box uvádí výsledky druhé vlny „Šetření přístupu malých a středních podniků v eurozóně k financování“.<sup>1</sup> Uvedené šetření bylo provedeno jménem ECB v období od 18. listopadu 2009 do 18. prosince 2009 a zahrnovalo 5 320 podniků v eurozóně.<sup>2</sup> Šetření ukazuje finanční situaci, potřeby financování a přístup k financování malých a středních podniků (SME) a, pro účely porovnání, i velkých podniků v eurozóně ve druhé polovině roku 2009. Vzhledem k tomu, že toto šetření bylo zahájeno teprve nedávno, je nezbytné dělat definitivní závěry z nejrůznějších odpovědí s velkou opatrností.

### Finanční situace malých a středních podniků v eurozóně

Příjmy a zadlužení SME se ve druhé polovině roku 2009 změnilo jen nepatrně. Procento SME, které vykazovaly zhoršení zisku, se snížilo z 53 % v první polovině roku 2009 na 51 % a procento podniků vykazujících zvýšení zisku vzrostlo z 15 % na 18 % (viz graf A). Celkově čisté procento SME vykazujících zhoršení zisku činilo 34 % (oproti 38 % v první polovině roku 2009)<sup>3</sup>. Poněkud méně negativní byl vývoj zisku tohoto ukazatele u velkých podniků, kde zhoršení vykazovalo celkem 25 % (33 % v první polovině roku 2009). Navíc procento SME vykazujících pokles obrátu se v souvislosti se zlepšením hospodářské aktivity ve druhé polovině roku 2009 také mírně snížilo (z 50 % na 47 %) a procento podniků vykazujících vyšší obrát se poněkud zvýšilo (z 22 % na 24 %). Nejtěživějším problémem, který SME v eurozóně ve druhé polovině roku 2009 pociťovaly, bylo i nadále hledání zákazníků (28 % oproti 27 % v první polovině roku 2009) a přístup k financování (19 % oproti 17 %). Naproti tomu velké podniky zmiňovaly nejvíce hledání zákazníků (24 %) a konkurenci (23 %), zatímco přístup k financování (12 %) uváděly jako nejtěživější problém méně často.

Graf A Ukazatele finanční situace podniků v eurozóně

(změny za předchozích 6 měsíců; v % respondentů)



Zdroje: Výběrové šetření ECB a Evropské komise o přístupu malých a středních podniků k financování.

1 Více informací viz ECB, „Šetření přístupu SME v eurozóně k financování: druhá polovina roku 2009“, ze 16. února 2010, dostupné na internetových stránkách ECB (<http://www.ecb.europa.eu/stats/money/surveys/sme/html/index.en.html>). Toto šetření provádí ECB společně s Evropskou komisí každé dva roky a, v poněkud menším rozsahu, ECB každých šest měsíců. Toto šetření se zabývá vývojem v předchozích šesti měsících, což v tomto případě odpovídá druhé polovině roku 2009.

2 SME zahrnují mikropodniky (1–9 zaměstnanců), malé podniky (10–49 zaměstnanců) a střední podniky (50–249 zaměstnanců). Velké podniky jsou definovány jako podniky s 250 nebo i více zaměstnanci.

3 Čisté procento nebo zůstatek podniků vykazujících zvýšení (pokles) se vypočítá jako rozdíl mezi procentem vykazovaných zvýšení (poklesů) a procentem vykazovaných snížení (zvýšení).

## Externí financování malých a středních podniků v eurozóně

Zatímco polovina SME vykazovala ve druhé polovině roku 2009 nezměněnou potřebu bankovních úvěrů, čtvrtina z nich uvedla nárůst potřeb bankovního financování a jen necelých 10 % SME vykazovalo pokles této potřeby (viz graf B). Celkově 16 % SME (oproti 11 % v první polovině roku 2009), a to zejména mikropodniků a malých podniků, uvedlo nárůst potřeb bankovních úvěrů. Naopak celkový počet velkých podniků vykazujících nárůst potřeb bankovních úvěrů zůstal nižší a v podstatě nezměněn (6 % oproti 5 % v první polovině roku 2009). Tento rozdíl u podniků různých velikostí ukazuje na větší využívání tržního financování ze strany velkých podniků, neboť podmínky tohoto financování se ve druhé polovině roku 2009 výrazně zlepšily. Potřeba obchodních úvěrů<sup>4</sup> ze strany SME navíc zůstala v podstatě nezměněna (celkově 5 % SME vykazovalo nárůst oproti 4 % v první polovině roku 2009) a u velkých podniků mírně poklesla (-2 % oproti 0 %). Pokud jde o jednotlivé faktory působící na čistý nárůst potřeb externího financování ze strany SME, byly mezi jednotlivými podniky značné rozdíly. Pro velké a střední podniky byly důležitější fixní investice a mikropodniky a malé podniky vykazovaly zvýšenou potřebu externího financování v souvislosti se zásobami a pracovním kapitálem.

### Žádosti o externí financování

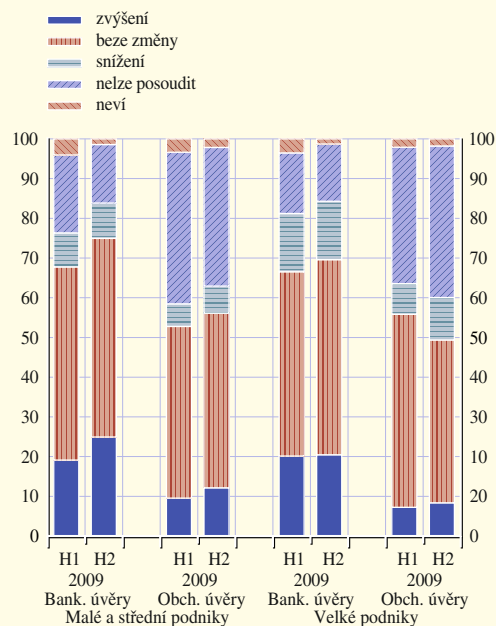
Ve druhé polovině roku 2009 žádalo o bankovní úvěry 29 % SME (nové úvěry nebo prodloužení stávajících úvěrů). Toto procento se od první poloviny roku v podstatě nezměnilo. Procento podniků, které žádaly o úvěry, se zvyšovalo úměrně velikosti podniku. Procento podniků, které o úvěry nežádaly z obav z jeho odmítnutí, se rovněž snižovalo úměrně velikosti podniku. Ve druhé polovině roku 2009 nežádalo o úvěr z obav z jeho odmítnutí pouze 7 % oproti 5 % v první polovině roku 2009. Pokud jde o výsledek žádostí o externí financování, velká většina (75 %)<sup>5</sup> SME vykazovala, že obdržela plnou výši požadovaného bankovního úvěru nebo jen část tohoto úvěru oproti 77 % v první polovině roku 2009 (viz graf C). Míra odmítnutí žádosti o úvěr se zvyšovala: procento SME, které uvedly odmítnutí žádosti o bankovní úvěr, se zvýšilo z 12 % v první polovině roku 2009 na 18 %. Míra úspěšnosti žádosti o bankovní úvěr byla stejně jako v první polovině roku vyšší a míra odmítnutí žádosti nižší, čím větší a starší byl podnik (od dvou do více než deseti let). Míra úspěšnosti poskytnutí celého nebo jen části

4 Obchodní úvěr je definován v kontextu šetření jako nákup zboží nebo služeb jedním podnikem od druhého podniku bez přímé hotovostní platby.

5 V důsledku zaokrouhlování činí procento žádostí o úvěr uspokojených v plné výši (56 %) a procento žádostí o úvěr uspokojených jen v částečné výši (18%) až 75%.

## Graf B Poptávka podniků v eurozóně po externím financování

(změny za předchozích 6 měsíců; v % respondentů)



Zdroje: Vyběrové šetření ECB a Evropské komise o přístupu malých a středních podniků k financování.

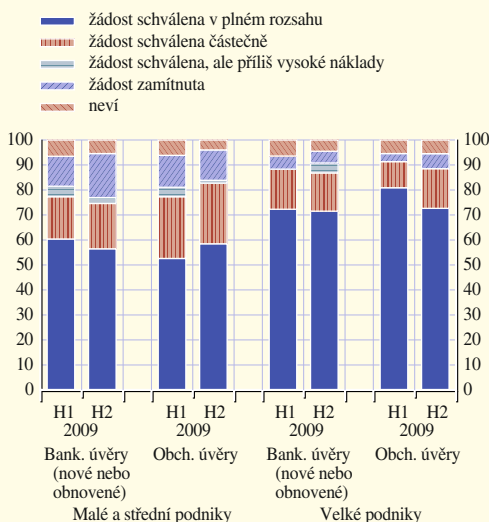
bankovního úvěru byla 87 % a míra odmítnutí zůstala u velkých podniků stejná. Míra úspěšnosti získání obchodního úvěru ze strany SME se oproti bankovním úvěrům zvýšila, ale i zde se zvyšovala úměrně velikosti podniku.

### Dostupnost externího financování pro malé a střední podniky v eurozóně

Hodnocení dostupnosti bankovních úvěrů ze strany velkých podniků bylo ve druhé polovině roku 2009 méně negativní (celkově -29 % oproti -41 % v první polovině roku), a to zejména v důsledku poklesu procenta velkých podniků vykazujících zhoršení. Čisté procento SME se zhoršenou dostupností bankovních úvěrů (ve formě nových úvěrů nebo prodloužení stávajících úvěrů) zůstalo v podstatě stejné jako v první polovině roku 2009 (-32 % oproti -33 % v první polovině roku). 42 % SME uvedlo zhoršení a 10 % zlepšení dostupnosti úvěrů (viz graf D). V souvislosti s rozdílnými potřebami externího financování ze strany jednotlivých podniků nebyly velké podniky možná tak negativní pokud jde o hodnocení dostupnosti bankovního financování, neboť nahradily externí financování tržním financováním. Co se týče obchodních úvěrů, SME i velké podniky vykazovaly ve druhé polovině roku 2009 celkově nižší zhoršení jejich dostupnosti. Stejně jako v první polovině roku 2009 byly hlavními faktory zhoršení dostupnosti externího financování pro SME všeobecný hospodářský výhled, výhled pro jednotlivé podniky a ochota bank poskytovat úvěry (viz graf E). Pozitivnější byla skutečnost, že čisté procento SME, které vykazovaly zhoršení všeobecného hospodářského výhledu a výhledu jednotlivých podniků ve druhé polovině roku 2009 výrazně pokleslo. Podniky všech velikostí, kromě mikropodniků, vykazovaly celkové zlepšení vlastního kapitálu a úvěrové historie, což zřejmě souviselo s poněkud pomalejším tempem poklesu jejich zisku. Hodnocení ochoty bank poskytovat úvěry ze strany SME se naopak v podstatě nezměnilo: 33 % SME (oproti 32 % v první polovině roku 2009) uvedlo zhoršení ochoty bank poskytovat úvěry a jen 8 % (7 % v prvním pololetí 2009) vykázalo její zlepšení. Čisté procento velkých podniků vykazujících zhoršenou ochotu bank poskytovat úvěry se zároveň snížilo z 20 % v první polovině roku 2009 na 14 %.

### Graf C Výsledky žádostí podniků v eurozóně o externí financování

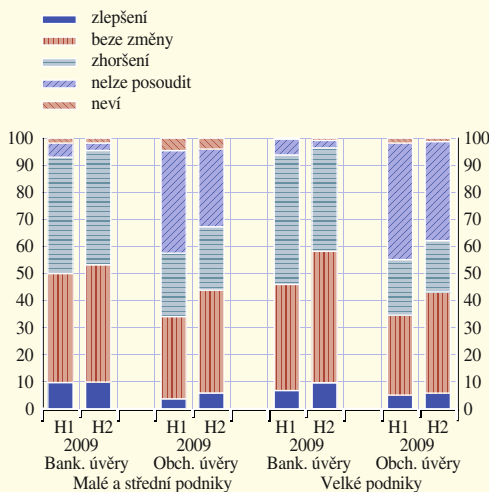
(za předchozích 6 měsíců; v % podniků, které žádaly o bankovní úvěr nebo obchodní úvěr)



Zdroje: Výběrové šetření ECB a Evropské komise o přístupu malých a středních podniků k financování.

### Graf D Dostupnost externího financování pro podniky v eurozóně

(změny za předchozích 6 měsíců; v % podniků, které žádaly o externí financování)



Zdroje: Výběrové šetření ECB a Evropské komise o přístupu malých a středních podniků k financování.

## Podmínky poskytování bankovních úvěrů

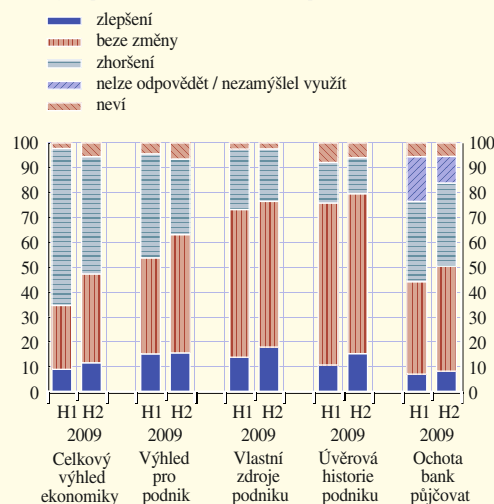
Ve druhé polovině roku 2009 přibližně jedna třetina SME zaznamenala zvýšení úrokových sazeb z bankovních úvěrů (přesně 35 % podniků uvedlo v podstatě nezměněnou výši úrokových sazeb oproti první polovině roku 2009) a 27 % vykazovalo její pokles (oproti 29 % v první polovině roku 2009). Vyšší čisté procento mikropodniků uvedlo zvýšení úrokových sazeb, což může souviset se zhoršováním jejich vlastního kapitálu a úvěrové historie, kdežto čisté procento malých a středních podniků, které vykazovaly zvýšení, bylo menší. Naopak velké podniky celkově zaznamenaly pokles úrokových sazeb. Poněkud více než jedna třetina SME navíc vykazovala další nárůst požadavků na zajištění, jakož i dalších požadavků, jako jsou splátkové kalendáře, poplatky a provize. Velké podniky uvedly další zpřísnění těchto podmínek. Velké procento podniků však také vykazovalo, že tyto podmínky zůstaly nezměněny (45 % až 54 % SME a 38 % až 55 % velkých podniků).

## Očekávaný přístup k financování

Asi polovina SME očekávala, že jejich přístup k vnitřnímu a externímu financování se v první polovině roku 2010 nezmění. Procento SME, které předpokládaly zhoršení přístupu k bankovním úvěrům (20 %) a obchodním úvěrům (11 %) v první polovině roku 2010, bylo i nadále poněkud vyšší než procento SME, které očekávaly zlepšení (14 % bankovních úvěrů a 8 % obchodních úvěrů). Asi polovina velkých podniků předpokládala, že jejich přístup k vnitřnímu a externímu financování zůstane nezměněn a velké podniky byly celkově optimističtější pokud jde o jejich vnitřní zdroje a přístup k bankovním úvěrům v první polovině roku 2010.

## Graf E Faktory ovlivňující dostupnost financování pro malé a střední podniky v eurozóně

(změny za předchozích 6 měsíců; v % respondentů)



Zdroje: Výběrové šetření ECB a Evropské komise o přístupu malých a středních podniků k financování.

**Graf 30 Ukazatel zisku na akcii kotovaných nefinančních podniků v eurozóně**

(v % p.a.; měsíční údaje)

— historické údaje  
..... očekávání

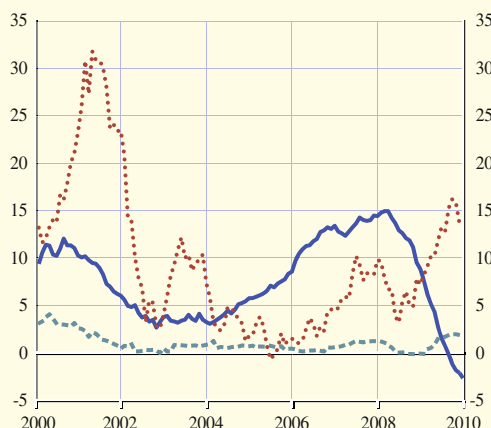


Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

**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.

## FINANČNÍ TOKY

Většina ukazatelů ziskovosti nefinančních podniků v eurozóně naznačuje stabilizaci tempa poklesu ve čtvrtém čtvrtletí 2009 a jeho zpomalení na začátku roku 2010. Meziroční tempo změny zisku na akcii u kotovaných nefinančních podniků v eurozóně bylo v únoru 2010 stále výrazně záporné (-32 %), i když došlo k mírnému zlepšení (viz graf 30). V oblasti budoucích zisků se očekává další zlepšení, avšak předpokládá se, že růst zisků nefinančních podniků na akcii zůstane v záporných číslech až do léta 2010.

Pokud jde o externí financování, úvěry MFI nefinančním podnikům se nadále snižovaly, zatímco emise tržních instrumentů (dluhových cenných papírů i kotovaných akcií) byla vysoká. Díky příznivému vývoji na akciových trzích se ve čtvrtém čtvrtletí 2009 zvýšilo meziroční tempo růstu kotovaných akcií emitovaných nefinančními podniky. Emise dluhových cenných papírů byla stále vysoká s tím, že pokles zaznamenaný ve čtvrtém čtvrtletí 2009 byl ovlivněn nižším meziročním tempem růstu emisí s krátkodobou splatností, neboť emitenti preferovali dlouhodobé dluhové cenné papíry, aby si zafixovali příznivé dlouhodobé podmínky financování. Zdá se, že emise dluhových cenných papírů nefinančních podniků stimulovaly dva faktory. Za prvé, snížení celkových nákladů na tržní dluh bylo od konce roku 2008 větší než u nákladů bankovního financování. Za druhé, substituce bankovního financování tržním financováním – zejména u velkých firem – byla patrně podpořena omezením bankovních úvěrů a přísnějšími úvěrovými standardy bank.

Růst bankovních úvěrů nefinančním podnikům byl v prosinci 2009 záporný (-2,1 %, viz tabulka 5). V lednu 2010 meziroční tempo růstu úvěrů nefinančním podnikům dále pokleslo na -2,7 %. Největší pokles zaznamenaly krátkodobé úvěry nefinančním podnikům (se splatností do jednoho roku). Tempo růstu těchto úvěrů je záporné od listopadu 2008. Empirické



**Tabulka 5 Financování nefinančních podniků**

(změny v %; ke konci čtvrtletí)

	Meziroční tempa růstu				
	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4
<b>Úvěry MFI</b>	<b>9,5</b>	<b>6,2</b>	<b>2,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>-2,1</b>
do 1 roku	6,7	-0,5	-5,8	-10,2	-13,7
od 1 roku do 5 let	14,0	11,1	7,2	2,0	-1,3
nad 5 let	9,4	8,1	5,9	4,6	3,9
<b>Emitované dluhové cenné papíry</b>	<b>7,8</b>	<b>9,1</b>	<b>11,8</b>	<b>15,3</b>	<b>13,6</b>
krátkodobé	17,1	-10,7	-24,6	-26,1	-39,4
dlouhodobé, z toho: <sup>1)</sup>	6,2	13,1	19,1	23,3	24,1
s pevnou sazbou	7,7	17,6	25,3	31,8	32,8
s pohyblivou sazbou	2,3	-0,5	-1,0	-4,7	-4,8
<b>Emitované kotované akcie</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>
<b>Memo položky<sup>2)</sup></b>					
Financování celkem	3,9	3,3	2,8	2,1	-
Úvěry nefinančním podnikům	8,9	6,3	4,1	1,6	-
Pojistné technické rezervy <sup>3)</sup>	0,5	0,5	0,5	0,6	-

Zdroje: ECB, Eurostat a výpočty ECB.

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

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

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

3) Včetně rezerv v penzijních fondech.

poznatky naznačují, že úvěry nefinančním podnikům obvykle značně zaostávají za hospodářským cyklem. Zdá se tedy, že zpomalování růstu úvěrů je konzistentní s výrazným zhoršováním ekonomické aktivity a investičních výdajů v předchozích čtvrtletích.

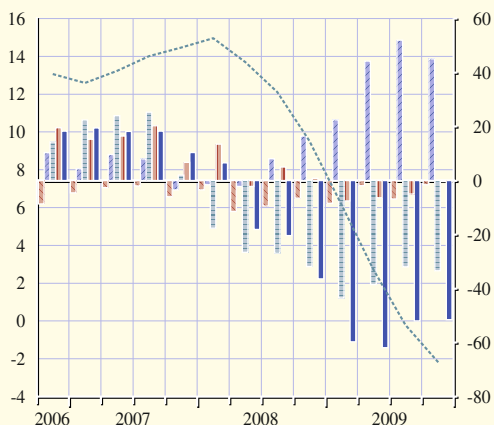
Výsledky posledního průzkumu bankovních úvěrů ukazují, že faktory na straně poptávky, jako například nižší fixní investice a nižší aktivita v oblasti fúzí a akvizic, negativně ovlivňují poptávku po úvěrech ze strany nefinančních podniků (viz graf 32). I když uvolňování přísných úvěrových standardů pro úvěry a úvěrové linky poskytované podnikům pokračovalo i ve čtvrtém čtvrtletí 2009, empirické poznatky naznačují, že změny úvěrových podmínek ovlivňují dynamiku růstu úvěrů se zpožděním tří až čtyř čtvrtletí.

Mezera financování (neboli čistý dluh) nefinančních podniků, tj. rozdíl mezi výdaji na reálné investice a vlastními zdroji (hrubé úspory), se ve třetím čtvrtletí 2009 značně zmenšila na 3,0 % hrubé přidané hodnoty na bázi klouzavých úhrnů za čtyři čtvrtletí. Graf 33 znázorňuje složky úspor, financování a investic podniků eurozóny, jak je uvádějí účty eurozóny na základě údajů dostupných do třetího čtvrtletí 2009. Jak vyplývá z grafu, nižší reálné investice (hrubá tvorba fixního kapitálu) mohou být ve stále větší míře financovány z vnitřních zdrojů a růst externího financování se zmírnil. Čisté pořízení finančních aktiv včetně akcií zaznamenalo ve třetím čtvrtletí 2009 pokles.

**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)



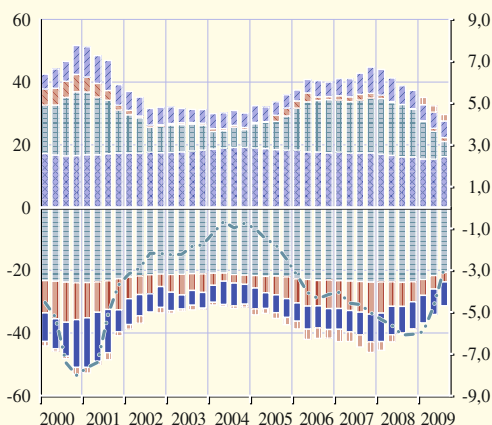
Zdroj: ECB.

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)

- 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
- ostatní
- mezera financování (pravá osa)



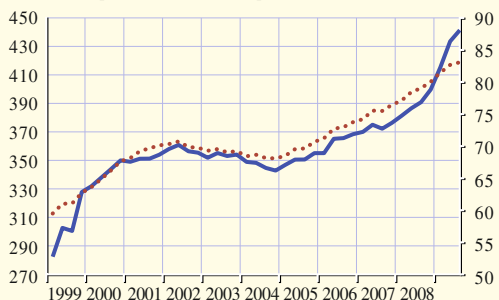
Zdroj: účty eurozóny.

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

**Graf 34 Ukazatele dluhu sektoru nefinančních podniků**

(v %)

- poměr dluhu k hrubému provoznímu přebytku (levá osa)
- poměr dluhu k HDP (pravá osa)



Zdroje: ECB, Eurostat a výpočty ECB.

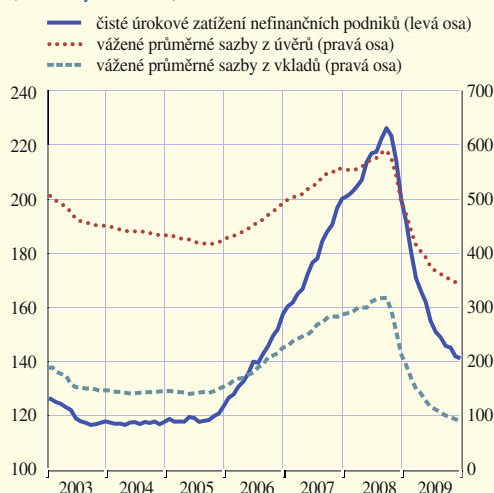
Poznámky: Dluh je vykazován podle sektorových čtvrtletních účtů eurozóny. Zahrnuje úvěry, emitované dluhové cenné papíry a rezervy penzijních fondů. Jsou uvedeny údaje do 3. čtvrtletí 2009.

## FINANČNÍ POZICE

Důsledkem slabých toků externího financování v kombinaci s propadem podnikových zisků byl další růst zadluženosti nefinančních podniků, která ve třetím čtvrtletí 2009 dosáhla rekordní výše (viz graf 34). Díky značnému poklesu úrokových sazeb z bankovních úvěrů a tržních úrokových sazeb se úrokové zatížení nefinančních podniků ve čtvrtém čtvrtletí 2009 opět snížilo a dosáhlo úrovně zaznamenané na konci roku 2006 (viz graf 35). Vysoká úroveň zadluženosti a s ní spojená vysoká úroková zátěž může vést k tomu, že sektor nefinančních podniků použije budoucí peněžní toky k restrukturalizaci rozvah a poptávka po externím financování se bude dále snižovat.

**Graf 35 Čisté úrokové zatížení nefinančních podniků**

(v bazických bodech)

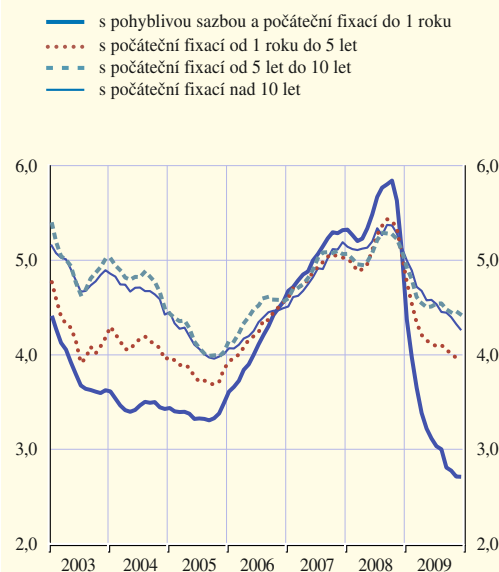


Zdroj: ECB.

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.

**Graf 36 Úrokové sazby MFI z úvěrů domácnostem na nákup nemovitostí**

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



Zdroj: ECB.

## 2.7 FINANČNÍ TOKY A FINANČNÍ POZICE SEKTORU DOMÁCNOSTÍ

Podmínky financování domácností se ve čtvrtém čtvrtletí 2009 nadále zlepšovaly v důsledku dalšího poklesu úrokových sazeb z bankovních úvěrů a nižšího čistého zpřísnění úvěrových standardů. Meziroční tempo růstu úvěrů poskytnutých domácnostem se ve čtvrtém čtvrtletí 2009 a v lednu 2010 zvýšilo zejména díky úvěrům na nákup rezidenčních nemovitostí. Zadluženost domácností v poměru k příjmům zůstala přibližně na stejné úrovni, zatímco jejich zatížení úrokovými platbami se dále snížilo.

### PODMÍNKY FINANCOVÁNÍ

Promítání snížených základních úrokových sazeb ECB a nižších sazeb peněžního trhu a výnosů z dluhopisů vedlo ve čtvrtém čtvrtletí 2009 k dalšímu snižování úrokových sazeb MFI z úvěrů domácnostem určených na nákup rezidenčních nemovitostí (viz graf 36). Toto snižování bylo méně výrazné než v předchozím čtvrtletí, projevilo se však u všech splatností. 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. do jednoho roku), což podporovalo přesun nově uzavíraných obchodů k úvěrům s kratší dobou počáteční fixace sazby.

Na rozdíl od předchozího čtvrtletí, kdy se úrokové sazby MFI snižovaly pouze u spotřebitelských úvěrů s fixací nad pět let, se pokles zaznamenaný ve čtvrtém čtvrtletí 2009 dotkl všech splatností, a obzvláště výrazně pak úvěrů s pohyblivou sazbou a s počáteční fixací do jednoho roku. Nadále byly nejnižší sazby z úvěrů s počáteční fixací od jednoho roku do pěti let, těsně následovány sazbami z úvěrů s nejkratší fixací (tj. z úvěrů s pohyblivou sazbou a s počáteční fixací do jednoho

roku), zatímco sazby z úvěrů s fixací nad pět let byly stále nejvyšší. Zároveň se ve čtvrtém čtvrtletí snížil spread mezi nejvyššími a nejnižšími sazbami poté, co se v předcházejících čtvrtletích trvale zvyšoval.

Úrokové spready mezi sazbami z nových úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí a srovnatelnými tržními úrokovými sazbami se ve čtvrtém čtvrtletí snížily u krátkodobých i dlouhodobých sazeb. V případě spotřebitelských úvěrů se spready u krátkodobých sazeb ve čtvrtém čtvrtletí výrazně nezměnily, zatímco u dlouhodobých sazeb poklesly.

Výsledky průzkumu bankovních úvěrů z ledna 2010 naznačují, že čisté procento bank, které vykázaly zpřísnování úvěrových standardů, ve čtvrtém čtvrtletí dále pokleslo, a to u úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí i u spotřebitelských a dalších typů úvěrů. V případě úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí přispělo k tomuto poklesu především snižování vnímaného rizika ohledně celkové ekonomické aktivity a zejména vyhlídek trhu s bydlením. Pokles čistého zpřísnování úvěrových standardů v případě spotřebitelských a dalších typů úvěrů byl méně výrazný než pokles zaznamenaný u úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí. Je třeba poznamenat, že ke zpřísnování úvěrových standardů u úvěrů určených na nákup rezidenčních nemovitostí, spotřebitelských a dalších typů úvěrů již nepřispívala rozvahová omezení bank a jejich náklady na financování – které lze, na rozdíl od ekonomických podmínek, považovat za faktory týkající se čistě bankovního sektoru. Podle hodnocení bank se ve čtvrtém čtvrtletí v důsledku dobrých vyhlídek trhu s bydlením zvyšovala čistá poptávka po úvěrech na nákup rezidenčních nemovitostí, zatímco čistá poptávka po spotřebitelských a dalších typech úvěrů zůstala i nadále nevýrazná vzhledem k tomu, že nedošlo ke zlepšení v oblasti výdajů na zboží dlouhodobé spotřeby ani v oblasti úspor domácností.

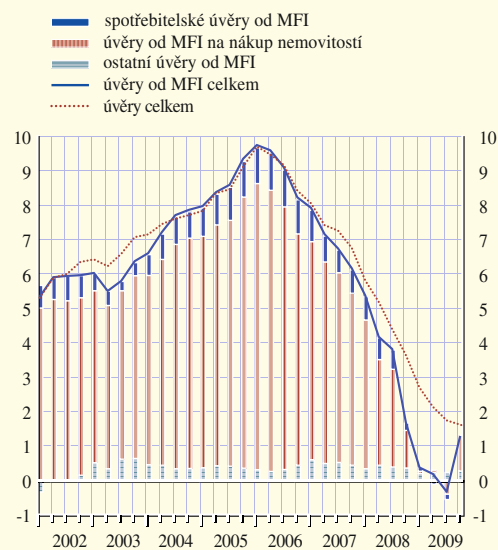
## FINANČNÍ TOKY

Meziroční tempo růstu celkového objemu úvěrů domácnostem zaznamenalo ve třetím čtvrtletí 2009 (což je poslední čtvrtletí, za které jsou k dispozici údaje o integrovaných účtech eurozóny) další pokles až na 1,7 %, ve srovnání s 2,1 % z předchozího čtvrtletí. Meziroční tempo růstu úvěrů poskytnutých domácnostem jinými institucemi než MFI zůstalo ve třetím čtvrtletí na velmi vysoké úrovni 25,9 % oproti 23,1 % v minulém čtvrtletí. Do tohoto tempa růstu se však nepromítají nové úvěry poskytované jinými institucemi než MFI, ale spíše dopad tradiční sekuritizace (kdy jsou úvěry vyčleňovány z rozvahy MFI a následně jsou zaznamenány jako úvěry poskytnuté OFI). Sekuritizace byla obzvláště silná na konci roku 2008 a počátkem roku 2009 a i nadále ovlivňuje meziroční tempa růstu úvěrů. Zvyšování meziroční dynamiky úvěrů poskytnutých domácnostem ve třetím čtvrtletí jinými institucemi než MFI bylo kompenzováno dalším zpomalováním úvěrů MFI, které zaznamenaly záporné meziroční tempo růstu. Údaje o úvěrech MFI dostupné do ledna nicméně naznačují, že meziroční tempo růstu celkových úvěrů poskytovaných domácnostem dosáhlo ve třetím čtvrtletí nejnižšího bodu (viz graf 37) a následně ve čtvrtém čtvrtletí a na počátku roku 2010 mírně vzrostlo.

V lednu 2010 se meziroční tempo růstu úvěrů MFI domácnostem zvýšilo na 1,6 % z 0,3 % ve čtvrtém čtvrtletí a -0,1 % ve třetím čtvrtletí 2009. Zároveň došlo ve druhém pololetí 2009 ke značnému zlepšení analýzované tříměsíční míry růstu, která je indikátorem krátkodobé dynamiky a v lednu 2010 dosáhla 3,5 %. Tím se dále potvrzuje, že v oblasti úvěrů poskytovaných domácnostem bylo dosaženo zlomového bodu. Přihlédneme-li však k vlivu vyčleňování úvěrů v kontextu sekuritizace, je oživení meziročního tempa růstu úvěrů poskytovaných domácnostem omezenější.

### Graf 37 Celkové úvěry domácnostem

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

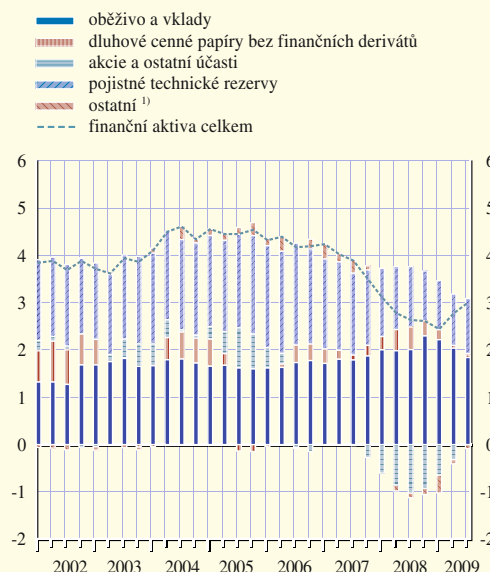


Zdroj: ECB.

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

### Graf 38 Finanční investice domácností

(meziroční změny v %; příspěvky v procentních bodech)



Zdroje: ECB a Eurostat.

1) Včetně úvěrů a ostatních pohledávek.

Zdá se, že přetrvávající kladné toky úvěrů MFI a zvýšení meziročního tempa růstu odpovídají dlouhodobě obvyklému vývoji, kdy se tendence ke zlepšení projevuje u úvěrů domácnostem v počáteční fázi hospodářského cyklu. Toto zlepšení však může být zatím jen mírné vzhledem k tomu, že trhy s bydlením a příjmy domácností se vyznačují značnou nejistotou a navíc zadluženost domácností zůstává oproti předchozím cyklům vysoká.

V rámci úvěrů MFI poskytnutých domácnostem se dále zvyšovalo meziroční tempo růstu úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí a v lednu 2010 dosáhlo 1,8 %, což znamená nárůst oproti průměru za čtvrté čtvrtletí 2009 ve výši 0,2 %. To odráží měsíční přílivy zdrojů od poloviny roku 2009. Stejný vývoj lze pozorovat i u ostatních typů úvěrů, u nichž meziroční tempo růstu vzrostlo v lednu na 2,2 % oproti 1,9 % ve čtvrtém čtvrtletí. Naproti tomu meziroční tempo růstu spotřebitelských úvěrů zůstalo mírně záporné (v lednu dosáhlo -0,1 %), v porovnání s druhou polovinou roku 2009, kdy jeho průměrná hodnota činila -1,0 %, se však projevilo jisté zlepšení.

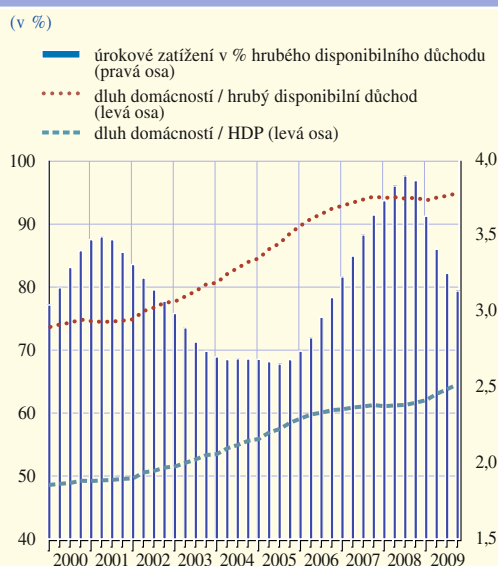
Pokud jde o aktiva v rozvaze sektoru domácností v eurozóně, meziroční tempo růstu celkového objemu finančních investic se ve třetím čtvrtletí dále zvýšilo na 3,0 %, ve srovnání s 2,7 % ve druhém čtvrtletí (viz graf 38). Investice domácností do oběživa a vkladů byly nadále největším kladným příspěvkem k celkovému objemu finančních investic, tento příspěvek se ale nadále snižoval. Domácnosti ve skutečnosti přesouvaly prostředky z oblastí likvidních

aktiv do oblasti dlouhodobějších a rizikovějších aktiv. Zejména se zvýšil objem nákupů podílových listů akciových a podílových fondů (kromě fondů peněžního trhu) a rovněž akvizice pojistných technických rezerv.

### FINANČNÍ POZICE

Pokračující nevýrazný vývoj úvěrů domácnostem v posledních několika čtvrtletích napomohl stabilizaci zadluženosti domácností. Především poměr zadluženosti k disponibilnímu příjmu domácností se od konce roku 2007 pohyboval kolem 94 % a odhaduje se, že i ve čtvrtém čtvrtletí 2009 zůstal pod hranicí 95 % (viz graf 39). Naproti tomu poměr zadluženosti domácností k HDP se podle odhadů ve čtvrtém čtvrtletí poněkud zvýšil. Nesoulad mezi těmito dvěma ukazateli vyplývá ze skutečnosti, že celková ekonomická aktivita vykazuje výraznější cyklický pokles než příjmy domácností. Zatížení sektoru domácností úrokovými platbami se podle odhadů ve čtvrtém čtvrtletí dále snížilo – i když méně výrazně než v předcházejících čtvrtletích – na hodnotu mírně pod 3,0 % disponibilního důchodu oproti 3,1 % ve třetím čtvrtletí. To při v podstatě stabilním poměru zadluženosti k příjmu odráží především dopad klesajících úrokových sazeb z bankovních úvěrů, zejména u úvěrů s pohyblivou sazbou.

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 míra inflace v eurozóně měřená indexem HICP se snížila z 1,0 % v lednu na 0,9 % v únoru 2010. Údaje o HICP zveřejněné během posledního čtvrtletí potvrzují, že po období deflace v létě a na podzim roku 2009 se inflace opět vrátila do pásma kladných hodnot. Očekává se, že se inflace bude v nejbližším období pohybovat okolo 1,0 % a na horizontu relevantním pro měnovou politiku zůstane mírná. V souladu s pozvolným ožíváním domácí a zahraniční poptávky se očekává, že celkový vývoj cen, nákladů a mezd zůstane utlumený. Toto hodnocení odráží také makroekonomické projekce pro eurozónu z března 2010, které byly sestaveny pracovníky ECB. Podle těchto projekcí by se meziroční míra inflace měřená HICP měla v roce 2010 pohybovat mezi 0,8 % a 1,6 % a v roce 2011 mezi 0,9 % a 2,1 %. Ve srovnání s makroekonomickými projekcemi odborníků Eurosystemu z prosince 2009 došlo k mírnému snížení rozpětí pro rok 2010, zatímco rozpětí pro rok 2011 bylo mírně zvýšeno. Rizika pro tento výhled zůstávají zhruba vyvážená.

### 3.1 SPOTŘEBITELSKÉ CENY

Podle předběžného odhadu Eurostatu činila meziroční inflace v eurozóně měřená HICP v únoru 0,9 %. Po období deflace v létě a na podzim roku 2009 šlo o čtvrtou kladnou míru inflace po sobě (viz graf 40 a tabulka 6).

Při pohledu na poslední vývoj složek HICP v jednotlivých sektorech je patrné, že se meziroční tempo růstu cen energií v rámci HICP zvýšilo z prosincové hodnoty 1,8 % na 4,0 % dosažených v lednu 2010, což je poslední měsíc, za který jsou údaje o jednotlivých sektorech k dispozici. Z dlouhodobějšího pohledu se meziroční tempo růstu cen energií zvyšuje již od července 2009, kdy dosahovalo -14,4 %. To pramení zejména z vlivu srovnávací základny, za níž stojí prudký propad cen ropy v druhé polovině roku 2008. Pokud jde o ceny jednotlivých energetických položek, stojí za povšimnutí, že rostoucí trend je způsoben především cenami položek přímo spojených s vývojem cen ropy (kapalná paliva, maziva pro osobní dopravu), zatímco meziroční tempa růstu položek nesouvisejících s ropou (např. elektřina a plyn) zůstávají od srpna 2009 stabilní, nebo klesají. Očekává se, že v roce 2010 zůstane růst cen energií zhruba stabilní, přičemž budou zaznamenány mírné kladné příspěvky srovnávací základny a nepřímých daní.

Tabulka 6 Cenový vývoj

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

	2008	2009	2009	2009	2009	2009	2010	2010
			zář	říj	list	pros	led	únor
<b>HICP a jeho složky</b>								
Celkový index <sup>1)</sup>	3,3	0,3	-0,3	-0,1	0,5	0,9	1,0	0,9
Energie	10,3	-8,1	-11,0	-8,5	-2,4	1,8	4,0	.
Nezpracované potraviny	3,5	0,2	-1,3	-1,6	-1,3	-1,6	-1,3	.
Zpracované potraviny	6,1	1,1	0,5	0,3	0,5	0,7	0,6	.
Průmyslové zboží bez energií	0,8	0,6	0,5	0,3	0,2	0,4	0,1	.
Služby	2,6	2,0	1,8	1,8	1,6	1,6	1,4	.
<b>Ostatní cenové indikátory</b>								
Ceny průmyslových výrobců	6,1	-5,1	-7,6	-6,6	-4,4	-2,9	-1,0	.
Ceny ropy (v EUR za barel)	65,9	44,6	46,9	49,8	52,1	51,6	54,0	54,5
Ceny neenergetických komodit	2,1	-18,5	-17,1	-7,3	-0,9	19,0	27,0	28,8

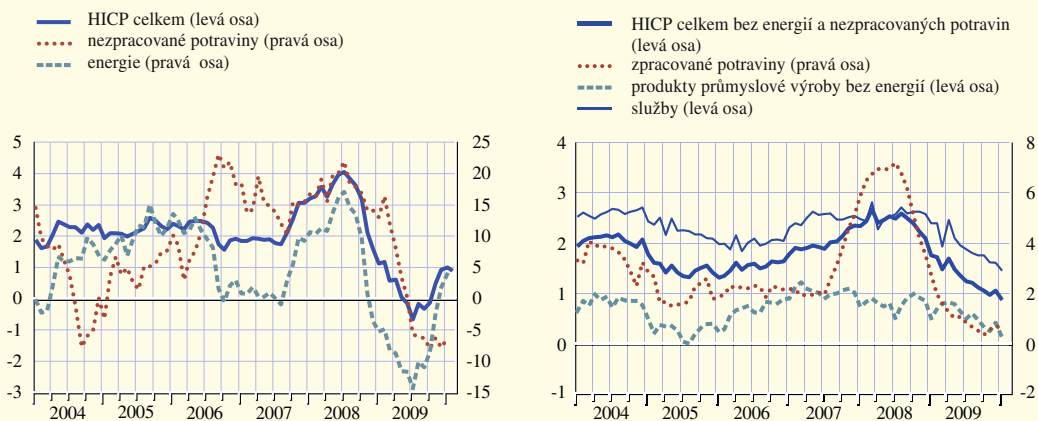
Zdroje: Eurostat, HWI a výpočty ECB založené na údajích Thomson Financial Datastream.

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

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

Graf 40 Struktura HICP podle hlavních složek

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat.

Ceny potravin se v lednu snížily o 0,1 %, zatímco v prosinci zaznamenaly pokles o 0,2 % (viz tabulka 5.1 ve statistické části). Tyto výsledky navázaly na proces dezinflace, který probíhal po dobu jednoho a půl roku. Ceny potravin od poloviny roku 2008 do října 2009 postupně klesaly a jejich průměrné meziroční tempo růstu činilo -0,4 % (což je nejnižší hodnota od začátku časové řady v roce 1990). Od října došlo k určité stabilizaci cen potravin.

Pokud jde o jednotlivé složky cen potravin, postupně odeznívaly cenové tlaky (vyjádřené meziročním tempem růstu) u nezpracovaných i zpracovaných potravin, ale také u většiny položek, zejména těch, které jsou citlivější na vývoj cen potravinářských komodit (např. masa, obilovin, mléčných výrobků, olejů a tuků). Významnou výjimku však představují ceny tabáku. Podíl tabákových výrobků na zpracovaných potravinách je zhruba jedna čtvrtina, přičemž zvýšení nepřímého zdanění během uplynulého roku zvýšilo meziroční tempo růstu jejich cen na 6,5 % v lednu, tedy nad dlouhodobý průměr od roku 1998 ve výši 5,6 %.

Vývoj cen potravin v závěru roku 2009 a na začátku roku 2010 vysvětluje několik faktorů, z nichž nejvýznamnější jsou následující dva. Zaprvé, růst cen potravin byl tlumen promítáním předchozích poklesů cen potravinářských komodit do spotřebitelských cen. Zadruhé, ke snížení cen potravin přispěla silná konkurence společně se slabou spotřebitelskou poptávkou. V tomto směru dílčí poznatky ukazují, že může pokračovat odklon spotřebitelů od dražších a kvalitnějších značkových výrobků k levnějším substitutům. Meziroční růst cen potravin pravděpodobně v příštích měsících začne znovu pozvolna růst, částečně v důsledku vlivu srovnávací základny.

Bez započtení potravinářských a energetických položek, které představují zhruba 30 % koše HICP, se meziroční inflace měřená HICP v posledních dvou letech postupně snižovala. To odráží vývoj cen neenergetického průmyslového zboží a služeb, které jsou do značné míry určovány domácími faktory, jako jsou mzdy a ziskové přírůstky. V lednu 2010 činila míra inflace podle tohoto agregátu 0,9 % oproti průměrné hodnotě 1,6 % v první polovině roku 2009.



Meziroční tempo růstu cen neenergetického průmyslového zboží na konci roku 2009 a na začátku roku 2010 dále klesalo. V lednu se snížilo na 0,1 %, což představuje výrazný pokles z 0,4 % zaznamenaných v prosinci 2009, který však byl především způsoben sezonními slevami. Odhlédneme-li od volatility způsobené krátkodobými faktory v období od října 2009 do ledna 2010, meziroční tempo růstu cen neenergetického zboží činilo v průměru 0,3 % oproti průměru 0,7 % za první polovinu roku 2009. Hlavní příčinou tohoto vývoje byla spotřebitelská poptávka spojená s domácími i zahraničními tlaky na pokles cen průmyslového spotřebního zboží.

Neenergetické průmyslové zboží můžeme rozčlenit na zboží krátkodobé spotřeby (elektrické spotřebiče pro osobní péči, léčiva, denní tisk atd.), zboží střednědobé spotřeby (textilní výrobky, obuv, knihy atd.) a zboží dlouhodobé spotřeby (osobní automobily, nábytek, elektronika atd.). Další zpomalení růstu cen neenergetického průmyslového zboží v nedávné době bylo způsobeno především snížením příspěvků zboží krátkodobé a střednědobé spotřeby. Meziroční tempo růstu cen zboží střednědobé spotřeby se v lednu výrazně snížilo, což bylo do značné míry ovlivněno zimními slevami textilních výrobků na začátku roku 2010, které byly větší než o rok dříve. Podobný vývoj je v eurozóně pozorován již řadu let a může částečně souviset se slabou poptávkou. Zatímco ceny textilních výrobků zpravidla opět rychle vzrostou se zahájením prodeje nových kolekcí, zdá se, že ceny neenergetického průmyslového zboží nadále vykazují klesající trend.

Nejnovější údaje o cenách zboží krátkodobé spotřeby také naznačují pokračující zpomalování růstu. Přestože složky tohoto agregátu jsou poměrně různorodé a zpravidla vykazují rozdílné trendy, v současné době jsou všechny ovlivněny slabou poptávkou. Záporný příspěvek cen zboží dlouhodobé spotřeby k růstu cen neenergetického průmyslového zboží se od třetího čtvrtletí 2009 výrazněji nezměnil, přestože meziroční tempo růstu této složky se již zřejmě odrazilo ode dna dosaženého v září 2009. To odráží především zjevné ukončení výrazných slev z cen osobních automobilů, které jsou zdaleka nejvýznamnější složkou zboží dlouhodobé spotřeby.

Dostupné předstihové ukazatele růstu cen neenergetického průmyslového zboží, jako jsou ceny výrobců spotřebního zboží a dovozní ceny spotřebního zboží (v obou případech bez započtení potravin a tabáku), nadále naznačují tlaky na pokles cen nahromaděné ve výrobním řetězci, ačkoli tyto tlaky zmírňují. Očekává se však, že poptávka ani vliv podniků na tvorbu cen by v blízké budoucnosti neměly výrazněji zvýšit ceny.

Meziroční tempo růstu cen služeb se v lednu snížilo na 1,4 % z 1,6 % v prosinci 2009. Odhlédneme-li od krátkodobých výkyvů v březnu a dubnu, způsobených vlivem počtu kalendářních dnů, jde o pokračování setrvalého zpomalování meziročního růstu cen služeb během celého roku 2009. Průměrné meziroční tempo růstu cen služeb v roce 2009 bylo 2,0 %, což je výrazně méně než průměrná hodnota 2,5 % v období 2007–2008.

Větší část zpomalení růstu cen služeb během posledního roku byla zřejmě způsobena vývojem cen několika položek (letecká doprava, zájezdy, restaurace a kavárny a ubytování), které dohromady představují přibližně čtvrtinovou váhu v celkovém indexu cen služeb. Společným rysem těchto položek je, že souvisí s volným časem a jsou převážně spojeny s dovolenými. Lze je tedy vnímat jako „méně nezbytné“ výdaje, které spotřebitelé v závažné hospodářské krizi mohou omezit jako první. Vzhledem ke slabé poptávce je konkurence mezi podniky v těchto odvětvích založena do značné míry na cenách. Tato situace nahrává promítání veškerých poklesů vstupních nákladů do spotřebitelských cen, zejména v případě poklesu cen energií a potravin z vysokých hodnot zaznamenaných v druhé polovině roku 2008. Při vyloučení položek sou-

visejících s dovolenými vykazuje růst cen služeb větší stabilitu a v posledních dvou letech se pohybuje okolo 2,0 % (2,0 % je také desetiletý průměr takto zúženého ukazatele). Předpokládá se, že v roce 2010 růst cen služeb zůstane nízký zejména v důsledku nadále utlumeného růstu mezd v podmínkách slabé spotřebitelské poptávky.

Vzhledem k výkyvům inflace měřené HICP za poslední tři roky je užitečné prozkoumat vývoj inflačních očekávání ve stejném období, jelikož inflační očekávání mají vliv na proces tvorby mezd a cen. Box 5 se zabývá posledním vývojem inflačních očekávání spotřebitelů a profesionálních prognostiků.

**Box 5****POSLEDNÍ VÝVOJ INFLAČNÍCH OČEKÁVÁNÍ SPOTŘEBITELŮ A PROFESIONÁLNÍCH PROGNOSTIKŮ V EUROZÓNĚ**

Při provádění měnové politiky orientované na cenovou stabilitu je důležité sledovat inflační očekávání, neboť ta mohou ovlivňovat proces tvorby mezd a cen, ale také ukazovat, do jaké míry je cíl cenové stability zabudován do rozhodování soukromých subjektů. Ačkoli inflační očekávání nelze zjišťovat přímo, existuje několik způsobů odvození jejich odhadů. Jedním z nich je provedení výběrového šetření mezi spotřebiteli nebo profesionálními prognostiky. V posledních třech letech celková meziroční míra inflace v eurozóně zaznamenala velké výkyvy. Nejprve se začalo meziroční tempo růstu HICP zejména v důsledku rostoucích cen komodit v září 2007 zrychlovat a v červenci 2008 dosáhlo maximální hodnoty mírně přesahující 4 %. Poté se začala meziroční inflace měřená HICP vlivem klesajících cen komodit a zesilujícího dopadu finanční krize snižovat. Celková inflace měřená HICP potom především v důsledku vlivu srovnávací základny klesla v červnu 2009 do záporných hodnot; v červenci pak dosáhla nejnižší hodnoty a v listopadu se opět vrátila do kladných hodnot. Tento box popisuje reakce inflačních očekávání spotřebitelů a prognostiků na tento vývoj, přičemž zdůrazňuje skutečnost, že ačkoli výrazně přehodnocovali krátkodobý výhled pro vývoj cen, jejich dlouhodobá inflační očekávání zůstávala stabilní.

Jediný ukazatel inflačních očekávání spotřebitelů pro eurozónu sestavuje Evropská komise. V rámci jejího výběrového šetření mezi spotřebiteli jsou každý měsíc shromažďovány názory spotřebitelů na vývoj inflace. Odpovědi respondentů jsou kvalitativní a jsou souhrnně prezentovány ve formě „bilanční statistiky“, která srovnává četnost odpovědí v jednotlivých kategoriích.<sup>1</sup> Tyto ukazatele poskytují informace o změně směru vnímání vývoje inflace za posledních dvanáct měsíců a očekávání vývoje inflace pro nadcházejících dvanáct měsíců. Ačkoli bilanční statistika neukazuje výši vnímané a očekávané inflace, je možné z kvalitativních odpovědí z výběrového šetření mezi spotřebiteli odvodit kvantitativní odhady vnímané a očekávané inflace, které mohou být hodnoceny ve vztahu ke skutečnému vývoji HICP. Přestože existuje větší počet přístupů k odvození takových ukazatelů – z nichž každý má svá úskalí – tento box pro ilustraci používá metodiku založenou na pravděpodobnostním přístupu.<sup>2</sup>

1 Údaji o cenách v rámci výběrových šetření v eurozóně se zabývá box s názvem „Consumers' inflation perceptions: still at odds with official statistics?“ v Měsíčním bulletinu z dubna 2005. Viz také článek „Measured inflation and inflation perceptions in the euro area“ v Měsíčním bulletinu z května 2007.

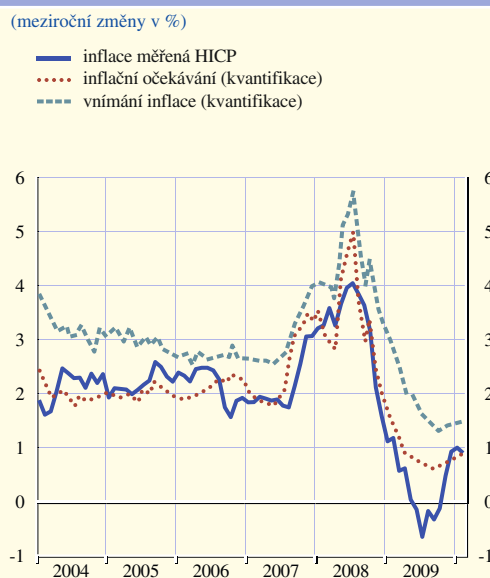
2 Přehled nejdůležitějších přístupů podává D'Elia, E., „Using the results of qualitative surveys in quantitative analysis“, Working Paper č. 56, Istituto di Studi e Analisi Economica (ISAE), září 2005. Podrobnější metodické informace o zde použitém přístupu lze nalézt v Forsells, M. a Kenny, G., „The rationality of consumers' inflation expectations: survey-based evidence for the euro area“, Working Paper č. 163, ECB, 2002. Informace o výhradách spojených se zde použitým přístupem viz box „Recent developments in consumers' inflation perceptions and expectations in the euro area“ v Měsíčním bulletinu z listopadu 2007.

Graf A ukazuje, že v posledních letech byla zaznamenána relativně těsná souvislost vývoje kvantifikovaných ukazatelů vnímané a očekávané inflace podle výběrového šetření mezi spotřebiteli a vývojem HICP v eurozóně. Začátek nárůstu v roce 2007, maximum v polovině roku 2008 i minimum v roce 2009 podle kvantifikovaných ukazatelů vnímané a očekávané inflace skutečně odpovídaly vývoji HICP v těchto obdobích. Tento poznatek ukazuje, že krátkodobější průzkumy jsou ve velké míře závislé na údajích o minulém vývoji.

Přestože neexistují žádné průzkumy o dlouhodobějších inflačních očekáváních spotřebitelů, lze je odvodit z výběrových šetření mezi prognostiky. Inflační očekávání profesionálních prognostiků – zjišťovaná např. výběrovým šetřením ECB mezi prognostiky (Survey of Professional Forecasters, SPF) nebo výběrovým šetřením Consensus Economics – ukazují, že čím delší je časový horizont očekávání, tím méně jsou závislá na současných a minulých výsledcích. Očekávání na pět let dopředu (SPF) a na šest až deset let dopředu (Consensus Economics) byla skutečně velmi odolná vůči dopadu vývoje inflace ovlivňovaného cenami komodit v posledních letech. Stabilně se držela na úrovni 2 % nebo mírně pod ní, což ukazuje, že dlouhodobá inflační očekávání jsou v eurozóně dobře ukotvena. Neovlivnil je ani vývoj krátkodobých prognóz inflace, obsažený ve stejném výběrovém šetření (viz graf B). Tyto informace potvrzují empirická zjištění Deutsche Bundesbank (2006), která naznačují, že v posledních letech došlo k narušení vazby mezi dlouhodobými a krátkodobými inflačními očekáváními a na rozdíl od předchozích pozorování již neexistuje mezi těmito dvěma ukazateli statisticky významný vztah.<sup>3</sup>

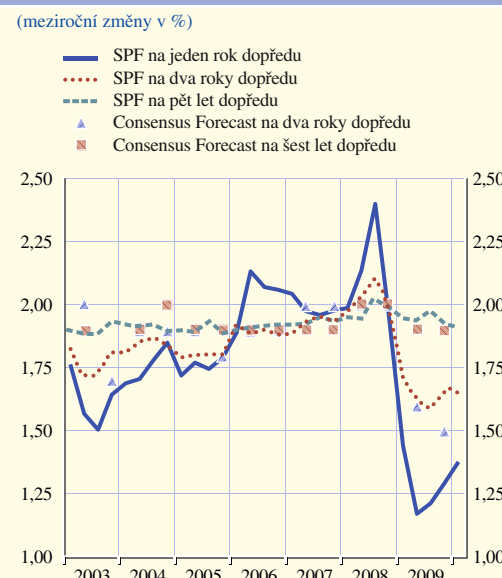
3 Deutsche Bundesbank (2006), „How informative survey data on private sector inflation expectations are for monetary policymakers“, Monthly Bulletin, říjen 2006, s. 15–27.

**Graf A Inflace měřená HICP a kvantifikace míry inflace vnímané a očekávané spotřebiteli**



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

**Graf B Krátkodobá a dlouhodobá inflační očekávání podle prognostiků**



Zdroje: ECB a Consensus Economics.

Tato zjištění potvrzují i studie analyzující míru ukotvení dlouhodobých inflačních očekávání, která je odvozována z finančních ukazatelů. Existují přesvědčivé empirické poznatky o tom, že tržní ukazatele dlouhodobých inflačních očekávání v eurozóně i v dalších industrializovaných ekonomikách zpravidla nereagují na nové makroekonomické údaje, což naznačuje, že nezaznamenávají výkyvy při změně ekonomické situace.<sup>4</sup> Stabilitu dlouhodobých inflačních očekávání lze dokonce vnímat jako důležitý ukazatel důvěryhodnosti orientace měnové politiky ECB na udržení cenové stability ve střednědobém horizontu.

Stabilita dlouhodobějších inflačních očekávání v eurozóně podporuje závěr, že přesná kvantitativní definice cenové stability, která je důležitým prvkem měnověpolitické strategie ECB, pomáhá ukotvit inflační očekávání na úrovni odpovídající cíli centrální banky a snižuje citlivost inflačních očekávání na minulou inflaci a další makroekonomické údaje.<sup>5</sup> To naznačuje, že i když dochází k výkyvům inflace, soukromé subjekty zpravidla mění svá dlouhodobá inflační očekávání jen velmi málo. Samotná skutečnost, že dlouhodobější inflační očekávání se v reakci na vysokou volatilitu inflace či prognóz inflace v krátkém období téměř nezměnila, ukazuje, jak pevně jsou ukotvena střednědobá až dlouhodobá inflační očekávání díky cíli Rady guvernérů ECB udržovat ve střednědobém horizontu míru inflace mírně pod 2 %.

4 Gürcaynak, R., Levin, A. a Swanson, E., „Does inflation targeting anchor long-run inflation expectations? Evidence from long-term bond yields in the US, UK and Sweden“, Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper č. 2006-09, 2006. Ehrmann et al., „Convergence and Anchoring of Yield Curves in the Euro Area“, Working Paper č. 817, ECB, 2007.

5 Levin, A.T., Natalucci, F.M. a Piger, J.M., „Explicit inflation objectives and macroeconomic outcomes“, Working Paper č. 383, ECB, 2004. Viz také Johnson, D., „The effect of inflation targeting on the behaviour of expected inflation: evidence from an 11 country panel“, Journal of Monetary Economics 49, 2002, s. 1521–1538.

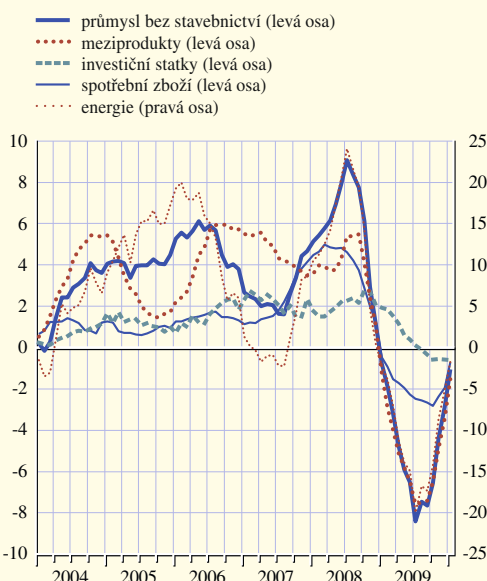
### 3.2 CENY PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ

Nejaktuálnější údaje o cenách průmyslových výrobců naznačují, že ceny v sektoru průmyslu klesají nižším meziročním tempem. V lednu se meziroční pokles cen průmyslových výrobců (bez stavebnictví) zmírnil z prosincové hodnoty -2,9 % na -1,0 %. Tento vývoj byl především způsoben složkami energií a zboží pro mezispotřebu, převážně v důsledku silného vlivu srovnávací základny a nedávného růstu cen energií a surovin. V pozdější fázi výrobního řetězce se v lednu meziroční tempo růstu cen v sektoru spotřebního zboží zvýšilo, především v důsledku potravinových položek (viz graf 41).

Pohled na poněkud dlouhodobější trendy meziročního růstu cen průmyslových výrobců (bez stavebnictví) naznačuje zmírnění dezinflačních tlaků na straně nabídky. Tento ukazatel, který dosáhl svého minima -8,4 %

Graf 41 Struktura cen průmyslových výrobců

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

v červenci 2009, ve druhé polovině roku 2009 a počátkem roku 2010 postupně rostl. Vze-  
stupný trend meziročního tempa růstu cen  
průmyslových výrobců v tomto období je  
z velké části ovlivněn vývojem ve složce  
energií a zboží pro mezispotřebu. Ten odráží  
vzájemné působení vlivů srovnávací základny,  
které vyplývají z poklesu světových cen ropy  
ve druhé polovině roku 2008 a počátkem  
roku 2009, a nedávného vývoje těchto cen.  
Zároveň meziroční tempa růstu ostatních  
složek cen průmyslových výrobců zůstávala  
stabilnější, i když na velmi nízkých úrovních,  
v důsledku nízkých nákladů na vstupy a slabé  
poptávky po průmyslových výrobcích. Co se  
týče budoucího vývoje, krátkodobá dynamika,  
jako jsou změny tříměsíčního klouzavého průměru,  
a vlivy srovnávací základny v příštích  
měsících naznačují, že dezinflační tlaky u cen  
průmyslových výrobců budou dále odeznívat.

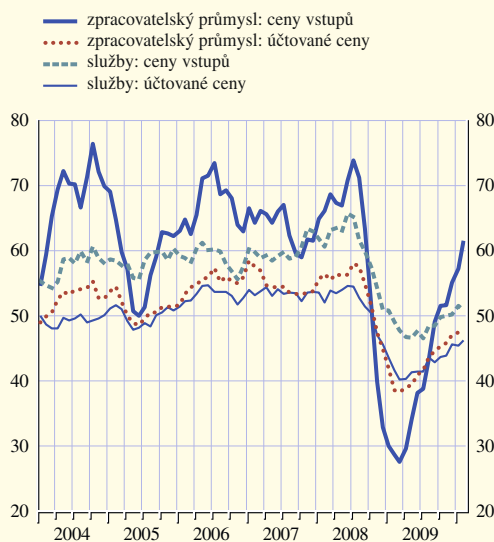
Vývoj ukazatelů z výběrových šetření rovněž signalizuje trend ke stabilizaci cenového vývoje na úrovni výrobců. Podle Indexu vedoucích nákupů (Purchasing Managers' Index – PMI) všechny cenové indexy v únoru opět rostly (viz graf 42). Zejména index cen vstupů pro zpracovatelský průmysl, který v říjnu překročil prahovou hodnotu 50 (údaje nad 50 signalizují rostoucí ceny a údaje pod touto hodnotou klesající ceny), v únoru přesáhl úroveň 60. Odpovídající index pro služby v letních a podzimních měsících roku 2009 postupně rostl a od listopadu je na stabilní úrovni mírně nad prahovou hodnotou 50, což signalizuje převážně stabilní náklady vstupů pro poskytovatele služeb. Indexy cen uplatňovaných ve zpracovatelském sektoru a ve službách během posledních tří měsíců nadále rostly, avšak v únoru zůstávaly na úrovni pod prahovou hodnotou 50. To naznačuje, že společnosti v průměru snižují ceny, byť pomalejším tempem než dříve. Celkově tedy aktuální vývoj cen vstupů a prodejních cen pozorovaný v rámci výběrových šetření naznačuje, že ziskové marže firem zůstávají i počátkem roku 2010 velmi nízké.

### 3.3 UKAZATELE MZDOVÝCH NÁKLADŮ

Od prosince 2009 byla zveřejněna řada ukazatelů mzdových nákladů za třetí čtvrtletí 2009. Všechny tyto ukazatele signalizují, že mzdové náklady se ve třetím čtvrtletí dále zmírňovaly, a potvrdil se tak trend započatý koncem roku 2008. Silný pokles tempa růstu náhrad na zaměstnance do jisté míry odráží jak nižší růst hodinových mezd, tak menší počet odpracovaných hodin. Vzájemné působení těchto dvou prvků tedy pomáhá vysvětlit pozorované rozdíly ve vývoji meziročního tempa růstu sjednaných mezd, náhrad na zaměstnance a hodinových nákladů práce (viz graf 43 a tabulka 7).

**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.

Meziroční tempo růstu sjednaných mezd v eurozóně, zatím jediného dostupného ukazatele mzdových nákladů za čtvrté čtvrtletí 2009, kleslo z 2,3 % ve třetím čtvrtletí na 2,1 % v posledním čtvrtletí. Tento údaj za eurozónu nyní celkově odpovídá tempu růstu během období 2004–2007, vzhledem k situaci na pracovním trhu je však stále na vysoké úrovni. Důvodem může být skutečnost, že tento ukazatel zahrnuje několik kolektivních smluv dohodnutých v roce 2008, kdy byl pracovní trh mnohem napjatější. Nedávný pokles nicméně potvrdil, že růst sjednaných mezd v eurozóně směřuje nadále dolů, jak tomu je již od počátku roku 2009.

Pokud jde o budoucí období, je pravděpodobné, že meziroční tempo růstu sjednaných mezd v nadcházejících čtvrtletích dále klesne, neboť v soukromém i veřejném sektoru jsou starší kontrakty postupně nahrazovány novými, ve kterých byly sjednány nižší nárůsty mezd.

Mírný vývoj mezd lze pozorovat také v meziročním růstu náhrad na zaměstnance v eurozóně, který z úrovně 1,6 % ve druhém čtvrtletí zpomalil ve třetím čtvrtletí na 1,4 %. Sektorové členění ukazuje, že k poklesu růstu náhrad na zaměstnance ve třetím čtvrtletí 2009 došlo ve všech sektorech, přičemž v sektorech stavebnictví a tržních služeb byl tento pokles o něco výraznější (viz graf 44). Prudký pokles meziročního tempa růstu náhrad na zaměstnance během posledního roku tudíž pokračoval a údaj za třetí čtvrtletí představuje nejnižší meziroční tempo růstu od začátku HMU. Mezi třetím čtvrtletím 2008 a třetím čtvrtletím 2009 kleslo tempo růstu náhrad na zaměstnance o 2,2 procentního bodu. Ve stejném období kleslo tempo růstu sjednaných mezd jen o 1,1 %. Větší pokles náhrad na zaměstnance odrážel jak nižší počet odpracovaných dní na zaměstnance, tak vzlínání mezd<sup>1</sup> během tohoto období, neboť firmy v důsledku hospodářského poklesu upravily růst mezd směrem dolů omezením pohyblivých složek platů.

1 Pojem „vzlínání mezd“ představuje tu část růstu náhrad na zaměstnance, kterou nelze vysvětlit růstem sjednaných mezd nebo příspěvků na sociální pojištění.

Tabulka 7 Ukazatele mzdových nákladů

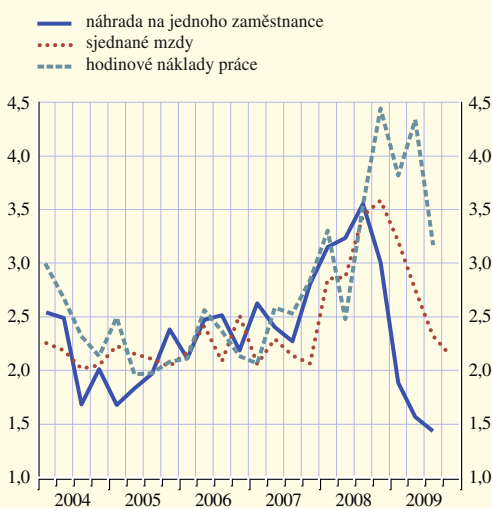
(meziroční změny v %, není-li uvedeno jinak)

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

Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.

Graf 43 Vybrané indikátory nákladů práce

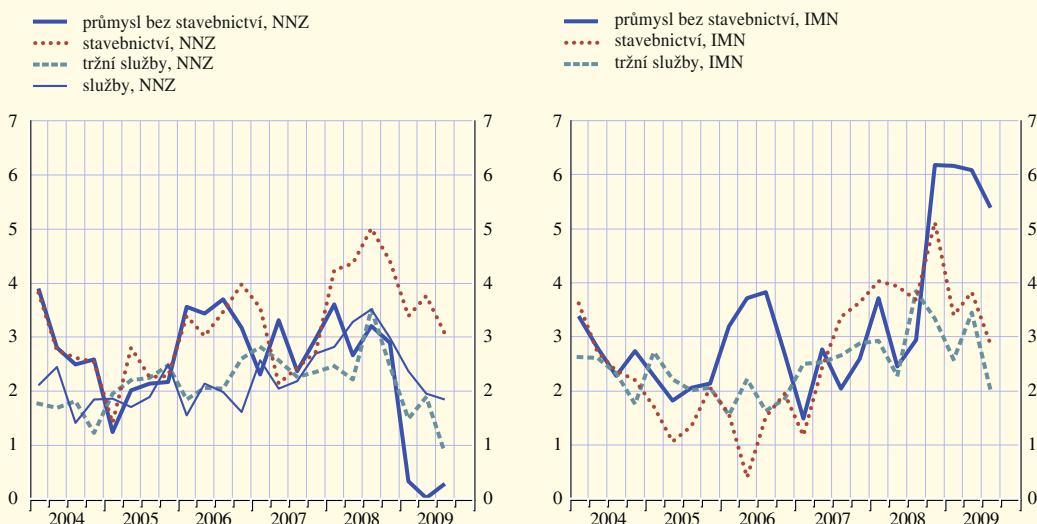
(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



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.

Meziroční tempo růstu hodinových nákladů práce v eurozóně ve třetím čtvrtletí 2009 značně pokleslo, a to na 3,2 % v porovnání se 4,3 % ve druhém čtvrtletí. I přes toto zpomalení zůstalo tempo růstu vysoké jak ve srovnání s tempy růstu před recesí, tak s dalšími ukazateli mzdových nákladů. Stále silné tempo růstu hodinových mzdových nákladů částečně odráží vyšší tempa růstu mezd obsažená ve smlouvách uzavřených před vypuknutím krize. Odráží však také jednotlivá opatření za účelem snížení počtu odpracovaných hodin na zaměstnance přijatá v několika ekonomikách eurozóny, protože snížení odpracovaných hodin často doprovází nižší než proporcí pokles náhrad. Vzhledem k tomu, že průmyslový sektor je těmito úspornými opatřeními ovlivněn nejvíce, byl ve třetím čtvrtletí 2009 meziroční nárůst hodinových nákladů práce nejvyšší v tomto sektoru. V průmyslu se hodinové náklady práce zvýšily o 5,4 %, ve stavebnictví o 2,9 % a ve službách o 2,0 %.

Po rekordním minimu zaznamenaném v prvním čtvrtletí 2009 vykazoval růst produktivity v eurozóně v následujících čtvrtletích pokračující zlepšení, byť se stále pohyboval v záporném pásmu. To odráželo opožděné úpravy zaměstnanosti v návaznosti na vývoj hospodářského růstu. Ve třetím čtvrtletí 2009 se produktivita práce na zaměstnanou osobu meziročně snížila o 2,1 %, což byl pokles o 1,0 procentní bod mírnější než ve druhém čtvrtletí roku. Tento mírnější pokles produktivity spolu se zpomalením meziročního tempa růstu náhrad na zaměstnance pomohl snížit meziroční růst jednotkových mzdových nákladů z hodnoty 4,9 % ve druhém čtvrtletí 2009 na 3,6 % ve třetím čtvrtletí.

Do budoucna lze očekávat, že další předpokládaný pokles zaměstnanosti spolu s postupným zlepšováním hospodářské aktivity přinese během roku 2010 návrat ke kladnému meziročnímu růstu produktivity. Toto očekávané oživení produktivity, spolu s pokračujícím poklesem růstu náhrad na zaměstnance, by pak mělo během roku 2010 přispět k dalšímu zmírnění růstu jednotkových mzdových nákladů.

### 3.4 VÝVOJ ZISKŮ PODNIKŮ

Podle odhadu čtvrtletně sestavovaných národních účtů zisky podniků v eurozóně klesly ve třetím čtvrtletí 2009 meziročně o 6,1 %, a tím se v porovnání s prvním pololetím 2009 zmírnilo tempo jejich poklesu. Příčinou poklesu bylo snížení hospodářské aktivity (objemu) a pokles zisku na jednotku (marží na jednotku výstupu) – viz graf 45. Zisk na jednotku výstupu klesl především v důsledku toho, že vysoký růst jednotkových mzdových nákladů byl způsoben poměrně vysokými mzdami a opatřeními akumulujícími pracovní síly (tzv. labour hoarding), které prováděly společnosti v eurozóně během nedávného hospodářského poklesu.

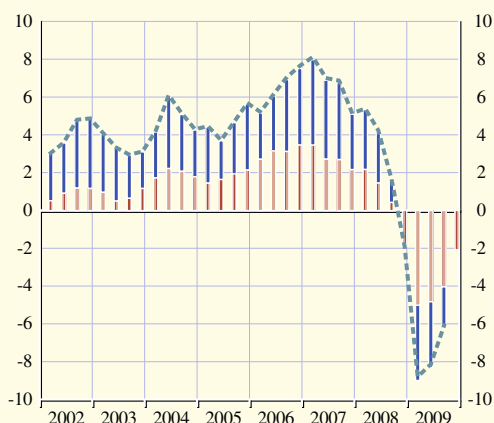
Co se týče vývoje v hlavních odvětvích hospodářské aktivity (v průmyslu a tržních službách), dostupné údaje naznačují, že zisk se snížil zvláště výrazně v průmyslu, kde pokles zisku ve třetím čtvrtletí 2009 dosáhl meziročně více než 26 %. To však v porovnání s meziročním poklesem o téměř 35 % ve druhém čtvrtletí 2009 představuje zpomalení tempa poklesu (viz graf 46). Tento výraznější pokles ziskovosti průmyslu odráží prudší pokles aktivity v tomto odvětví i silnější růst jednotkových mzdových nákladů. Růst zisků v průmyslu bývá vyšší během cyklického oživení a snižuje se výrazněji během poklesu. Meziroční pokles zisku byl v průmyslu naposledy vykázán v polovině roku 2003. Naopak pokles meziročního zisku v tržních službách, který začal v prvním čtvrtletí 2009 a pokračoval ve třetím čtvrtletí, byl první vykázáný pokles od začátku této datové řady v roce 1996.

Pokud odhlédneme od dostupných údajů z národních účtů, měl by pokles jednotkových mzdových nákladů přispět k tomu, aby se ziskové marže zotavily z nízkých úrovní zaznamenaných v prvních třech čtvrtletích 2009. Avšak vzhledem ke svému volatilnímu charakteru a nebyvalému poklesu v poslední době je výhled zisku velmi nejistý.

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

(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)

- zisk na jednotku produkce
- objem produkce (růst HDP)
- zisk (hrubý provozní přebytek)

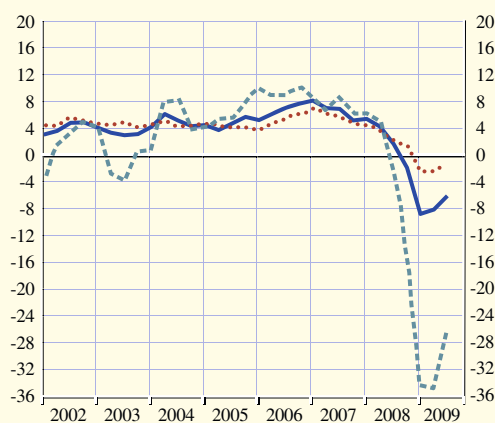


Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

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

(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)

- ekonomika celkem
- tržní služby
- průmysl



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.



### 3.5 VÝHLED INFLACE

Míra inflace měřená HICP by v blízkém období měla dosáhnout zhruba 1,0 % a v horizontu, který je pro měnovou politiku relevantní, by měla zůstat mírná. V důsledku pomalého oživení domácí i zahraniční poptávky by měl celkový vývoj cen, nákladů a mezd zůstat utlumený. Podle makroekonomických projekcí pro eurozónu z března 2010, které sestavili pracovníci ECB, by se měla roční míra inflace měřené HICP pohybovat v eurozóně v roce 2010 na úrovni mezi 0,8 a 1,6 % a v roce 2011 mezi 0,9 a 2,1 %. V porovnání s makroekonomickými projekcemi z prosince 2009 sestavenými odborníky Eurosystemu bylo rozpětí pro rok 2010 upraveno nepatrně směrem dolů, zatímco rozpětí pro rok 2011 bylo upraveno nepatrně směrem nahoru (viz box 8).

Rizika pro tento výhled zůstávají celkově vyrovnaná. Souvisejí především s dalším vývojem hospodářské aktivity a cen komodit. Dále může být růst nepřímých daní a regulovaných cen vyšší, než se v současnosti očekává, v souvislosti s potřebou provést v následujících letech fiskální konsolidaci.

## 4 NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

Pokračující růst ekonomické aktivity v eurozóně ve čtvrtém čtvrtletí 2009 byl podpořen oživením světové ekonomiky, významnými makroekonomickými stimuly a přijatými opatřeními na obnovu fungování finančního systému. Podle prvního odhadu Eurostatu se reálný HDP eurozóny během posledních tří měsíců roku 2009 mezičtvrtletně zvýšil o 0,1 % (ve třetím čtvrtletí vzrostl o 0,4 %). Dostupné ukazatele naznačují, že v eurozóně probíhá hospodářské oživení, i když pravděpodobně zůstane nerovnoměrné.

Očekává se, že růst reálného HDP eurozóny zůstane v letošním roce nízký, neboť nízká míra využití kapacit pravděpodobně utlumí investice a slabé vyhlídky na trhu práce v eurozóně přispějí ke zmírnění růstu spotřeby. Kromě toho bude v různých sektorech pokračovat proces korekce rozvah, a to v eurozóně i mimo ni.

Toto hodnocení se také odráží v makroekonomických projekcích pro eurozónu, které byly sestaveny pracovníky ECB v březnu 2010. Podle těchto projekcí se bude průměrný meziroční růst reálného HDP v roce 2010 pohybovat mezi 0,4 % a 1,2 % a v roce 2011 mezi 0,5 % a 2,5 %. V porovnání s projekcemi sestavenými odborníky Eurosystemu v prosinci 2009 je rozpětí růstu reálného HDP v roce 2010 o něco užší, zatímco rozpětí pro rok 2011 bylo revidováno mírně vzhůru, což odráží celosvětově výrazně silnější ekonomickou aktivitu. Rizika ekonomického výhledu jsou v prostředí přetrvávající nejistoty nadále považována za zhruba vyvážená.

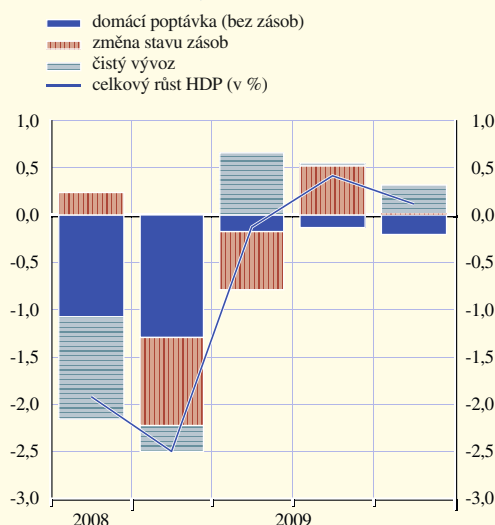
### 4.1 SLOŽKY REÁLNÉHO HDP A POPTÁVKY

V posledním čtvrtletí roku 2009 se ekonomická aktivita v eurozóně i nadále zvyšovala, i když pomalejším tempem než v období od července do září. Podle prvního odhadu Eurostatu se reálný HDP eurozóny v posledním čtvrtletí roku mezičtvrtletně zvýšil o 0,1 % ve srovnání s růstem o 0,4 % zaznamenaným v předchozím čtvrtletí. Hospodářského růstu v posledních dvou čtvrtletích roku 2009 bylo dosaženo po pěti čtvrtletích nepřetržitého poklesu HDP eurozóny (viz graf 47).

Za růstem reálného HDP v posledním čtvrtletí roku 2009 stojí výhradně kladný příspěvek čistého vývozu ve výši 0,3 procentního bodu, zatímco příspěvek domácí poptávky s vyloučením zásob byl opět záporný. Tento záporný příspěvek ve výši 0,2 procentního bodu odrážel stagnující soukromou spotřebu a pokles investic a vládní spotřeby. Na rozdíl od příspěvku ve výši 0,5 procentního bodu v předchozím čtvrtletí změny zásob v posledním čtvrtletí roku 2009 k růstu HDP nepřispěly. Snížení mezičtvrtletního tempa růstu reálného HDP během posledních tří měsíců roku 2009 potvrzuje očekávání, že ekonomické oživení v eurozóně bude pravděpo-

Graf 47 Příspěvky k růstu reálného HDP

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



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

dobně nerovnoměrné. Údaje z výběrových šetření naznačují, že v období od ledna do března 2010 by mělo mezičtvrtletní tempo růstu reálného HDP zůstat nadále kladné.

Navzdory obnovení mezičtvrtletního růstu se v roce 2009 reálný HDP eurozóny poprvé za dobu existence eurozóny meziročně snížil, a to o 4,1 % (v předchozím roce vzrostl o 0,6 %). Prudký pokles HDP v roce 2009 odrážel především silný záporný přenosový efekt z předchozího roku, poněvadž hospodářský pokles začal již v roce 2008. Box 6 připomíná mechanismus přenosového efektu a ukazuje, jaký bude mít dopad na meziroční tempo růstu v letošním roce.

#### Box 6

#### PŘENOSOVÝ EFEKT U PRŮMĚRNÉHO MEZIROČNÍ RŮSTU HDP

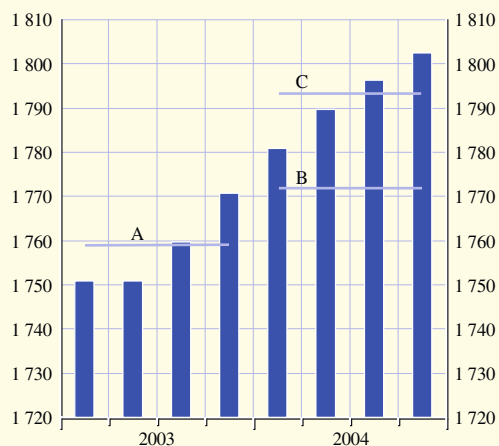
Tento box se zabývá konceptem přenosového efektu a zdůrazňuje jeho význam pro pochopení dynamiky růstu v roce 2009 a výhledu pro rok 2010.<sup>1</sup>

Průměrné meziroční tempo růstu reálného HDP pro určitý rok je ovlivněno dynamikou růstu v tomto roce i dynamikou růstu v roce předchozím, tzv. přenosovým efektem. Přenosový efekt ukazuje, jak by HDP v daném roce rostl, kdyby všechna mezičtvrtletní tempa růstu během roku byla nulová (což odpovídá předpokladu, že úroveň HDP byla ve všech čtvrtletích daného roku stejná jako ve čtvrtém čtvrtletí předchozího roku). Tempo meziročního růstu v daném roce je tedy pouze rozdílem průměrného meziročního tempa růstu a přenosového efektu.

Graf A zobrazuje vývoj úrovně HDP v jednotlivých čtvrtletích let 2003 a 2004 jako historický příklad použití tohoto konceptu. Čáry A a C představují skutečnou průměrnou výši HDP v letech 2003 a 2004, zatímco čára B odpovídá průměrné výši HDP v roce 2004 za předpokladu, že všechna mezičtvrtletní tempa růstu v tomto roce byla nulová (tj. výše HDP v jednotlivých čtvrtletích byla stejná jako ve čtvrtém čtvrtletí 2003). Procentní rozdíl mezi A a C odpovídá průměrnému meziročnímu tempu růstu v roce 2004 (1,9 %), procentní rozdíl mezi A a B přenosovému efektu (0,7 %) a procentní rozdíl mezi B a C tempu růstu v roce 2004 (1,2 %). Tato tempa růstu rovněž odpovídají historickým průměrům pro období od roku 1981 do roku 2009. Přenosový efekt je v průměru kladný, neboť HDP převážně vykazuje rostoucí trend. Přenosový efekt v průměru vysvětluje více než třetinu průměrného meziročního růstu HDP.

Graf A HDP eurozóny v letech 2003 a 2004

(v mld. EUR v cenách roku 2000; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje jsou sezonně očištěny a částečně očištěny o vliv počtu pracovních dnů.

<sup>1</sup> Viz box 6 v Měsíčním bulletinu z prosince 2001 a box 8 v Měsíčním bulletinu z března 2005.

Graf B ukazuje průměrný meziroční růst HDP od roku 1981 do roku 2009 a jeho rozdělení na přenosový efekt a tempo růstu v daném roce. Zobrazen je i přenosový efekt pro rok 2010.

V roce 2008 bylo tempo růstu během roku záporné (-0,1 %). Průměrný kladný růst (0,5 %) tak byl výhradně důsledkem přenosu vývoje z roku 2007 do údajů pro rok 2008 (0,7 %).

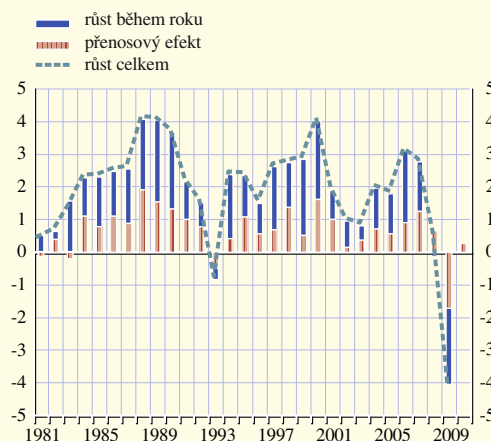
Dalším příkladem je mimořádně prudký pokles v roce 2009, kdy se HDP snížil o 4,0 %. Přenosový efekt (-1,7 %) i tempo růstu v tomto roce (-2,3 %) dosáhly záporných hodnot. Pokles skutečně začal již v roce 2008 a pokračoval v roce 2009, zejména v jeho první polovině.

Vliv růstu v roce 2009 na růst v roce 2010 se odhaduje na 0,3 %.<sup>2</sup> Přestože je nižší než historický průměr přenosového efektu, je stále kladný, což ukazuje, že během roku 2009 začal HDP znovu růst. Podle dostupných prognóz a odhadů mezinárodních organizací a soukromého sektoru by se průměrný meziroční růst HDP měl v roce 2010 pohybovat mezi 0,7 % a 1,3 % (viz box 8 o makroekonomických projekcích pracovníků ECB). To implikuje, že očekávání skutečného růstu v roce 2010 se pohybují od 0,4 % do 1,0 %. Ačkoli toto rozpětí je nižší než průměr za posledních 30 let (1,2 %), ukazuje, že se očekává pokračování rostoucího trendu HDP, který začal v roce 2009. Totéž platí pro makroekonomické projekce pracovníků ECB, které pro rok 2010 předpokládají růst reálného HDP mezi 0,4 % a 1,2 %.

Stojí za zmínku, že první odhad růstu reálného HDP ve čtvrtém čtvrtletí 2009 ve výši 0,1 % byl nižší, než řada prognostiků očekávala. To může vést k revizi některých prognóz meziročního růstu reálného HDP pro rok 2010. Například výběrové šetření Euro Zone Barometer, provedené v polovině února před zveřejněním předběžného odhadu za čtvrté čtvrtletí, počítalo s mezičtvrtletním růstem reálného HDP ve čtvrtém čtvrtletí 2009 o 0,4 %, což by znamenalo přenosový efekt ve výši 0,5 %. Slabší výsledek za čtvrté čtvrtletí (0,1 %) tedy vede k automatickému snížení průměrného meziročního růstu reálného HDP v roce 2010 o 0,2 procentního bodu.

Graf B Průměrný meziroční růst HDP, přenosový efekt a růst během roku

(meziroční změny v %; roční údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje jsou sezonně očištěny a částečně očištěny o vliv počtu pracovních dnů.

<sup>2</sup> Tento odhad se může změnit, neboť zveřejnění účetních závěrek v nejbližší době může vést k revizím.

## SOUKROMÁ SPOTŘEBA

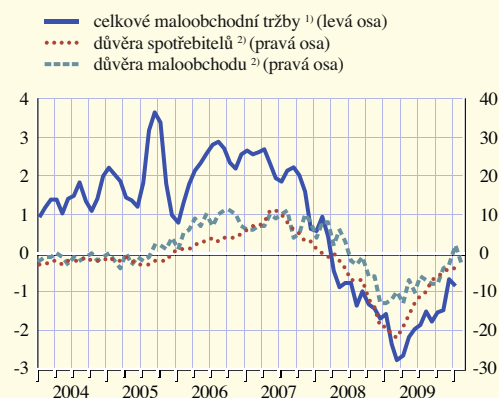
Soukromá spotřeba ve čtvrtém čtvrtletí 2009 stagnovala ve srovnání s mezičtvrtletním poklesem o 0,2 % ve třetím čtvrtletí roku. Tyto údaje potvrzují, že soukromá spotřeba zůstala slabá i poté, co ke konci roku 2008 a počátkem roku 2009 zaznamenala výrazný pokles. Nejnovější ukazatele naznačují, že spotřební výdaje byly na začátku roku 2010 i nadále nízké.

Spotřební výdaje byly během posledních čtvrtletí omezovány řadou faktorů. Hlavní příčinou slabé dynamiky spotřebních výdajů byla nízká úroveň reálného disponibilního důchodu domácností. Růst disponibilního důchodu domácností během minulého roku ovlivnilo několik faktorů. Na jedné straně byl tento růst podpořen nárůstem nominálních náhrad, který navzdory tomu, že v roce 2009 zpomalil, zůstával na poměrně vysokých úrovních (viz část 3.3). Kromě toho velmi nízké úrovně inflace měřené HICP v roce 2009 přispěly k udržení růstu důchodu v reálném vyjádření. Na druhé straně byl reálný disponibilní důchod negativně ovlivněn poklesem zaměstnanosti, který postihl pracovní příjmy a tedy i spotřebu. Kromě nízkého disponibilního důchodu domácností byly spotřební výdaje zasaženy nejistotou ohledně výhledu zaměstnanosti, klesajícími cenami rezidenčních nemovitostí a nahromaděnými minulými ztrátami finančního bohatství. Kromě toho byly po hospodářském poklesu výrazně zpřísněny podmínky poskytování spotřebitelských úvěrů, přestože se během roku 2009 čisté zpříšňování úvěrových standardů u spotřebitelských úvěrů snížilo (viz box s názvem „The results of the January 2010 Bank Lending Survey for the euro area“ v Měsíčním bulletinu z února 2010). V důsledku těchto faktorů se během uplynulého roku prudce zvýšila míra úspor domácností. Podle integrovaných účtů eurozóny vzrostla míra úspor domácností ve třetím čtvrtletí roku 2009 na 15,5 %, tj. 1,7 procentního bodu nad úroveň zaznamenanou o rok dříve.

Načasování spotřebních výdajů bylo dále ovlivněno vládou financovanými dotacemi pro spotřebitele, kteří se zbavili svého starého osobního automobilu a koupili si nový. Účinky těchto dotací, které podpořily spotřebu v prvních čtvrtletích roku 2009, v druhé části roku a počátkem roku 2010 značně zeslábly v souvislosti s postupným ukončováním fiskálních pobídek v řadě zemí eurozóny. Důkazem toho je skutečnost, že tempo růstu registrací nových osobních automobilů ve druhém čtvrtletí roku 2009 mezičtvrtletně pokleslo z 12,2 % na 2,8 % ve třetím a na 1,2 % ve čtvrtém čtvrtletí roku. Tento vývoj do značné míry určoval tempo růstu maloobchodních tržeb včetně registrací osobních automobilů. V posledním čtvrtletí roku 2009 mezičtvrtletní tempo růstu maloobchodních tržeb včetně registrací osobních automobilů stagnovalo ve srovnání s růstem o 0,2 % v předchozím čtvrtletí. Naproti tomu maloobchodní tržby bez registrací osobních automobilů se snížily jak ve třetím, tak ve čtvrtém čtvrtletí roku 2009, a to přibližně stejným tempem. Další slábnutí účinku fiskálních pobídek na nákup osobních automobilů naznačuje, že v nadcházejících čtvrtletích dojde k tlaku na pokles spotřebních výdajů. Tento předpoklad zatím potvrzují i dosud neúplně dostupné

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

(měsíční údaje)



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

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

údaje týkající se vývoje spotřeby počátkem roku 2010. V lednu 2010 se počet registrací nových osobních automobilů ve srovnání s předchozím měsícem snížil o 8,5 %, přičemž maloobchodní tržby klesly o 0,3 % (viz graf 48).

Spotřebitelská důvěra, podpořená zlepšeným hodnocením celkové ekonomické situace a výhledem zaměstnanosti, byla od začátku roku 2009 do prosince 2009 na vzestupu. Ve srovnání s předchozími oživeními se však výhled zaměstnanosti v průzkumu spotřebitelské důvěry zlepšil méně. Kromě toho byla navzdory zlepšení stávající úroveň důvěry na konci roku 2009 stále nižší než její dlouhodobý průměr od roku 1985. Pokud jde o poslední vývoj, spotřebitelská důvěra se v únoru 2010 poprvé za deset měsíců snížila. Tento pokles následoval po stabilní úrovni důvěry v předchozím měsíci a je dalším dokladem přerušení růstového trendu, který spotřebitelská důvěra vykazovala od počátku roku 2009. To naznačuje, že spotřebitelé v eurozóně si nejsou v současné době jisti, jaká bude síla a udržitelnost hospodářského oživení. I když se ukázalo, že spotřebitelská důvěra byl relativně slabým ukazatelem mezičtvrtletních změn spotřeby v eurozóně, poskytla poměrně dobrý obrázek o trendu vývoje spotřeby. Box 7 vysvětluje, jak je tvořen ukazatel spotřebitelské důvěry Evropské komise, a hodnotí jeho užitečnost při měření vývoje soukromé spotřeby.

Pokud jde o další vývoj, růst soukromé spotřeby by měl i během roku 2010 zůstat na nízké úrovni. Očekává se, že reálný disponibilní důchod domácností bude negativně zasažen klesajícími reálnými pracovními příjmy kvůli snižující se zaměstnanosti, ačkoliv se na druhé straně předpokládá, že reálný důchod bude podporován nízkou inflací a vládními transfery. Zároveň se zdá být méně pravděpodobný další růst míry úspor.

#### Box 7

### SESTAVOVÁNÍ, VÝZNAM A POSLEDNÍ VÝVOJ UKAZATELE DŮVĚRY SPOTŘEBITELŮ V EUROZÓNĚ

Tento box vysvětluje, jak se sestavuje ukazatel důvěry spotřebitelů v eurozóně na základě šetření Evropské komise (Generální ředitelství pro hospodářské a finanční záležitosti, DG ECFIN), a hodnotí jeho význam pro posuzování vývoje výdajů domácností měřených soukromou spotřebou. Srovnává rovněž současné oživení soukromé spotřeby s oživením v roce 1993.

#### Sestavování ukazatele důvěry spotřebitelů

Výběrové šetření Evropské komise mezi spotřebiteli pokládá každý měsíc domácnostem soubor otázek týkajících se např. financí, trhu práce a ekonomické situace. Některé otázky jsou zaměřeny na minulý vývoj a některé do budoucnosti. U většiny otázek si mohou respondenti vybrat ze šesti kvalitativních odpovědí.<sup>1</sup> Odpovědi na každou otázku jsou vyjádřeny jako procentní saldo těchto odpovědí (s vyloučením odpovědí „stejně“ a „nevím“). Ukazatel důvěry spotřebitelů se vypočítá jako aritmetický průměr sald odvozených ze čtyř otázek zaměřených do budoucnosti. Dvě z těchto otázek se vztahují k očekáváním ohledně jejich osobní situace, další dvě se týkají celkového vývoje v dané zemi.<sup>2</sup>

1 Kategorie odpovědí mají obvykle následující strukturu: (i) mnohem lepší, (ii) trochu lepší, (iii) stejné, (iv) trochu horší, (v) mnohem horší, nebo (vi) nevím.

2 Otázky jsou následující: (i) Jaké změny finanční pozice vaší domácnosti očekáváte v příštích 12 měsících? (ii) Jaký vývoj celkové ekonomické situace očekáváte v této zemi v příštích 12 měsících?, (iii) Jaké změny očekáváte v počtu nezaměstnaných v této zemi?, (iv) Jaká je pravděpodobnost, že v příštích 12 měsících uspoříte nějaké peníze?

## Korelace mezi růstem soukromé spotřeby a důvěrou spotřebitelů od 1. čtvrtletí 1985 do 3. čtvrtletí 2009

	meziročně	mezičtvrtletně
Důvěra spotřebitelů	0,72	0,47
Finanční pozice domácností	0,81	0,53
Celková ekonomická situace	0,74	0,53
Nezaměstnanost (záporná korelace)	0,59	0,37
Úspory	0,53	0,31
Významné spotřební výdaje	0,87	0,53

Zdroje: Eurostat, DG ECFIN a výpočty ECB.

Poznámka: Přestože otázky v šetření jsou orientované do budoucnosti, tabulka zobrazuje současné korelace, neboť jsou zpravidla vyšší než korelace se zpožděnou důvěrou spotřebitelů.

### Význam ukazatele důvěry spotřebitelů pro hodnocení růstu spotřeby v eurozóně

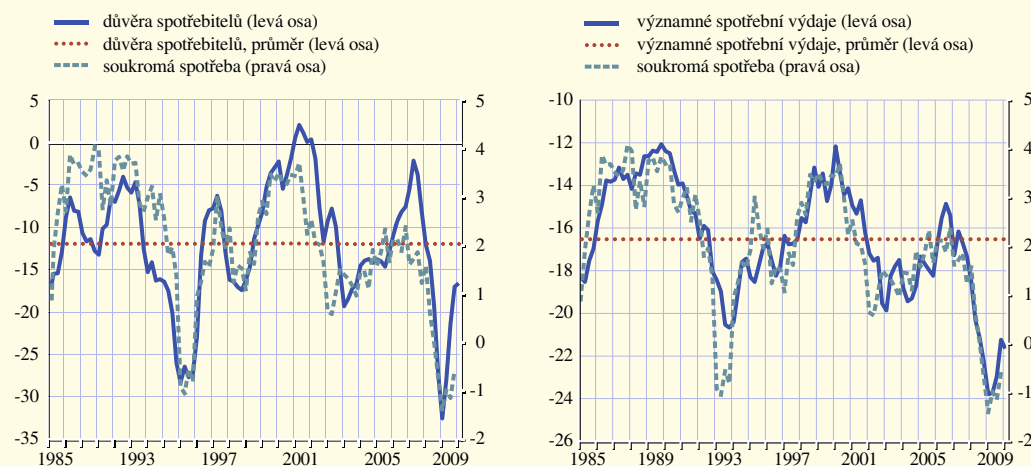
Jednou z hlavních výhod ukazatele důvěry spotřebitelů je jeho aktuálnost. Výsledky jsou obvykle k dispozici měsíčně, na konci období, ke kterému se vztahují. To znamená, že např. i u čtvrtletního průměru existuje osmi- až devítitýdenní předstih před datem zveřejnění čtvrtletních údajů o soukromé spotřebě. DG ECFIN nedávno zavedlo bleskový odhad tohoto ukazatele pro eurozónu, takže předběžné informace jsou dostupné zhruba o deset dní dříve.

Celkově ukazatel důvěry spotřebitelů poměrně dobře naznačuje trendy ve spotřebě a vykazuje vysokou korelaci s meziročním růstem spotřeby (0,72, viz tabulka), přičemž korelace s volatilnějším mezičtvrtletním růstem je v eurozóně mnohem nižší (0,47).

Hodnocení budoucí finanční pozice domácností vykazuje nejvyšší korelaci s meziročním růstem spotřeby, zatímco otázka týkající se úspor vykazuje nejnižší korelaci. Jiná otázka v šetření,

### Graf A Soukromá spotřeba, důvěra spotřebitelů a významné spotřební výdaje

(Čistá procenta; meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat, DG ECFIN a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje pro výběrové šetření za 1. čtvrtletí 2010 byly odhadnuty s pomocí výsledků za leden a únor 2010.

kteřá není zahrnuta do ukazatele důvěry spotřebitelů a týká se plánovaných významných spotřebních výdajů, vykazuje vyšší korelaci než důvěra spotřebitelů a kterákoliv z jejích složek.<sup>3</sup> Vysoký stupeň podobnosti vývoje mezi meziročním růstem spotřeby, důvěrou spotřebitelů a významnými spotřebními výdaji ukazuje také graf A.

### Poslední vývoj a srovnání s oživením v roce 1993

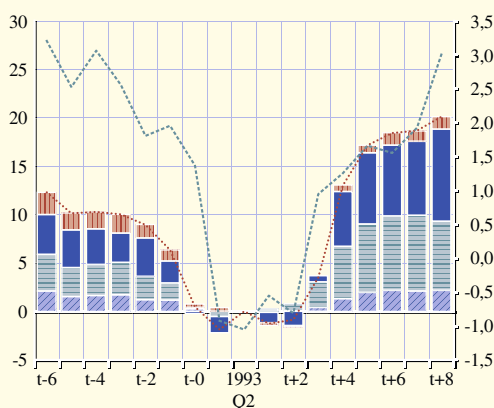
I když byla důvěra spotřebitelů na začátku roku 2010 stále pod svým dlouhodobým průměrem, graf A ukazuje, že důvěra po dlouhodobém poklesu, který započal v první polovině roku 2007, od začátku roku 2009 roste. Růst spotřeby se však nezrychlil ve stejné míře a rozdíl mezi spotřebou a důvěrou byl ve třetím čtvrtletí 2009 neobvykle velký. V tomto ohledu je třeba si připomenout, že vývoj spotřeby byl v poslední době v některých zemích formován zejména fiskálními pobídkami zaměřenými na podporu prodeje osobních automobilů. Zatímco kolem poloviny roku 2009 přispívala tato opatření k růstu spotřeby, na přelomu let 2009 a 2010 jejich ukončování pravděpodobně přispívalo k jejímu snížení. Je možné, že tato dočasná opatření se projevila ve vývoji ukazatele důvěry jen částečně. Nebývalá rychlost a hloubka nedávného poklesu navíc patrně nejen ovlivnila vztah mezi ukazatelem důvěry spotřebitelů a meziročním růstem spotřeby, ale nepochybně také znamenala výzvu pro statistiky při sestavování makroekonomických ukazatelů (např. očištění o sezonní vlivy a o počet pracovních dní). Poslední odhady růstu spotřeby tak pravděpodobně bude třeba v budoucnu revidovat více, než je obvyklé. Graf B ukazuje důvěru spotřebitelů, příspěvky jejích složek a meziroční růst spotřeby v obdobích kolem druhého čtvrtletí 1993 a prvního čtvrtletí 2009, kdy bylo dosaženo nejnižších hodnot.

Graf B Soukromá spotřeba, důvěra spotřebitelů a její složky

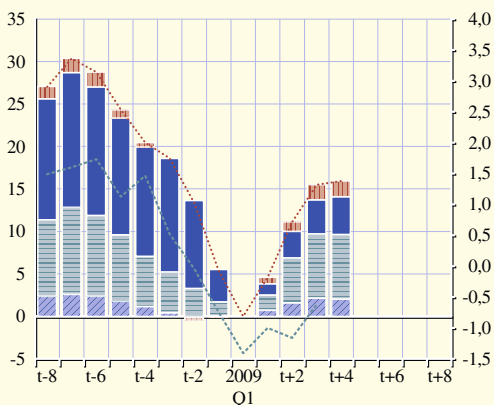
(Čistá procenta; meziroční změny v %)

- nezaměstnanost – záporná korelace (levá osa)
- úspory (levá osa)
- celková ekonomická situace (levá osa)
- finanční pozice domácností (levá osa)
- spotřebitelská důvěra (levá osa)
- soukromá spotřeba (pravá osa)

Minimum ve 2. čtvrtletí 1993



Minimum v 1. čtvrtletí 2009



Zdroje: Eurostat, DG ECFIN a výpočty ECB.

Poznámky: V obdobích, kdy meziroční růst spotřeby dosáhl minimálních hodnot (2. čtvrtletí 1993 a 1. čtvrtletí 2009), byla základna důvěry spotřebitelů změněna na nulu. Dílčí složky důvěry jsou znázorněny jako příspěvky k celkové důvěře. Údaje pro výběrové šetření za 1. čtvrtletí 2010 byly odhadnuty s pomocí výsledků za leden a únor 2010.

3 „Hodláte v příštích 12 měsících vynaložit více, nebo méně peněz na významné spotřební výdaje (nábytek, elektrické a elektronické přístroje, atd.) než v předchozích 12 měsících?“



Implikace posledního zvýšení důvěry spotřebitelů lze také zkoumat ve světle jejího vývoje poté, co růst spotřeby dosáhl dna ve druhém čtvrtletí 1993, kdy meziroční tempo růstu zaznamenalo podobné záporné hodnoty jako v prvním čtvrtletí 2009 (přibližně -1,0 %). V době oživení se důvěra spotřebitelů zvyšovala díky hodnocení nezaměstnanosti a celkové hospodářské situace. Největší vliv na rozhodování domácností ohledně spotřeby tak měly jejich názory na celkový stav ekonomiky, které stály za růstem důvěry, nikoliv názory na jejich osobní situaci. To je poněkud překvapující, neboť se očekává, že názory na osobní situaci jsou lepšími ukazateli bodů obratu a růstu spotřeby. Na druhou stranu je možné, že očekávání ohledně celkového stavu ekonomiky odrážejí cyklický vývoj lépe než očekávání ohledně osobní situace.

Vývoj důvěry spotřebitelů a jejích složek po posledním obratu ve vývoji spotřeby v prvním čtvrtletí 2009 se příliš neliší od situace po dosažení dna ve druhém čtvrtletí 1993. Také v tomto případě vysvětlují růst důvěry názory na celkový stav ekonomiky. Zlepšování hodnocení nezaměstnanosti však až do prvního čtvrtletí 2010 bylo pozvolnější než při předchozím oživení.

V současné době je pravděpodobně příliš brzy na hodnocení, zda nedávný vývoj důvěry spotřebitelů signalizuje skutečný obrat v růstu spotřeby. Pokud se však spotřeba dále nesníží, je pravděpodobné, že se meziroční tempo růstu zvýší v důsledku vlivu srovnávací základny, jakmile se v meziročním tempu růstu přestane projevovat záporné nebo utlumené mezičtvrtletní tempo růstu z roku 2009. Přesto je rychlost a síla oživení spotřeby stále velmi nejistá vzhledem k očekávanému oslabení vlivu fiskálních pobídek pro nákup osobních automobilů, skutečnosti, že důvěra spotřebitelů je stále nižší než dlouhodobý průměr, a slabému výhledu pro trh práce. Růst ukazatele významných spotřebních výdajů byl navíc mírnější než růst celkové důvěry spotřebitelů.

## INVESTICE

Hrubá tvorba fixního kapitálu během posledních tří měsíců roku 2009 mezičtvrtletně poklesla o 0,8 % poté, kdy se v předchozím tříměsíčním období snížila o 0,9 %. Investice klesají již od druhého čtvrtletí roku 2008 kvůli slabé poptávce, nízké podnikatelské důvěře, poklesu zisků, historicky nízkému využití kapacit a přísným úvěrovým standardům. Navzdory dalším poklesům zaznamenaným ve druhé polovině roku 2009 poslední vývoj signalizuje výrazné zlepšení, a to především s ohledem na velmi výrazné poklesy investic zaznamenané během hospodářského poklesu. Například v prvním čtvrtletí roku 2009 investice ve srovnání s předchozím čtvrtletím klesly o 5,4 %, přičemž už v předchozím čtvrtletí byl rovněž zaznamenaný značný pokles.

Celkový vývoj fixních investic lze snadněji pochopit, pokud jsou zvlášť analyzovány dvě hlavní složky hrubé tvorby fixního kapitálu, kterými jsou stavební a nestavební investice. Stavební investice, které zahrnují rezidenční i komerční nemovitosti, představují přibližně polovinu celkových investic a jejich vývoj je do značné míry ovlivňován vývojem na trzích nemovitostí. Stavební investice od druhého čtvrtletí roku 2008 neustále klesají, a to z důvodu nadměrné kapacity v některých zemích, omezeného přístupu k financování a pomalejšího růstu cen rezidenčních a komerčních nemovitostí. Nižší ceny nemovitostí snižují výnosnost rezidenčních investic, což následně brzdí stavební investice. Pokud jde o aktuálnější vývoj, ceny rezidenčních nemovitostí v eurozóně v první polovině roku 2009 klesly, a to z důvodu výrazných korekcí v zemích, které v období do roku 2005 vykazovaly největší nárůst cen rezidenčních nemovitostí. Pokles cen rezidenčních nemovitostí v eurozóně souvisel s nabídkou rozsáhlého

nashromážděného bytového fondu a slabou poptávkou (více podrobností viz box 3 v únorovém vydání Měsíčního bulletinu).

Pokud jde o další vývoj, vydávání stavebních povolení naznačuje, že nedostatek dynamiky na trhu s bydlením bude přetrvávat, poněvadž počet vydaných povolení ve třetím čtvrtletí roku 2009 i nadále prudce klesal. Zdá se tak pravděpodobné, že pokračující korekce na trzích nemovitostí v eurozóně bude v nadcházejících čtvrtletích i nadále omezovat stavební investice. Kromě toho stavební činnost na přelomu roku pravděpodobně značně zbrzdilo nepříznivé počasí v mnoha zemích eurozóny. Tyto skutečnosti se zřejmě projeví v údajích o stavebních investicích za poslední čtvrtletí roku 2009 a za první čtvrtletí roku 2010. Kromě toho navzdory poklesu sazeb z hypotečních úvěrů nebyly podmínky financování obecně příznivé, přičemž nejnovější průzkum bankovních úvěrů naznačuje další zpřísňování úvěrových standardů týkajících se hypoték, i když pomalejším tempem, než naznačovaly předchozí průzkumy.

Nestavební investice (zejména do aktiv určených pro použití při výrobě zboží a služeb) během ekonomického zpomalení rovněž prudce poklesly, neboť slábnoucí poptávka snížila ziskovost a využití kapacit a přísnější úvěrové standardy zvýšily náklady financování a omezily dostupnost zdrojů. Třetí čtvrtletí roku 2009 (struktura investic za poslední čtvrtletí roku 2009 dosud nebyla zveřejněna) však ukázalo, že nestavební investice ve srovnání s předchozím čtvrtletím poklesly pouze o 0,3 %.

Očekává se, že u nestavebních investic sice nastane v nadcházejících čtvrtletích další zlepšení, ale že budou celkově i nadále utlumené z důvodu nízkého využití kapacit a slabých vyhlídek ohledně domácí poptávky a růstu ziskovosti. Přestože se využití kapacit do konce ledna poněkud zlepšilo, zůstalo hluboko pod svým dlouhodobým průměrem. Dalším faktorem, který by mohl ovlivňovat investiční výdaje, jsou náklady na financování a jeho dostupnost. Celkově poklesly reálné náklady externího financování pro nefinanční podniky, zatímco se i nadále snižovalo čisté zpřísňování úvěrových standardů ze strany bank. Nicméně dynamika úvěrů MFI poskytnutých nefinančním podnikům zůstává extrémně nízká (viz kapitola 2).

Během období, kdy je hospodářský pokles zesílen finanční krizí, bývá z historického hlediska oživení investic obzvláště pomalé a postupné.<sup>1</sup> Obecně se očekává, že celkové investice v eurozóně zůstanou v nadcházejících čtvrtletích na nízké úrovni.

### VLÁDNÍ SPOTŘEBA

Na rozdíl od ostatních složek domácí poptávky zůstal růst vládní spotřeby v prvních třech čtvrtletích roku 2009 poměrně dynamický. Nicméně ve čtvrtém čtvrtletí 2009 se vládní spotřeba mezičtvrtletně snížila o 0,1 % v porovnání s nárůstem o 0,8 % ve třetím čtvrtletí. Za relativně silnou dynamikou růstu v první části roku 2009 stojí skutečnost, že některé složky vládních spotřebních výdajů, jako jsou například mzdy ve veřejném sektoru, nebyly přímo zasaženy cyklickým vývojem. Nicméně tato podpora domácí poptávky ze strany vládní spotřeby ve čtvrtém čtvrtletí roku 2009 poklesla a očekává se, že v roce 2010 zůstane na nízké úrovni.

### ZÁSoby

Po výrazně záporných příspěvcích k poklesu HDP eurozóny v první polovině roku 2009 vykázaly zásoby ve třetím čtvrtletí kladný příspěvek k mezičtvrtletnímu růstu HDP, avšak v posledním čtvrtletí roku 2009 k růstu HDP nepřispěly. V první polovině roku 2009 byl cyklickým

1 Viz článek s názvem „The latest euro area recession in a historical context“ v Měsíčním bulletinu z listopadu 2009.

vývojem zásob zesílen hospodářský pokles, neboť v situaci, kdy podniky zaznamenají prudký a potenciálně dlouhodobý propad poptávky, mají tendenci snižovat své zásoby výrazným omezením produkce, poněvadž se snaží zachovat optimální poměr mezi objemem zásob a výší tržeb. Nicméně přizpůsobení objemu zásob směrem dolů obvykle nakonec zpomalí, aby nedošlo k přílišnému propadu uvedeného ukazatele v okamžiku, kdy tržby začnou opět růst.

Po rychlém snížení zásob a oživení ekonomické aktivity tempo snižování zásob ve třetím čtvrtletí roku 2009 zpomalilo a z tohoto důvodu zásoby vykázaly kladný příspěvek k růstu reálného HDP ve výši 0,5 procentního bodu. Avšak podle údajů z národních účtů zůstaly zásoby v posledním čtvrtletí roku 2009 nezměněné a tudíž změna zásob nijak nepřispěla k růstu HDP.

Pokud jde o další vývoj, výběrová šetření i dílčí poznatky naznačují, že úroveň zásob je stále více považována za nízkou, a to jak v oblasti výroby, tak v maloobchodu. V prvním čtvrtletí roku 2010 proto zásoby pravděpodobně zaznamenají další kladný příspěvek k růstu HDP eurozóny. Velikost tohoto příspěvku však zůstává značně nejistá, jelikož závisí na tom, jak rychle dojde k oživení poptávky a jak rychle podniky přehodnotí svá očekávání ohledně budoucího vývoje.

#### **ČISTÝ VÝVOZ**

Oživení světové ekonomiky podpořilo světový obchod a z tohoto důvodu se ve druhé polovině roku 2009 zvýšila i poptávka po zboží a službách eurozóny. Zároveň po oživení ekonomické aktivity v eurozóně, které bylo zaznamenáno především u průmyslové výroby, došlo i k nárůstu dovozů do eurozóny.

Po prudkém propadu ke konci roku 2008 a počátkem roku 2009 a dalším, i když mírnějším poklesu ve druhém čtvrtletí 2009 se ve třetím čtvrtletí 2009 ve srovnání s předchozím čtvrtletím zvýšil vývoz o 2,9 % a dovoz o 2,8 %. Oživení zahraničního obchodu v posledním čtvrtletí roku 2009 zpomalilo, neboť vývoz vzrostl o 1,7 % a dovoz o 0,9 %. Vzhledem k výraznějšímu poklesu tempa růstu dovozu činil v posledním čtvrtletí roku 2009 příspěvek čistého vývozu k růstu HDP eurozóny 0,3 procentního bodu. Nárůst vývozu a dovozu ve druhé polovině roku 2009 byl všeobecný a týkal se všech hlavních kategorií výrobků. Silný nárůst byl zaznamenán především u vývozu a dovozu zboží pro mezispotřebu, což bylo hlavní příčinou předcházejícího poklesu obchodu.

Pokud jde o další vývoj, ukazatele z výběrových šetření signalizují, že ve světové ekonomice dochází k oživení. To pravděpodobně povede k dalšímu zvýšení poptávky po produkci eurozóny, především po zboží pro mezispotřebu a investičních statcích, což by mělo následně podpořit exportně zaměřené podniky v eurozóně. Naopak vzhledem k očekávání, že oživení v eurozóně bude poněkud zpožděno za nárůstem ekonomické aktivity ve světě, by mohl být růst dovozu o něco pomalejší než růst vývozu. Z tohoto důvodu je pravděpodobné, že příspěvek čistého vývozu k růstu HDP eurozóny bude v nadcházejících čtvrtletích kladný, byť pouze mírný.

#### **4.2 PRODUKCE, NABÍDKA A TRH PRÁCE**

Z pohledu přidané hodnoty ekonomická aktivita potvrzuje, že hospodářský růst se neprojevil ve všech sektorech a že ekonomická aktivita vzrostla ve druhé polovině roku 2009, a to především díky průmyslovému sektoru. Sektor služeb ve třetím čtvrtletí stagnoval a v posledním čtvrtletí roku zaznamenal mírný růst, zatímco ve stavebnictví došlo v obou čtvrtletích k dalšímu poklesu. Údaje z výběrových šetření naznačují další mírné zvýšení přidané hodnoty na začátku roku 2010.

Podmínky na trhu práce se ve druhé polovině roku 2009 i nadále zhoršovaly (viz níže část o trhu práce). Zaměstnanost se ve třetím čtvrtletí roku 2009 mezičtvrtletně snížila o 0,5 % a míra nezaměstnanosti v eurozóně na přelomu roku dosáhla 9,9 %.

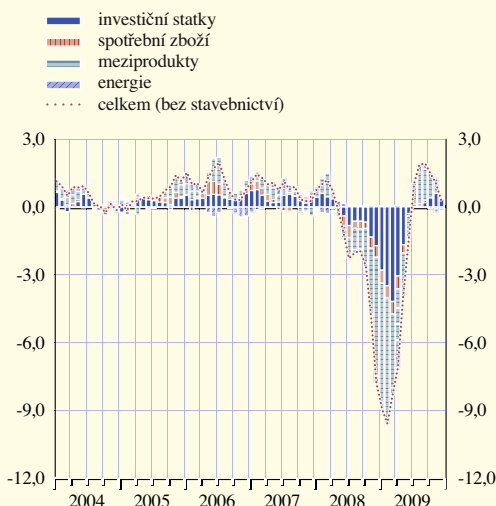
### PRODUKCE V JEDNOTLIVÝCH SEKTORECH

Hlavním faktorem stojícím za růstem celkové přidané hodnoty v eurozóně ve druhé polovině roku 2009 byla průmyslová výroba. Po poklesu v pěti po sobě jdoucích čtvrtletích se přidaná hodnota v sektoru průmyslu (kromě stavebnictví) zvýšila ve třetím čtvrtletí loňského roku o 2,3 % a ve čtvrtém čtvrtletí o 0,3 %.

Nárůst přidané hodnoty v průmyslu odrážel vývoj průmyslové výroby, která se ve třetím čtvrtletí roku 2009 mezičtvrtletně zvýšila o 1,9 % a v posledním čtvrtletí roku o pouhých 0,2 %, což bylo důsledkem značného meziměsíčního poklesu v prosinci 2009 (viz graf 49). Pokud jde o hlavní průmyslová odvětví, výroba se ve druhé polovině roku 2009 zvýšila především v sektoru zboží pro mezispotřebu a sektoru investičních statků, zatímco v sektoru spotřebního zboží zůstala na nízké úrovni. Odlišnosti mezi sektory nejsou v rozporu s ranou fází oživení, jelikož v této fázi obvykle dochází k silnějšímu růstu v sektoru meziproduktů. Vzhledem k nárůstu aktivity se v lednu 2010 zvýšilo využití kapacit v průmyslu na 72,4 %. Tato úroveň však zůstává hluboko pod dlouhodobým průměrem ve výši 81,5 %. Ve výběrovém šetření Evropské komise podniky uvedly, že ve druhé polovině roku 2009 došlo k určitému zmírnění v omezení produkce vzhledem ke slabnoucím vlivům souvisejícím s nedostatečnou poptávkou a finančními faktory, nicméně i tak tato omezení zůstávala stále na zvýšené úrovni. Pokud jde o další vývoj, aktuální údaje ve formě výběrových šetření v podnikatelském sektoru naznačují, že růst v sektoru průmyslu pokračoval i na začátku roku 2010 (viz graf 50). Index produkce v rámci PMI pro sektor zpracovatelského průmyslu eurozóny se v únoru 2010 dále zvýšil na 57, což je o jeden stupeň nad jeho průměrnou hodnotou před začátkem

Graf 49 Příspěvky k růstu průmyslové výroby

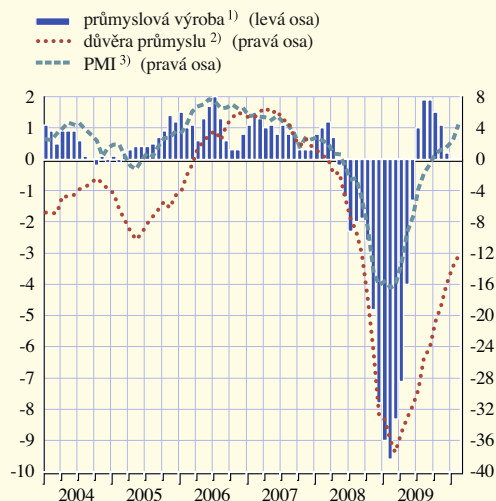
(tempo růstu v %; příspěvky v procentních bodech; měsíční údaje; sezonně očištěné)



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 podnikateli a spotřebiteli, Markit a výpočty ECB.  
Poznámka: Všechny časové řady se týkají zpracovatelského průmyslu.  
1) Změna vůči předcházejícímu 3měsíčnímu období v %.  
2) Procentní odchylka.  
3) Index vedoucích nákupů (PMI); odchylky od hodnoty indexu rovnající se 50.

recese, a naznačuje tak solidní tempo růstu v tomto sektoru. Další růst v tomto sektoru signalizovaly i jiné průzkumy důvěry v průmyslových podnicích a další dílčí poznatky.

Během posledních čtvrtletí se i nadále snižovala aktivita v sektoru stavebnictví. Přidaná hodnota ve stavebnictví se během posledních tří měsíců roku 2009 mezičtvrtletně snížila o 1,1 %, což víceméně odpovídá tempům poklesu zaznamenaným v předchozích třech čtvrtletích, avšak jde o mnohem menší pokles než na konci roku 2008. Byly pozorovány poměrně velké rozdíly v přidané hodnotě ve stavebnictví mezi jednotlivými zeměmi, přičemž k mnohem větším poklesům došlo v zemích, kde podíl tohoto sektoru na HDP před začátkem turbulencí na finančních trzích výrazně rostl. Celkově byl vývoj ve stavebnictví i nadále ovlivňován korekcemi na trhu s bydlením, jak je uvedeno výše. Tuto skutečnost potvrzuje i vývoj ve dvou hlavních subsektorech – pozemním a inženýrském stavitelství – který byl velice odlišný. Zatímco u pozemního stavitelství, které zahrnuje jak rezidenční, tak i komerční nemovitosti, došlo k prudkému propadu aktivity, u inženýrského stavitelství bylo zaznamenáno oživení, přičemž těžilo i ze stimulačních balíčků pro veřejný sektor.

Aktivita v sektoru služeb byla vůči hospodářskému poklesu odolnější než u jiných sektorů, přičemž aktivita ve službách je mnohem méně citlivá na cyklický vývoj než zpracovatelský průmysl a stavebnictví. Po poklesu koncem roku 2008 a počátkem roku 2009 zůstala přidaná hodnota ve službách na nízké úrovni i v posledních čtvrtletích. Poté, kdy ve druhém čtvrtletí loňského roku vykázala malý růst, přidaná hodnota ve službách v následujícím tříměsíčním období stagnovala a ve čtvrtém čtvrtletí roku 2009 se zvýšila o 0,1 %. Dostupné informace o hlavních subsektorech naznačují, že po prudkých propadech ke konci roku 2008 a počátkem roku 2009 se přidaná hodnota zatím víceméně stabilizovala pouze v oblasti obchodu a dopravy, jakož i v oblasti služeb finančního zprostředkování a podnikatelských služeb, tedy subsektorech, které se v rámci sektoru služeb obvykle vyznačují nejvýraznějším cyklickým a kolísavým vývojem. Pokud jde o další vývoj, nedávno publikované údaje z výběrových šetření naznačují, že sektor služeb na začátku roku 2010 roste mírným tempem.

#### TRH PRÁCE

Podmínky na trzích práce v eurozóně se během posledních dvou čtvrtletí roku 2009 dále zhoršily, poněvadž změny zaměstnanosti se často opožďují za vývojem hospodářského cyklu. Během hospodářského poklesu začala zaměstnanost klesat dříve ve stavebnictví než v průmyslu, službách a vládním sektoru. Tento fakt částečně souvisí s nadměrnou kapacitou ve stavebnictví v některých zemích a s tím, že v sektoru stavebnictví jsou pracovníci obvykle zaměstnáni na dobu určitou, což zjednodušuje případné snížení počtu pracovníků. Propouštění následně postihlo i sektor průmyslu, zatímco sektor služeb byl zasažen mnohem méně (viz tabulka 8).

S postupující ekonomickou krizí řada zemí eurozóny zavedla zvláštní programy pracovní doby s cílem zachovat stabilitu zaměstnanosti. Tyto programy omezily pracovní dobu různými prostředky včetně úprav podnikových systémů pružné pracovní doby, plošného omezování přesčasů a zvláštních programů zachování zaměstnanosti, které zavedla řada evropských vlád. Tyto nejruznější programy na omezení pracovní doby pomohly zabránit prudšímu propadu zaměstnanosti a zmírnily průběh procesu přizpůsobování počtu pracovních míst klesající poptávce. Pokud ji posuzujeme v kontextu výrazného propadu ekonomické aktivity, zdá se, že zaměstnanost v eurozóně byla během ekonomického zpomalení poměrně odolná. Velká část tohoto přizpůsobení ve skutečnosti proběhla v důsledku snížení počtu odpracovaných hodin na osobu, nikoli v důsledku velkých nárůstů nezaměstnanosti, i když je nutno uvést, že vývoj na trhu práce byl v jednotlivých ekonomikách eurozóny výrazně odlišný.

Tabulka 8 Vývoj zaměstnanosti

(změny v % proti předchozímu období; sezonně očištěné)

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

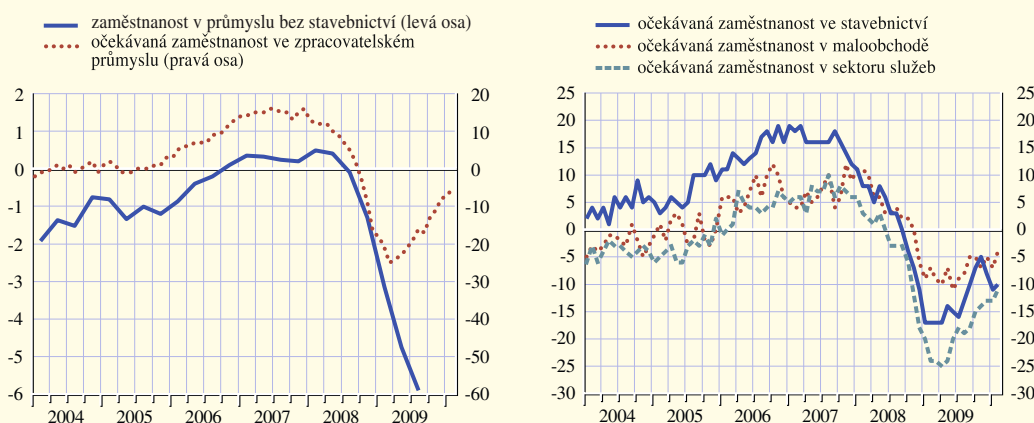
Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

1) Zahrnuje také školství, zdravotnictví a ostatní služby.

Údaje za třetí čtvrtletí roku 2009 potvrdily zpomalení mezičtvrtletního poklesu zaměstnanosti v eurozóně. Zaměstnanost poklesla mezičtvrtletně o 0,5 %, tedy stejně jako ve druhém čtvrtletí, ale méně než na začátku roku (o 0,7 %). Pokud jde o jednotlivé sektory, nejvíce se snížení zaměstnanosti i nadále projevovalo v průmyslu a ve stavebnictví. Přestože mezičtvrtletní snížení zaměstnanosti v průmyslu (bez stavebnictví) o 1,7 % ve třetím čtvrtletí naznačuje jisté zpomalení tempa poklesu ve srovnání s předchozím čtvrtletím, zdá se, že pokles zaměstnanosti ve stavebnictví se ve zmíněném čtvrtletí opět zrychlil navzdory jistým náznakům zlepšení ve druhém čtvrtletí. Naproti tomu se zdá, že zaměstnanost v sektoru služeb si vedla poněkud lépe. Mezičtvrtletně poklesla o pouhých 0,1 %, tedy stejným tempem jako v předchozím čtvrtletí (viz graf 51).

Graf 51 Vývoj zaměstnanosti a očekávaná zaměstnanost

(meziroční změny v %; čistá procenta; sezonně očištěno)

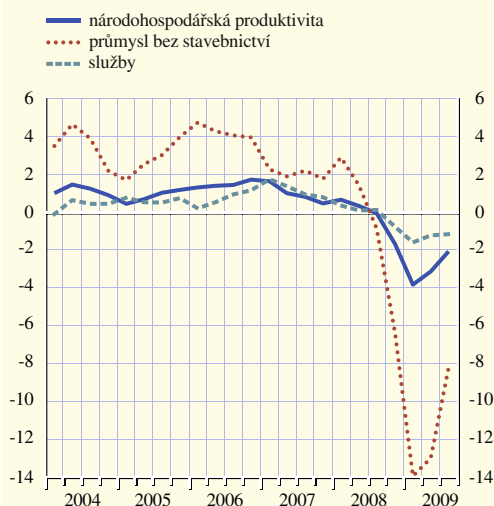


Zdroje: Eurostat a výběrová šetření Evropské komise mezi podniky a spotřebiteli.

Poznámka: Čistá procenta jsou upravena podle průměrné hodnoty.

**Graf 52 Produktivita práce**

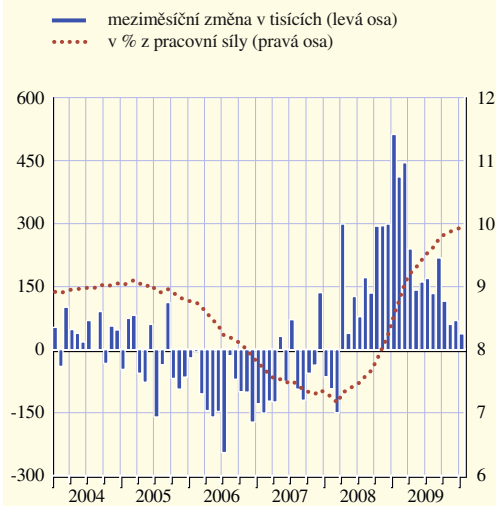
(meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

**Graf 53 Nezaměstnanost**

(měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroj: Eurostat.

Společně s oživením růstu produkce v eurozóně přispělo snižování počtu pracovních míst v posledních čtvrtletích k obratu, pokud jde o pokles produktivity. Ve třetím čtvrtletí roku 2009 sice celková produktivita v eurozóně (měřená produkcí na zaměstnance) klesla v meziročním srovnání o 2,1 %, avšak toto tempo poklesu představuje významné zlepšení ve srovnání s rekordními poklesy zaznamenanými v první polovině roku (viz graf 52). Pokud jde o nejnovější vývoj, aktuální ukazatele z výběrových šetření naznačují, že vývoj produktivity se i ve čtvrtém čtvrtletí zlepšoval.

Nejnovější údaje naznačují dočasné přerušení růstu míry nezaměstnanosti v eurozóně na přelomu roku. Míra nezaměstnanosti v eurozóně zůstala v lednu 2010 na 9,9 %, tedy na stejné úrovni jako v předchozích dvou měsících. Její hodnota za prosinec 2009 byla revidována směrem dolů o 0,1 procentního bodu (viz graf 53). Pokud jde o další vývoj, ukazatele z výběrových šetření se sice odrazily ode dna, avšak stále naznačují, že v nadcházejících měsících se bude nezaměstnanost v eurozóně pravděpodobně i nadále zvyšovat, přestože pomalejším tempem, než bylo zaznamenáno a očekáváno v roce 2009.

#### 4.3 VÝHLED EKONOMICKÉ AKTIVITY

Pokud jde o další vývoj, očekává se, že růst reálného HDP eurozóny zůstane letos nízký, neboť nízká míra využití kapacit pravděpodobně utlumí investice a slabé vyhlídky na trhu práce v eurozóně by měly přispět ke zpomalení růstu spotřeby. Kromě toho bude v různých sektorech pokračovat proces korekce rozvah, a to v eurozóně i mimo ni. Toto hodnocení se také odráží v makroekonomických projekcích pro eurozónu, které byly sestaveny pracovníky ECB v březnu 2010. Podle těchto projekcí se bude růst reálného HDP v roce 2010 pohybovat mezi 0,4 % a 1,2 % a v roce 2011 mezi 0,5 % a 2,5 % (viz box 8). V porovnání s projekcemi sestavenými pracovníky Eurosystemu v prosinci 2009 je rozpětí růstu reálného HDP v roce 2010 o něco užší, zatímco rozpětí pro rok 2011 bylo revidováno mírně vzhůru, což odráží celosvětově výrazně silnější ekonomickou aktivitu.

Rizika ekonomického výhledu jsou v prostředí přetrvávající nejistoty nadále považována za zhruba vyvážená. Na jedné straně může dojít k většímu než očekávanému zlepšení důvěry a jak světová ekonomika, tak i zahraniční obchod se mohou zaznamenat výraznější oživení, než předpokládají projekce. Kromě toho probíhající rozsáhlé makroekonomické stimuly a další hospodářskopolitická opatření mohou mít silnější účinky, než je očekáváno. Na druhé straně přetrvávají obavy ze silnějších nebo delších nepříznivých dopadů plynoucích ze zpětných vazeb mezi reálnou ekonomikou a finančním sektorem, obnoveného růstu cen ropy a jiných komodit, zesilování protekcionistických tlaků a obnovení napětí v některých segmentech finančního trhu, jakož i možné nerovnoměrné korekce globálních nerovnováh.

**Box 8****MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU SESTAVENÉ PRACOVNÍKY ECB**

Na základě údajů dostupných k 19. únoru 2010 sestavili pracovníci ECB projekce makroekonomického vývoje eurozóny<sup>1</sup>. S ohledem na perspektivu hospodářského oživení ve světě by podle těchto projekcí měl růst průměrného ročního reálného HDP postupně posilovat z rozpětí mezi 0,4 a 1,2 % v roce 2010 na úroveň mezi 0,5 a 2,5 % v roce 2011. S posilováním tempa hospodářského oživení by míra inflace měla ve sledovaném období mírně vzrůst z úrovně mezi 0,8 a 1,6 % v roce 2010 a na hodnotu mezi 0,9 a 2,1 % v roce 2011.

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

Metodické předpoklady o úrokových sazbách a cenách energetických i neenergetických komodit vycházejí z tržních očekávání s datem pro uzávěrku údajů 12. února 2010.<sup>2</sup> Předpoklad ohledně krátkodobých úrokových sazeb má čistě technický ráz. Krátkodobé sazby se měří tříměsíční sazbou EURIBOR, přičemž tržní očekávání se odvozují od sazeb futures. Tyto metodické předpoklady ukazují na celkovou průměrnou hodnotu krátkodobých úrokových sazeb 0,9 % v roce 2010 a 1,7 % v roce 2011. Tržní očekávání nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně ukazují na průměrnou hodnotu 4,0 % v roce 2010 a 4,5 % v roce 2011. Základní projekce zohledňuje nedávné další zlepšení podmínek financování a vychází z předpokladu, že se ve sledovaném období rozpětí sazeb bankovních úvěrů a výše uvedených úrokových sazeb stabilizují nebo se mírně zúží. Obdobně by se měly ve sledovaném období postupně uvolňovat podmínky na straně nabídky úvěrů. Pokud jde o komodity, na základě vývoje na trzích s futures během dvoutýdenního období končícího k datu uzávěrky se očekává, že průměrné roční ceny ropy dosáhnou 75,1 USD za barel v roce 2010 a 79,8 USD za barel v roce 2011. Očekává se, že ceny neenergetických komodit v amerických dolarech vzrostou – v roce 2010 o 18,4 % a v roce 2011 o dalších 2,7 %.

- 1 Makroekonomické projekce pracovníků ECB doplňují makroekonomické projekce odborníků Eurosystemu, které sestavují společně pracovníci ECB a národních centrálních bank eurozóny. Zpracovávají se dvakrát za rok a slouží Radě guvernérů jako podklad pro hodnocení hospodářského vývoje a rizik pro cenovou stabilitu. Více informací o použitých metodách a postupech naleznete v publikaci „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“, ECB, June 2001, která je k dispozici na internetových stránkách ECB. K vyjádření nejistoty ohledně projekcí je výsledek pro každou proměnnou uváděn jako rozpětí možných hodnot. Tato rozpětí vycházejí z rozdílů mezi skutečnými hodnotami a jejich projekcemi za několik předchozích let. Šíře rozpětí je stanovena jako dvojnásobek průměrných absolutních hodnot těchto rozdílů. Použitá metodika včetně korekce v případě mimořádných událostí je popsána v publikaci „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“, ECB, December 2009, která je rovněž dostupná na internetových stránkách ECB.
- 2 Předpoklady o cenách ropy a potravin vycházejí z cen futures do konce roku 2010. U ostatních komodit se předpokládá, že ceny budou sledovat ceny futures do posledního čtvrtletí 2010 a dále se budou vyvíjet v souladu s vývojem hospodářské aktivity ve světě.



Očekává se, že dvojstranné směnné kurzy eura zůstanou v daném časovém horizontu beze změny na průměrné úrovni platné během dvoutýdenního období končícího ke dni uzávěrky. To naznačuje, že kurz eura k americkému dolaru se bude po celé sledované období pohybovat na úrovni 1,38 a že efektivní kurz eura v roce 2010 oslabí o 2,6 % a v roce 2011 o dalších 0,2 %.

U fiskální politiky jsou základem projekcí rozpočtové plány jednotlivých států eurozóny, které byly k dispozici k 12. únoru 2010. U těchto plánů se počítá se všemi opatřeními, která již byla schválena národními parlamenty, nebo která byla podrobně rozpracována a u nichž je pravděpodobné, že legislativním procesem úspěšně projdou.

### Předpoklady o mezinárodním prostředí

Celosvětový hospodářský výhled vykazuje od obratu zhruba v polovině roku 2009 výraznější znaky zlepšení. V blízké budoucnosti by mezi faktory oživení měly patřit především dopady měnových a fiskálních stimulů, normalizace obchodu a cyklus vývoje zásob. Ačkoli některé z těchto faktorů mají pouze přechodný vliv, zlepšování podmínek financování by mělo předpokládanému celosvětovému oživení poskytnout trvalejší podporu. Celkově by měl celosvětový hospodářský růst zůstat během celého sledovaného období pod úrovní dřívějších trendů, jelikož zejména vyspělé ekonomiky procházejí pomalým oživením a po krizi vykazují potřebu korigovat rozvahy. Reálný HDP ve světě mimo země eurozóny by měl v roce 2010 podle odhadu růst v průměru tempem 4,2 % a v roce 2011 tempem 4,0 %. V souvislosti s výrazným oživením světového obchodu by růst na vývozních trzích eurozóny měl v roce 2010 posílit na 6,9 % a v roce 2011 na 5,4 %. Toto silnější roční tempo růstu v roce 2010 odráží větší statistický přenos z roku 2009 a zastírá skutečnost, že tempo čtvrtletního růstu celé světové ekonomiky by podle projekcí mělo být v roce 2011 rychlejší než v roce 2010.

### Projekce růstu reálného HDP

Po hluboké recesi vykazovala eurozóna v posledním čtvrtletí 2009 již druhé čtvrtletí po sobě kladný růst reálného HDP. Dostupné údaje naznačují, že toto oživení bylo po posílení světového obchodu taženo vývozem. Toto oživení posílily také přechodné faktory jako soubory fiskálních stimulů a cyklus vývoje zásob. Vzhledem k tomu, že vlivy těchto faktorů časem pomínou, očekává se, že růst HDP v roce 2010 zůstane mírný, i když hospodářskou aktivitu

Tabulka A Makroekonomické projekce pro eurozónu

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

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

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) Údaje o HDP se týkají všech 16 zemí eurozóny

by stále výrazněji měl podporovat vývoz a pomalu oživující domácí poptávka a odrážet tak zpožděné vlivy opatření měnové politiky a výrazné snahy směřující k obnovení funkcí finančního systému. Podle očekávání by oživení mělo být konsolidované v roce 2011. Trend růstu by měl zůstat slabší než před recesí, a to v důsledku potřeby korigovat rozvahy v řadě sektorů a dále skutečnosti, že spotřebu tlumí slabá perspektiva na trhu práce a že opatrnostní úspory zůstávají vysoké. Oživení soukromých investic během sledovaného období by podle projekcí měly být tlumeno vysokou mírou nevyužitých kapacit a perspektivou nízké poptávky. Reálný HDP, který v roce 2009 meziročně oslabil o 4,0 %, by měl v roce 2010 růst mezi 0,4 a 1,2 % a v roce 2011 mezi 0,5 a 2,5 %. I když jsou odhady ročního potenciálního růstu rovněž nižší než před recesí, mezera výstupu by se měla ve sledovaném období zúžit.

### Projekce cen a nákladů

Po dosažení svého minima -0,4 % ve třetím čtvrtletí 2009 se meziroční míra inflace měřené HICP ve čtvrtém čtvrtletí 2009 vrátila do kladných hodnot. Tento vývoj byl důsledkem především silných vlivů srovnávací základy vyplývajících z dřívějšího poklesu cen komodit. Po růstu v lednu 2010 na úroveň 1,0 % by míra inflace měla během následujících měsíců blízko této úrovně zůstat. Následně by měla progresivně růst a odrážet tak očekávané postupné zlepšování hospodářské aktivity, a to v kontextu pokračování mírného růstu potenciálního produktu. Průměrná míra roční inflace by se měla pohybovat v roce 2010 mezi 0,8 a 1,6 % a v roce 2011 mezi 0,9 a 2,1 %. Očekává se, že růst náhrad na zaměstnance zůstane nízký a tlumit by jej mělo pokračující oslabování na trzích práce. Vzhledem k tomu, že zaměstnanost by ještě po určitou dobu měla klesat, výsledný růst produktivity by měl přispívat k výraznému zpomalení růstu jednotkových mzdových nákladů z vysoké úrovně v roce 2009. Tento vývoj by podle projekcí měl umožnit mírný růst ziskových marží a částečné nahrazení ztrát vzniklých v roce 2009. Meziroční tempo změny HICP bez započtení energií by mělo v roce 2010 dále zmírnit a odrážet tak oslabení agregátní poptávky. V roce 2011 by toto tempo mělo mírně oživit.

### Porovnání s projekcemi z prosince 2009

V porovnání s makroekonomickými projekcemi sestavenými odborníky Eurosystemu, které byly zveřejněny v Měsíčním bulletinu v prosinci 2009, zůstalo rozpětí růstu reálného HDP pro rok 2010 uvnitř předchozího rozpětí. Rozpětí pro rok 2011 bylo upraveno mírně směrem nahoru a odráží tak především dynamičtější hospodářskou aktivitu ve světě, která by měla podpořit vývoz z eurozóny a investiční činnost.

Pokud jde o inflaci měřenou HICP, rozpětí pro rok 2010 bylo v porovnání s rozpětím z prosince 2009 upraveno nepatrně směrem dolů, zatímco rozpětí pro rok 2011 bylo v souladu s lepší perspektivou hospodářské aktivity upraveno mírně směrem nahoru.

### Tabulka B Srovnání s projekcemi z prosince 2009

(průměrné procentní změny za rok)

	2009	2010	2011
Reálný HDP – prosinec 2009	-4,1 - -3,9	0,1 - 1,5	0,2 - 2,2
Reálný HDP – březen 2010	-4,0	0,4 - 1,2	0,5 - 2,5
HICP – prosinec 2009	0,3 - 0,3	0,9 - 1,7	0,8 - 2,0
HICP – březen 2010	0,3	0,8 - 1,6	0,9 - 2,1

## 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 nespécifikované) 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 měl reálný HDP eurozóny pohybovat v roce 2010 v rozpětí mezi 0,7 % a 1,3 % a v roce 2011 mezi 1,5 a 1,7 %. Pokud jde o inflaci, dostupné prognózy předpokládají v roce 2010 průměrnou roční míru inflace měřenou HICP mezi 0,8 a 1,3 % a v roce 2011 mezi 0,7 a 1,5 %. U růstu HDP a inflace měřené HICP spadají prognózy dalších institucí celkově do rozpětí obsažených v projekcích 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	listopad 2009	0,9	1,7	0,9	0,7
MMF	leden 2010	1,0	1,6	0,8	0,8
Consensus Economics Forecasts	únor 2010	1,3	1,5	1,2	1,5
Survey of Professional Forecasters	únor 2010	1,2	1,6	1,3	1,5
Evropská komise	únor 2010	0,7	1,5	1,1	1,5
Projekce pracovníků ECB	březen 2010	0,4 - 1,2	0,5 - 2,5	0,8 - 1,6	0,9 - 2,1

Zdroje: European Commission Interim Forecast, February 2010, pro údaje za rok 2010 a European Economic Forecast – autumn 2009 pro údaje za rok 2011; IMF World Economic Outlook, October 2009, pro inflaci a World Economic Outlook Update, January 2010, pro růst HDP; OECD preliminary Economic Outlook, November 2009, 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 dní očištěna nejsou. U ostatních prognóz se neuvádí, která z těchto metodik byla při vykazování údajů použita.

## 5 FISKÁLNÍ VÝVOJ

Rok 2009 byl poznamenán výrazným zhoršením rozpočtových sald v eurozóně. Podle aktualizovaných programů stability předložených většinou zemí eurozóny od prosince 2009 do února 2010 se očekává, že se bude poměr schodku veřejných financí k HDP v eurozóně v roce 2010 nadále zvyšovat. Přestože některé ze zemí oznámily na rok 2010 nápravná opatření, mnoho jiných hodlá zahájit proces fiskální konsolidace až v roce 2011. Aby byla i nadále zajištěna důvěra ve fiskální udržitelnost a zabránilo se negativním vedlejším dopadům na další členské státy a HMU jako celek, je nezbytné, aby země eurozóny zcela splnily své závazky v rámci postupu při nadměrném schodku. Zejména bude potřeba, aby konsolidační opatření mnoha zemí byla ambiciózní a podpořena důvěryhodnými a přesně specifikovanými strukturálními opatřeními s výraznou orientací na reformy výdajů. Co se týče Řecka, Rada ECOFIN dne 16. února 2010 stanovila rok 2012 jako nový termín pro nápravu nadměrného schodku této země a požádala Řecko, aby navrhlo a zavedlo rozsáhlý soubor strukturálních opatření a pravidelně o něm podávalo zprávy.

### FISKÁLNÍ VÝVOJ V ROCE 2009

V roce 2009 ve většině zemí eurozóny došlo k výraznému zhoršení fiskální pozice. Podle aktualizovaných programů stability předložených většinou zemí eurozóny od prosince 2009 do února 2010 (viz tabulka 9) se schodek veřejných financí v eurozóně více než ztrojnásobil a zvýšil se ze 2,0 % HDP v roce 2008 na 6,2 % HDP v roce 2009. Jedná se o nejdramatičtější zhoršení rozpočtu od počátku HMU. Zároveň se zvýšil dluh vládního sektoru v eurozóně ze 69,4 % HDP v roce 2008 na 78,7 % HDP v roce 2009. Při porovnání schodků za rok 2009 a cílů stanovených v aktualizovaných programech stability vydaných na přelomu let 2008–2009 se ukazuje, že v saldu rozpočtu vládních institucí eurozóny došlo k výpadku ve výši 2,8 procentního bodu HDP. Jedná se o dosud největší revizi v historii programů stability.

Při bližším pohledu na vývoj v jednotlivých zemích se ukazuje, že tři země eurozóny – Řecko, Irsko a Španělsko – vykázaly v roce 2009 dvoucifernou výši schodku v poměru k HDP. Druhá skupina zemí – Portugalsko, Francie, Slovensko, Belgie, Kypr, Slovinsko a Itálie – měla vysoký schodek v rozmezí 5 % – 9,5 % HDP. Čtyři další země, konkrétně Nizozemsko, Malta, Rakousko a Německo, měly schodek v rozmezí 3 % – 4,9 % HDP. Pouze ve Finsku a Lucembursku zůstaly rozpočtové schodky pod hodnotou 3 % HDP. Celkově tedy 14 ze 16 zemí eurozóny vykázalo v roce 2009 schodek nad referenční hodnotou 3 % HDP. S výjimkou Kypru se na všechny tyto země v současné době vztahuje postup při nadměrném schodku (viz tabulka 10).

Tento nepříznivý fiskální vývoj lze přičíst především pěti faktorům. Zaprvé, finanční krize a hospodářský útlum prostřednictvím působení automatických stabilizátorů způsobily pokles daňových příjmů a zvýšení sociálních dávek (jako je podpora v nezaměstnanosti). Zadruhé, vedle automatických stabilizátorů měly na příjmy nepříznivý vliv faktory (jako jsou klesající ceny aktiv), které se neodrazily ve vývoji klíčových makroekonomických agregátů a způsobily výpadky příjmů. Zatřetí, zatímco tempo růstu hospodářství eurozóny se snížilo, růst strukturálních výdajů si své tempo zachoval. Začtvrté, poté, co byl Evropskou radou přijat v prosinci 2008 Plán na oživení evropského hospodářství, zavedla většina vlád eurozóny významná fiskální stimulační opatření. Zapáté, několik zemí přijalo dalekosáhlá opatření ke stabilizaci svých finančních sektorů, což mělo v roce 2009 vliv na vládní dluh nebo vyústilo ve značné podmíněné závazky. Tyto závazky představují riziko vyššího schodku a dluhu v budoucnosti (viz také článek nazvaný „The impact of government support to the banking sector on euro area public finances“ v Měsíčním bulletinu z července 2009).

**Tabulka 9 Aktualizované programy stability zemí eurozóny**

	Růst reálného HDP (v %)					Rozpočtové saldo (v % HDP)					Dluh (v % HDP)				
	2008	2009	2010	2011	2012	2008	2009	2010	2011	2012	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Belgie</b>															
Aktualizace duben 2009	1,1	-1,9	0,6	2,3	2,3	-1,2	-3,4	-4,0	-3,4	-2,6	89,6	93,0	95,0	94,9	93,9
Aktualizace leden 2010	1,0	-3,1	1,1	1,7	2,2	-1,2	-5,9	-4,8	-4,1	-3,0	89,8	97,9	100,6	101,4	100,6
<b>Německo</b>															
Aktualizace leden 2009	1,3	-2,3	1,3	1,3	1,3	-0,1	-3,0	-4,0	-3,0	-2,5	65,5	68,5	70,5	71,5	72,5
Aktualizace únor 2010	1,3	-5,0	1,4	2,0	2,0	0,0	-3,2	-5,5	-4,5	-3,5	65,9	72,5	76,5	79,5	81,0
<b>Irsko</b>															
Aktualizace leden 2009	-1,4	-4,0	-0,9	2,3	3,4	-6,3	-9,5	-9,0	-6,4	-4,8	40,6	52,7	62,3	65,7	66,2
Aktualizace prosinec 2009	-3,0	-7,5	-1,3	3,3	4,5	-7,2	-11,7	-11,6	-10,0	-7,2	44,1	64,5	77,9	82,9	83,9
<b>Řecko</b>															
Aktualizace prosinec 2008	3,0	1,1	1,6	2,3		-3,7	-3,7	-3,2	-2,6		94,6	96,3	96,1	94,7	
Aktualizace leden 2010	2,0	-1,2	-0,3	1,5	1,9	-7,7	-12,7	-8,7	-5,6	-2,8	99,2	113,4	120,4	120,6	117,7
<b>Španělsko</b>															
Aktualizace leden 2009	1,2	-1,6	1,2	2,6		-3,4	-5,8	-4,8	-3,9		39,5	47,3	51,6	53,7	
Aktualizace únor 2010	0,9	-3,6	-0,3	1,8	2,9	-4,1	-11,4	-9,8	-7,5	-5,3	39,7	55,2	65,9	71,9	74,3
<b>Francie</b>															
Aktualizace prosinec 2008	1,0	0,2	2,0	2,5	2,5	-2,9	-3,9	-2,7	-1,9	-1,1	66,7	69,1	69,4	68,5	66,8
Aktualizace únor 2010	0,4	-2,3	1,4	2,5	2,5	-3,4	-7,9	-8,2	-6,0	-4,6	67,4	77,4	83,2	86,1	87,1
<b>Itálie</b>															
Aktualizace únor 2009	-0,6	-2,0	0,3	1,0		-2,6	-3,7	-3,3	-2,9		105,9	110,5	112,0	111,6	
Aktualizace leden 2010	-1,0	-4,8	1,1	2,0	2,0	-2,7	-5,3	-5,0	-3,9	-2,7	105,8	115,1	116,9	116,5	114,6
<b>Kypr</b>															
Aktualizace únor 2009	3,8	2,1	2,4	3,0	3,2	1,0	-0,8	-1,4	-1,9	-2,2	49,3	46,8	45,4	44,2	44,2
<b>Lucembursko</b>															
Aktualizace leden 2009	1,0	-0,9	1,4			2,0	-0,6	-1,5			14,4	14,9	17,0		
Aktualizace únor 2010	0,0	-3,9	2,5	3,0	2,7	2,5	-1,1	-3,9	-5,0	-4,6	13,5	14,9	18,3	23,9	29,3
<b>Malta</b>															
Aktualizace prosinec 2008	2,8	2,2	2,5	2,8		-3,3	-1,5	-0,3	1,2		62,8	61,9	59,8	56,3	
Aktualizace únor 2010	2,1	-2,0	1,1	2,3	2,9	-4,7	-3,8	-3,9	-2,9	-2,8	63,6	66,8	68,6	68,0	67,3
<b>Nizozemsko</b>															
Aktualizace listopad 2008	2,3	1,3	2,0	2,0		1,2	1,2	0,8	1,1		42,1	39,6	38,0	36,2	
Aktualizace leden 2010	2,0	-4,0	1,5	2,0	2,0	0,7	-4,9	-6,1	-5,0	-4,5	58,2	62,3	67,2	69,6	72,5
<b>Rakousko</b>															
Aktualizace duben 2009	1,8	-2,2	0,5	1,5	2,0	-0,4	-3,5	-4,7	-4,7	-4,7	62,5	68,5	73,0	75,7	77,7
Aktualizace leden 2010	2,0	-3,4	1,5	1,5	1,9	-0,4	-3,5	-4,7	-4,0	-3,3	62,6	66,5	70,2	72,6	73,8
<b>Portugalsko</b>															
Aktualizace leden 2009	0,3	-0,8	0,5	1,3		-2,2	-3,9	-2,9	-2,3		65,9	69,7	70,5	70,0	
<b>Slovinsko</b>															
Aktualizace duben 2009	3,5	-4,0	1,0	2,7		-0,9	-5,1	-3,9	-3,4		22,8	30,5	34,1	36,3	
Aktualizace leden 2010	3,5	-7,3	0,9	2,5	3,7	-1,8	-5,7	-5,7	-4,2	-3,1	22,5	34,4	39,6	42,0	42,7
<b>Slovensko</b>															
Aktualizace duben 2009	6,4	2,4	3,6	4,5	5,1	-2,2	-3,0	-2,9	-2,2	-1,7	27,6	31,4	32,7	32,7	
Aktualizace leden 2010	6,4	-5,7	1,9	4,1	5,4	-2,3	-6,3	-5,5	-4,2	-3,0	27,7	37,1	40,8	42,5	42,2
<b>Finsko</b>															
Aktualizace prosinec 2008	2,6	0,6	1,8	2,4	2,2	4,4	2,1	1,1	1,0	0,9	32,4	33,0	33,7	34,1	34,6
Aktualizace leden 2010	1,0	-7,6	0,7	2,4	3,5	4,4	-2,2	-3,6	-3,0	-2,3	34,2	41,8	48,3	52,2	54,4
<b>eurozóna</b>															
Aktualizace 2008–2009	1,0	-1,2	1,2	1,8		-1,6	-3,4	-3,3	-2,6		67,8	71,5	73,2	73,8	
Aktualizace 2009–2010	0,7	-4,0	1,0	2,1	2,3	-2,0	-6,2	-6,6	-5,2	-3,9	69,4	78,7	83,9	86,5	87,3

Zdroje: aktualizované programy stability za období 2008–2009 a 2009–2010, výpočty ECB.

Poznámky: Souhrn za eurozónu je vypočten jako vážený průměr za všechny země eurozóny kromě aktualizací pro Kypr a Portugalsko za období 2009–2010, které ještě nejsou k dispozici. V případě aktualizace za období 2009–2010 pro Irsko byl růst reálného HDP a dluh za rok 2008 převzat z prognózy Evropské komise z podzimu 2009.

Tabulka 10 Přehled probíhajících postupů při nadměrném schodku v zemích eurozóny

(v % HDP)	Rozpočtové saldo v roce 2009	Začátek procesu konsolidace	Termín pro nápravu	Doporučené průměrné roční tempo strukturální konsolidace
Belgie	-5,9	2010	2012	3/4
Německo	-3,4	2011	2013	≥ 0,5
Irsko	-12,5	2010	2014	2
Řecko	-12,7	2010	2012	≥ 3 1/2 v r. 2010–11, ≥ 2 1/2 v r. 2012
Španělsko	-11,2	2010	2013	> 1,5
Francie	-8,3	2010	2013	> 1
Itálie	-5,3	2010	2012	≥ 0,5
Malta	-4,5	2010	2011	3/4
Nizozemsko	-4,7	2011	2013	3/4
Rakousko	-4,3	2011	2013	3/4
Portugalsko	-8,0	2010	2013	1 1/4
Slovinsko	-6,3	2010	2013	3/4
Slovensko	-6,3	2010	2013	1

Zdroje: ekonomická prognóza Evropské komise z podzimu 2009 a doporučení Rady ECOFIN z prosince 2009 a února 2010.

### IMPLEMENTACE PAKTU STABILITY A RŮSTU

Dne 16. února 2010 Rada ECOFIN přijala rozhodnutí týkající se dvou zemí eurozóny, Malty a Řecka. Ohledně Malty Rada vydala doporučení podle čl. 126 odst. 7 Smlouvy o fungování Evropské unie (dále jen „Smlouva“) a prodloužila termín pro nápravu nadměrného schodku zemí z roku 2010 na rok 2011 a stanovila termín pro přijetí nápravných opatření na 16. srpna 2010.

Ohledně Řecka Rada ECOFIN vydala stanovisko k aktualizovanému programu stability Řecka, který předpokládá snížení schodku veřejných financí z 12,7 % HDP v roce 2009 na 8,7 % HDP v roce 2010 a pak pod hodnotu 3 % HDP v roce 2012. Podle tohoto programu dojde v roce 2011 víceméně ke stabilizaci dluhu vládního sektoru. Stanovisko Rady naznačilo, že je program dostatečně ambiciózní a koncentruje konsolidaci do let 2010 a 2011, kdy má dojít ke snížení celkového schodku o 4,0 procentní body, resp. o 3,4 procentního bodu HDP. Ale i když program obsahuje konkrétní nápravná opatření pro rok 2010, nezahrnuje podrobná opatření pro konsolidaci v letech 2011–13.

Rada ECOFIN také vydala podle čl. 121 odst. 4 Smlouvy doporučení pro Řecko odkazující na hlavní směry hospodářské politiky a přijala rozhodnutí, aby bylo toto doporučení zveřejněno.<sup>1</sup> Dále přijala rozhodnutí podle čl. 126 odst. 9 Smlouvy, kterým Řecko upozorňuje, aby přijalo opatření k nápravě nadměrného schodku. Doporučení stanovuje seznam klíčových strukturálních a fiskálních opatření, která by mělo Řecko přijmout. Požaduje se, aby co nejdříve v roce 2010 navrhlo a realizovalo výrazný a komplexní balíček strukturálních reforem. Měl by zahrnovat reformu mezd ve veřejném sektoru a reformu penzijních systémů a systémů zdravotní péče, jakož i opatření ke zlepšení efektivity veřejné správy, podnikatelského prostředí a fungování trhu zboží a k podpoře produktivity a růstu zaměstnanosti. Souběžně s tím Rada ECOFIN stanovila rok 2012 jako termín pro nápravu nadměrného schodku Řecka a uvedla, že plán reforem k nápravě nadměrného schodku by měl zahrnovat roční snížení strukturálního schodku ve výši nejméně 3,5 procentního bodu HDP v letech 2010 i 2011 a nejméně 2,5 procentního bodu HDP v roce 2012. Rozhodnutí navíc stanovilo podrobný harmonogram přijímání opatření v období let 2010–12. Řecko bylo také vyzváno, aby Radě a Evropské komisi do

1 Viz „Council Recommendation with a view to ending the inconsistency with the broad guidelines of the economic policies in Greece and removing the risk of jeopardising the proper functioning of the economic and monetary union“ (6145/10, 16. února 2010).

16. března 2010 předložilo zprávu s podrobným vysvětlením opatření a časovým rozvrhem pro dosažení rozpočtových cílů na rok 2010. Řecko je také povinno podávat pravidelně a veřejně zprávy o přijatých opatřeních, počínaje zprávami k 16. březnu 2010 a 15. květnu 2010 a poté čtvrtletně. Tyto požadavky, jakož i podrobné monitorování pokroku Řecka, odrážejí zvláště závažnou fiskální nerovnováhu, které Řecko čelí, a riziko přenosu negativního dopadu na další země eurozóny a HMU jako celek. V této souvislosti bylo v prohlášení Evropské rady z 11. února 2010 uvedeno, že členské státy eurozóny podniknou v případě potřeby rozhodné a koordinované kroky k zajištění finanční stability v eurozóně jako celku.

Dne 3. března 2010 řecká vláda oznámila dodatečná stálá fiskální konsolidační opatření, aby tak v roce 2010 dosáhla nezbytného výrazného pokroku v oblasti fiskální konsolidace. Důležité je, že tato opatření obsahují snížení veřejných výdajů a úpravy mezd ve veřejném sektoru.

#### **FISKÁLNÍ PLÁNY NA ROK 2010 A NA DALŠÍ ROKY**

Podle aktualizovaných programů stability, které byly dosud předloženy, má schodek veřejných financí v eurozóně dosáhnout v roce 2010 svého maxima ve výši 6,6 % HDP, což je hodnota, která nemá od začátku třetí etapy HMU obdoby. Při předpokladu, že reálný růst HDP bude v rozmezí 2 % – 2,5 %, by se měl schodek snížit v roce 2011 na 5,2 % HDP a v roce 2012 na 3,9 % HDP. Většina zemí eurozóny, na které se v současné době vztahuje postup při nadměrném schodku, hodlá snížit svůj schodek pod referenční hodnotu 3 % HDP v dohodnutém termínu. Poměr vládního dluhu k HDP v eurozóně se podle očekávání dále zvýší na 83,9 % v roce 2010, 86,5 % v roce 2011 a 87,3 % v roce 2012, přičemž zadlužení dosáhne úrovně, která nebyla v několika zemích eurozóny zaznamenána po desetiletí.

Co se týče aktualizací pro roky 2009–10, byly programy stability obecně předloženy později než obvykle, v lednu nebo únoru 2010 místo v listopadu nebo prosinci 2009. K tomuto došlo pod podmínkou, že pozdější termín předložení zemím umožní vzít v úvahu závěry Rady ECOFIN z října 2009 ohledně fiskální výstupní strategie a její rozhodnutí z prosince 2009 ohledně postupu při nadměrném schodku (viz tabulka 9 a 10). Obecné posouzení programů stability v současné době naznačuje, že v mnoha případech nebyla této výzvě k zahrnutí podrobností fiskálních výstupních a konsolidačních strategií věnována pozornost.

Je třeba, aby v každé zemi došlo během nápravného období ke snížení strukturálního schodku v rozsahu stanoveném doporučením podle postupu při nadměrném schodku, a jakýkoli výpadek strukturální konsolidace v letech 2010–11 bude třeba vykompenzovat výraznějšími fiskálními úpravami v dalších letech. Ale vzhledem k nedostatku jasně stanovených opatření na tyto roky zde v tomto ohledu existuje v současnosti významné riziko.

Aktualizace německého programu stability na rok 2010 předpokládá zvýšení schodku země z 3,2 % HDP v roce 2009 na 5,5 % HDP v roce 2010, v němž se mimo jiné odrážejí fiskální opatření zaměřená na podporu růstu. V souladu s požadavky postupu při nadměrném schodku se schodek poté v roce 2013 postupně sníží na 3 % HDP. Předpokládaná fiskální strategie nebyla dosud podpořena konkrétními opatřeními. Německá vláda hodlá v této souvislosti oznámit podrobnou konsolidační strategii do léta 2010. Předpokládá se, že poměr hrubého dluhu k HDP se zvýší ze 72,5 % v roce 2009 na 82 % v roce 2013.

Aktualizace francouzského programu stability předpokládá další nárůst schodku ze 7,9 % HDP v roce 2009 na 8,2 % HDP v roce 2010. Očekává se, že od roku 2011 se schodek každý rok sníží, což povede v roce 2013 k nápravě nadměrného schodku Francie v souladu s požadavkem postupu při nadměrném schodku. Poměr dluhu k HDP by se měl v období let 2010–12 zvýšit a poté v roce 2013 mírně poklesnout na hodnotu 86,6 %. Podle tohoto programu se začátek procesu strukturální konsolidace předpokládá v roce 2011 a měl by vycházet především z omezení výdajů. Kvůli usnadnění těchto konsolidačních plánů francouzská vláda projednává implementaci fiskálního pravidla.

Aktualizace italského programu stability pro rok 2010 předpokládá mírné snížení schodku z 5,3 % HDP v roce 2009 na 5,0 % HDP v roce 2010. Poté se navrhuje další snížení schodku na hodnotu pod 3 % HDP v roce 2012 v souladu s požadavky postupu při nadměrném schodku. Očekává se, že se poměr dluhu k HDP zvýší ze 115,1 % v roce 2009 na 116,9 % v roce 2010 a poté se v roce 2012 sníží na 114,6 %. Podle italské vlády je tato konsolidační strategie podpořena tříletým fiskálním plánem, který byl schválen parlamentem v roce 2008 a který je založen především na omezení výdajů (v celkové výši přibližně 1,5 % HDP v období let 2009–11).

Aktualizace irského programu stability obsahuje projekce do roku 2014, což je termín stanovený Radou ECOFIN pro snížení schodku země pod hodnotu 3 % HDP. Podle tohoto programu se schodek sníží z 11,7 % HDP v roce 2009 na 2,9 % HDP v roce 2014, přičemž průměrné snížení strukturálního schodku bude od roku 2011 činit ročně 2 procentní body HDP. V roce 2010 se stanovená opatření zaměřují na výdaje a celkové snížení činí 2,5 % HDP. V roce 2011 a dalších letech se vláda zavázala k dalším ambiciózním strukturálním konsolidačním cílům. Opatření k dosažení těchto cílů je ale třeba ještě specifikovat.

Aktualizace španělského programu stability předpokládá nápravu nadměrného schodku země do roku 2013 v souladu s doporučením postupu při nadměrném schodku. Průměrný roční strukturální konsolidační cíl činí 1,8 procentního bodu HDP, což odpovídá doporučení postupu při nadměrném schodku, aby byla přijata opatření přesahující 1,5 procentního bodu. Především v období let 2011–13 to ale zatím není zcela podpořeno konkrétními opatřeními.

#### FISKÁLNĚPOLITICKÉ ÚVAHY

Dramatický nárůst fiskálních nerovnováh v zemích eurozóny ohrožuje udržitelnost veřejných financí a z několika důvodů vyvolává obavy. Zaprvé, rostoucí rozpočtové schodky a vládní dluh mohou zvýšit inflační očekávání a znamenat další zátěž pro měnovou politiku ECB pro eurozónu. Zadruhé, velká potřeba vládního (re)financování může zvýšit (reálné) střednědobé a dlouhodobější úrokové sazby, což by se také mohlo přelít do dalších zemí eurozóny a vytlačit soukromou poptávku ve fázi oživení. Zatřetí, rostoucí vládní dluh a vyšší výnosy státních dluhopisů znamenají vyšší úrokové výdaje. To se musí pokrýt buď vyššími daněmi, které ohrožují potenciální růst, nebo uvalením omezení na další vládní výdaje, včetně těch, které podporují dlouhodobější růst (např. výdaje na infrastrukturu nebo vzdělávání). Tato omezení budou ještě přísnější při nepřítomnosti reforem týkajících se rostoucích rozpočtových nákladů v souvislosti se stárnutím populace. Začtvrté, velká fiskální nerovnováha může podnítit akumulaci dalších makroekonomických nerovnováh, jako je schodek na běžném účtu, v důsledku kterých jsou země citlivější na negativní šoky. Velké rozpočtové schodky a dluh navíc výrazně omezují schopnost fiskální politiky čelit těmto šokům.



K udržení důvěry a zabránění negativním vedlejším dopadům na další země eurozóny a HMU jako celek je nezbytné, aby členské státy splnily své závazky podle postupu při nadměrném schodku. Zejména v případech, kdy je třeba, aby byla konsolidace zahájena v roce 2010, by rozpočtové plány měly obsahovat efektivní konsolidační opatření. Obecněji, jak je uvedeno v doporučení Rady ECOFIN v rámci postupu při nadměrném schodku, konsolidační opatření mnoha zemí budou muset výrazně překročit minimální roční snížení strukturálního schodku ve výši 0,5 % HDP uvedené v Paktu stability a růstu. Scénáře pro vládní dluh eurozóny uvedené v boxu 9 zdůrazňují důležitost rychlé a ambiciózní konsolidace.

Vzhledem k prudkému nárůstu výdajů a již vysokému daňovému zatížení bude nutné, aby se důvěryhodné konsolidační strategie zaměřily především na reformy výdajů. To zvýší pravděpodobnost úspěšného snížení schodku, vytvoří prostor pro řešení předpokládaných výdajových tlaků vyplývajících ze stárnutí populace a časem pomůže snížit daňové zatížení a podpořit potenciální růst. Úspěch fiskálních opatření bude také zásadním způsobem záviset na vhodných národních rozpočtových pravidlech, institucích a transparentním rozpočtovém procesu, jakož i na spolehlivé a úplné vládní finanční statistice.

#### Box 9

#### VÝZVY PRO FISKÁLNÍ UDRŽITELNOST V EUROZÓNĚ

Tento box představuje tři scénáře možného vývoje poměru dluhu veřejného sektoru k HDP v eurozóně do roku 2030. Cílem je poskytnout hrubý odhad výše fiskální konsolidace, které je třeba dosáhnout v eurozóně, aby se veřejné finance vrátily na cestu udržitelného vývoje. Scénáře se zaměřují na agregáty za celou eurozónu, a tudíž abstrahují od stávající různorodosti jednotlivých zemích eurozóny. Tu je ale třeba brát plně v úvahu při navrhování výstupních strategií vedoucích k ukončení fiskálních opatření souvisejících s krizí a při diskuzích o vhodném načasování, tempu a struktuře fiskální konsolidace na úrovni jednotlivých zemí.

Makroekonomické předpoklady těchto tří scénářů jsou následující: tempo růstu reálného HDP vychází z vývoje tempa reálného potenciálního růstu eurozóny podle projekcí Evropské komise a Výboru pro hospodářskou politiku.<sup>1</sup> Podle tohoto zdroje reálný potenciální růst se postupně sníží z (poměrně vysoké) hodnoty 2,2 % v roce 2011 na 1,5 % v roce 2030. Růst deflátoru HDP se předpokládá konstantní ve výši 1,9 % po celé období zachycené ve scénářích. Nominální implicitní úroková sazba vládního dluhu se předpokládá konstantní ve výši 4,3 %, což je hodnota vykázaná v roce 2008 (jelikož hodnoty za období let 2009–10 by mohly být zkresleny finanční krizí).

Všechny tři scénáře používají jako svůj výchozí bod prognózu Evropské komise z podzimu 2009<sup>2</sup> týkající se dluhu veřejného sektoru v eurozóně (84 % HDP). Výchozí hodnota primárního salda v roce 2010 na základě stejného zdroje je -3,7 % HDP. Vzhledem k těmto makroekonomickým předpokladům a nepříznivé fiskální výchozí pozici se poměr dluhu k HDP dále zvýší, pokud nebude vytvořen dostatečně vysoký primární přebytek (tj. celkové rozpočtové saldo minus úrokové platby), aby se zadluženost stabilizovala a začala se snižovat.

1 Viz „2009 Ageing Report: Economic and Budgetary Projections for the EU-27 Member States (2008–2060)“, *European Economy*, No 2, Evropská komise a Výbor pro hospodářskou politiku, 2009.

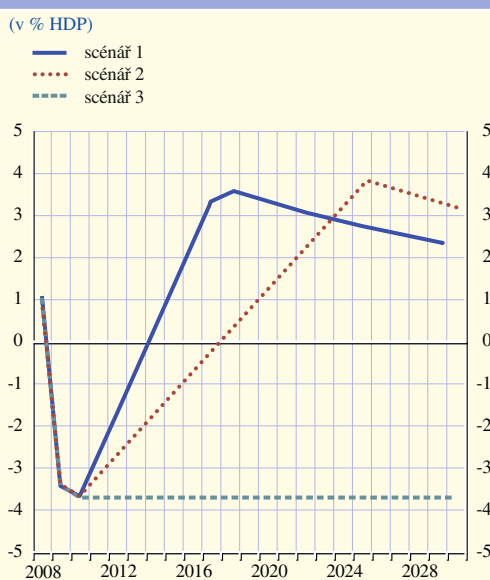
2 Viz „European Economic Forecast Autumn 2009“, *European Economy*, No 10, Evropská komise, 2009.

Fiskální vývoj v roce 2011 je určen třemi alternativními scénáři uvedenými v grafu A. Scénář 1 předpokládá poměrně rychlý proces fiskální konsolidace, kdy se primární saldo bude zlepšovat o 1,0 procentní bod HDP ročně, dokud nebude dosaženo celkově vyrovnaného rozpočtu (v roce 2018). Poté se očekává, že přebytek primárního salda mírně poklesne, aby rozpočet zůstal vyrovnaný až do konce simulačního období (tj. 2030). Scénář 2 předpokládá méně ambiciózní vývoj konsolidace, kdy se primární saldo bude zlepšovat pouze o 0,5 procentního bodu HDP ročně, dokud nebude dosaženo celkově vyrovnaného rozpočtu (v roce 2025). Poté se očekává, že přebytky primárního salda slučitelné s vyrovnaným rozpočtem se budou udržovat nezměněné až do roku 2030. Scénář 3 předpokládá, že nedojde k žádným konsolidačním opatřením. Primární saldo zůstane po celé simulované období na úrovni -3,7 % HDP, tj. beze změny na úrovni prognózy na rok 2010.

Výsledky těchto scénářů pro dluh eurozóny jsou uvedeny v grafu B. Poměr veřejného dluhu k HDP dosahuje ve scénáři 1 nejvyšší hodnoty 89,3 % v roce 2013 a ve scénáři 2 nejvyšší hodnoty 97,2 % v roce 2017. Následně oba tyto scénáře vedou k postupnému poklesu poměru veřejného dluhu k HDP. Referenční hodnoty ve výši 60 % HDP je dosaženo během následujících dvou desetiletí (tj. v roce 2026) pouze ve scénáři 1. Scénář 3 by vedl k postupnému nárůstu poměru veřejného dluhu na hodnotu převyšující 100 % HDP v roce 2015, 120 % v roce 2020 a 150 % v roce 2026.

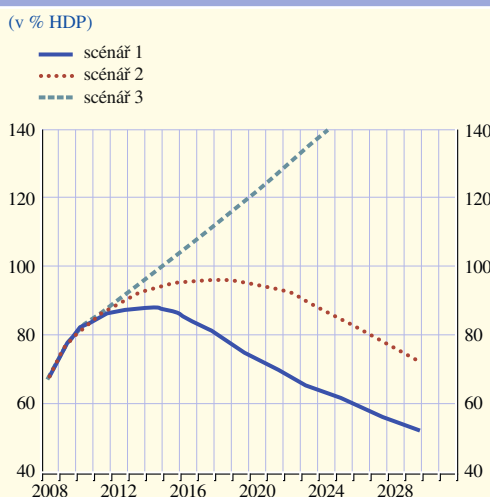
Výsledky těchto scénářů jsou citlivé na předpoklady ohledně hospodářského růstu a (implicitních) úrokových sazeb. Vycházejí z výpočtů z období před krizí a jejich skutečné hodnoty se mohou v důsledku krize značně lišit. Mohou ale posloužit k ilustraci zvýšených rizik ohrožujících fiskální udržitelnost v eurozóně, která vyplývají z rychle rostoucího poměru veřejného dluhu eurozóny k HDP. Fiskální politika beze změn (tj. scénář 3) by znamenala jasné ohrožení dlouhodobější udržitelnosti veřejných financí. Tato rizika mohou být umocněna

Graf A Předpoklady ohledně primárních sald



Zdroj: výpočty ECB.

Graf B Scénáře vývoje vládního dluhu



Zdroj: výpočty ECB.

působením záporné zpětné vazby, pokud by rostoucí poměr veřejného dluhu vedl k vyšším reálným úrokovým sazbám nebo snížil hospodářský růst. Skutečná rizika ohrožující fiskální udržitelnost jsou ještě výraznější, jelikož tyto tři scénáře neberou v úvahu předpokládaný nárůst nákladů spojených se stárnutím populace, ani rizika v souvislosti s podmíněnými závazky vyplývajícími ze záruk poskytnutých finančnímu a nefinančnímu sektoru v souvislosti s krizí. Banky mohou ale stále čelit dalším odpisům<sup>3</sup> a zejména po roce 2020 se dají očekávat silné tlaky na veřejné finance v důsledku stárnutí populace.<sup>4</sup>

Je třeba, aby členské státy, které hodlají přijmout euro, udržely poměr veřejného dluhu k HDP pod referenční hodnotou 60 % nebo jinak zajistily, aby se jejich zadlužení snižovalo a blížilo se uspokojivým tempem referenční hodnotě. V důsledku krize mnoho zemí eurozóny, které splnily toto kritérium pro vstup do HMU, bude muset přebudovat svou fiskální politiku, aby se jejich zadlužení začalo postupně snižovat a aby omezily dluhové zatížení budoucích generací. I při realizaci konsolidačních opatření v průměrné výši 0,5 procentního bodu HDP ročně (scénář 2) bude návrat k zadluženosti eurozóny na úroveň před krizí trvat pravděpodobně dvě desetiletí. Bude tedy třeba, aby roční snížení schodku bylo podstatně vyšší, a zajistil se tak rychlejší pokles poměru dluhu k HDP směrem k referenční hodnotě 60 % nebo nižší. Tyto výzvy jsou zvláště významné pro země eurozóny s vysokým nebo velmi vysokým schodkem veřejných financí nebo zadlužením v důsledku krize a v zemích s poměrně vysokými úrokovými sazbami nebo nízkým potenciálním růstem.<sup>5</sup>

3 Viz box nazvaný „Estimate of potential future write-downs on securities and loans facing the euro area banking sector“ v publikaci ECB Financial Stability Review, prosinec 2009.

4 Viz box nazvaný „Zpráva o stárnutí populace za rok 2009: aktualizované projekce veřejných výdajů souvisejících se stárnutím populace“ v Měsíčním bulletinu z června 2009 a box nazvaný „Zpráva Evropské komise o udržitelnosti veřejných financí za rok 2009“ v Měsíčním bulletinu z prosince 2009.

5 Zhodnocení úspěšných zkušeností se snižováním dluhu v zemích eurozóny v období před vstupem do HMU naleznete v boxu nazvaném „Zkušenosti se snižováním vládního dluhu v zemích eurozóny“ v Měsíčním bulletinu ze září 2009.

## 6 VÝVOJ SMĚNNÝCH KURZŮ A PLATEBNÍ BILANCE

### 6.1 SMĚNNÉ KURZY

Nominální efektivní kurz eura za poslední tři měsíce oslabil zhruba o 6 % a dostal se pod svou průměrnou hodnotu za rok 2009. Euro oslabovalo plošně vůči všem měnám, zvláště výrazně však bylo oslabení vůči americkému dolaru.

#### EFEKTIVNÍ SMĚNNÝ KURZ EURA

Během posledních tří měsíců nominální efektivní kurz eura oslaboval a jeho oslabení převýšilo zhodnocení eura z roku 2009 (viz graf 54). Ke 3. březnu byl nominální efektivní kurz eura vůči měnám 21 nejvýznamnějších obchodních partnerů eurozóny o 5,9 % nižší než na konci listopadu a o 3,4 % nižší, než činila jeho průměrná úroveň v roce 2009. V posledních třech měsících byla deprecie eura plošná, zvláště výrazná však byla vůči americkému dolaru.

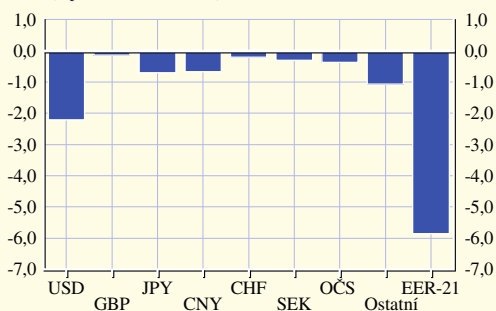
Graf 54 Efektivní směnný kurz eura (EER-21) a jeho složení<sup>1)</sup>

(denní údaje)



Příspěvky ke změnám EER-21<sup>2)</sup>

Od 30. listopadu do 3. března 2010  
(v procentních bodech)



Zdroj: ECB.

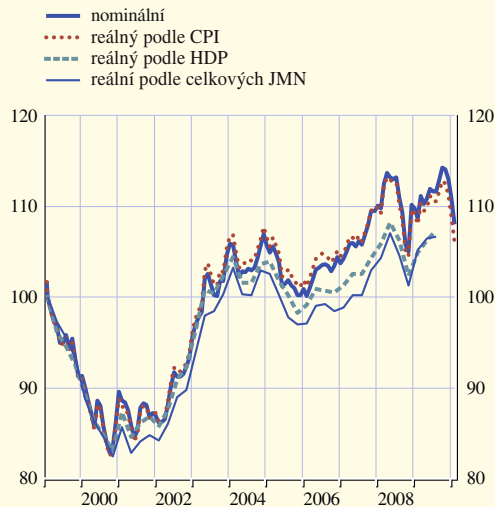
1) Zvýšení indexu znamená apreciaci eura vůči měnám 21 nejdůležitějších obchodních partnerů eurozóny a všech členských států EU, jež nejsou členy eurozóny.

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

Pokud jde o ukazatele mezinárodní cenové a nákladové konkurenceschopnosti eurozóny, reálný efektivní směnný kurz eura byl na základě spotřebitelských cen v lednu 2010 o 1,4 % nižší než jeho průměr za rok 2009 (viz graf 55).

Graf 55 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 z února 2010. V případě reálného EER-21 založeného na HDP a celkových JMN je nejnovější údaj za 3. čtvrtletí 2009 a je zčásti postaven na odhadech.

### AMERICKÝ DOLAR / EURO

Během posledních tří měsíců euro vůči americkému dolaru oslabovalo, což částečně zvrátilo zhodnocení z roku 2009 (viz graf 56). Ve stejném období implikovaná volatilita směnného kurzu USD/EUR celkově klesla, zvláště v dlouhodobějším výhledu, což naznačovalo, že se očekávání trhu ohledně návratu k prostředí s vyšší volatilitou devizových kurzů poněkud zmírnila (viz graf 56). Dne 3. března se euro obchodovalo za 1,36 USD, tj. o 9,2 % méně než na konci listopadu a zhruba o 2 % pod svou průměrnou hodnotou z roku 2009.

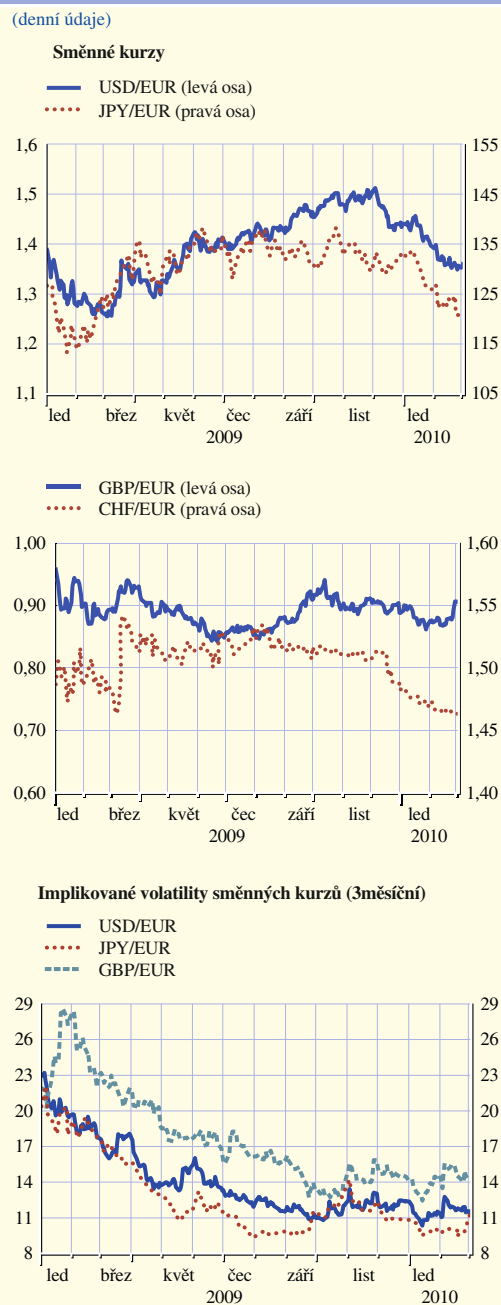
### JAPONSKÝ JEN / EURO

Od března 2009 do konce roku se euro vůči japonskému jenu obchodovalo v rozmezí 129–138 JPY (viz graf 56). Od té doby euro vůči japonskému jenu oslabilo. Dne 3. března se euro obchodovalo za 121 JPY, tj. o 6,7 % méně než na konci listopadu a zhruba o 7 % pod svou průměrnou hodnotou z roku 2009. Zhodnocení japonského jenu počátkem roku 2010 v prostředí oslabujících globálních akciových trhů a rostoucí averze k riziku probíhalo plošně i vůči ostatním hlavním měnám. Během posledních tří měsíců implikovaná volatilita směnného kurzu JPY/EUR klesla v rámci značných fluktuací (viz graf 56). Box 10, který mezi jinými měnami hodnotí i japonský jen, uvádí rekapitulaci významu obchodů typu carry trade pro kurzové pohyby v posledních letech.

### MĚNY ČLENSKÝCH STÁTŮ EU

V průběhu tří měsíců do 3. března většina měn participujících v ERM II zůstala vůči euru obecně stabilní a nadále se obchodovala za své centrální parity nebo blízko nich (viz graf 57). Lotyšský lats však zůstával blízko spodní hranice jednostranně zavedeného fluktuačního pásma o rozpětí +/- 1 %.

Graf 56 Vývoj směnných kurzů a implikované volatility



Zdroje: Bloomberg a ECB.

Pokud jde o měny členských států EU neparticipujících v ERM II, nezaznamenalo euro za tři měsíce do 3. března při určitých fluktuacích v podstatě žádnou změnu vůči libře šterlinků. Během posledních tří měsíců implikovaná volatilita směnného kurzu GBP/EUR i přes

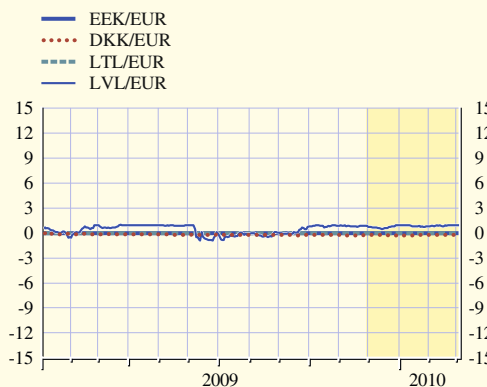
určité nedávné oživení klesala (viz graf 56). Ve stejném období euro oslabilo i vůči měnám jiných členských států EU. Depreciace se pohybovala od 1,4 % vůči české koruně po 5,9 % vůči polskému zlotému a 6,3 % vůči švédské koruně.

### DALŠÍ MĚNY

Od března do listopadu 2009 euro vůči švýcarskému franku kolísalo mezi 1,50 CHF a 1,54 CHF za euro v důsledku tržních zpráv o devizové intervenci švýcarských měnových orgánů proti zhodnocování švýcarského franku. Po změně sdělení švýcarské centrální banky o politice směnných kurzů v prosinci 2009 euro oslabilo vůči švýcarskému franku a za tři měsíce do 3. března kleslo o zhruba 3 % na 1,46 CHF. Za stejné období se bilaterální kurzy eura vůči čínskému renminbi a hongkongskému dolaru pohybovaly v souladu se směnným kurzem USD/EUR. Euro oslabilo i vůči hlavním komoditním měnám, jako je kanadský dolar (o 11,2 %), australský dolar (o 8,1 %) a norská koruna (o 5,1 %).

Graf 57 Vývoj směnných kurzů v rámci mechanismu ERM II

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



Zdroj: ECB.

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

### Box 10

#### OBCHODY TYPU CARRY TRADE A SMĚNNÉ KURZY

Často se uvádí, že obchodní strategie typu carry trade jsou jedním z faktorů, které v posledních letech ovlivňují některé kurzové výkyvy.<sup>1</sup> Obchod typu carry trade se obvykle definuje jako investiční strategie, kdy si investor půjčí za nízký úrok peněžní prostředky v jedné měně („financující měně“) a investuje je do aktiv s vyšším úrokem v jiné měně („cílové měně“), aniž by se zajistil proti měnovému riziku. Empirické údaje poskytují určitou podporu pro tezi, že v dlouhém období je tento typ obchodů ziskový. Například podle výpočtů měly jejich výnosy za posledních 30 let stejnou řádovou hodnotu jako výnosy z investic do S&P 500.<sup>2</sup> Tento box se zabývá tím, zda měly obchody typu carry trade významný vliv na kurzové výkyvy v posledních letech.

Ziskovost těchto obchodů očištěnou o riziko určují dva hlavní faktory: 1) úrokový diferenciál mezi financující a cílovou měnou a 2) kurzové riziko odrážející volatilitu devizového trhu. Po vydělení prvního faktoru druhým získáme poměr „carry-to-risk“. Velké změny směnných kurzů mohou mít významné důsledky na ziskovost obchodů typu carry trade. Z tohoto důvodu se obchodní aktivita tohoto typu zvyšuje v obdobích nízké volatility na devizových trzích a polevuje, když volatilita roste.

1 Viz např. G. Galati, A. Heath, P. McGuire, „Evidence of carry trade activity“, Bank for International Settlements, Quarterly Review, September 2007.

2 Viz C. Burnside, M. Eichenbaum, I. Kleshchelski and S. Rebelo, „The returns to currency speculation“, NBER working paper No 12489, 2006.

Ziskovost této investiční strategie je však v rozporu se stavem nekryté úrokové parity. Ten spočívá v tom, že měna s vysokým výnosem oslabí vůči měně s nízkým výnosem v objemu odpovídajícím úrokovému diferencíálu, a předpovídá tedy, že výnosy obchodů typu carry trade budou nulové. Avšak empirických údajů, které by tento stav dokladovaly, je jen málo. Měny spojené s aktivy dosahujícími vysokých výnosů často vůči měnám s nízkými úrokovými sazbami po delší dobu posilují (tzv. „forward premium puzzle“). V důsledku toho nejsou výnosy obchodů typu carry trade vyplývající z úrokového diferencíálu často vyváženy náklady spojenými s oslabením cílové měny vůči měně financující, nýbrž jsou po delší dobu dále zvyšovány jejím zhodnocováním. V určitý okamžik však jednosměrný vývoj směnného kurzu skončí a investoři provádějící obchody typu carry trade poté často utrpí rozsáhlé ztráty v důsledku prudkých korekcí kurzu. Skutečně existují empirické důkazy, že ti, kdo provádějí tyto obchody, jsou vystaveni riziku prudkého oslabení cílové měny vlivem uzavírání pozic carry trade v obdobích, kdy se ochota riskovat a objem likvidity dostupné pro účely financování snižují.<sup>3</sup>

Vývoj směnného kurzu mezi japonským jenem a americkým dolarem je příkladem interakce mezi úrokovými diferencíaly a volatilitou na devizovém trhu. Pro období před vypuknutím světové finanční krize byly charakteristické vysoké úrokové diferencíaly na celém světě a nízká volatilita směnných kurzů, což vytvářelo příznivé prostředí pro obchody typu carry trade. Během uvedeného období pozorovatelé trhu často zmiňovali japonský jen jako financující měnu a americký dolar jako cílovou měnu. Od počátku roku 2004 do poloviny roku 2007 činil úrokový diferencíál mezi USA a Japonskem u tříměsíčních úrokových sazeb v průměru 3,5 procentního bodu. Během uvedeného období se nejprve postupně zvyšoval a poté zůstával stabilní (viz graf A). Zároveň byla implikovaná volatilita kurzu u těchto dvou měn poměrně mírná, neboť dosahovala 8,5 %, a pohybovala se tedy zřetelně pod průměrnou úrovní za posledních deset let.

Obchodní aktivita typu carry trade se odráží ve vývoji čistých neobchodních pozic, získaných z údajů z amerického trhu s futures, které obchodníci pravidelně hlásí (Commitment of Traders). Tyto pozice – jedná se o nejčastěji používaný ukazatel provádění operací typu carry trade – se vypočítávají jako rozdíl mezi dlouhými (nákupními) a krátkými (prodejními) pozicemi futures v dané měně oproti americkému dolaru a lze u nich pozorovat spojitost s vývojem směnného kurzu mezi japonským jenem a americkým dolarem (viz graf B). K akumulaci čistých krátkých jenových pozic mezi několika prvními měsíci 2005 a létem 2007 došlo souběžně

**Graf A Tříměsíční úrokový diferencíál mezi USA a Japonskem a směnný kurz JPY/USD**

(v procentních bodech; v japonských jenech za americký dolar)

— úrokový diferencíál mezi USA a Japonskem (levá osa)  
 ..... směnný kurz JPY/USD (pravá osa)



Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

Poznámka: Poslední údaje jsou z 3. března 2010.

<sup>3</sup> Viz např. M. K. Brunnermeier, S. Nagel, L. H. Pedersen, „Carry Trades and Currency Crashes“, NBER Working Paper No 14473, 2008.

s 20% zhodnocením amerického dolaru vůči japonskému jenu. Během uvedeného období výrazně posílily vůči japonskému jenu také další měny s vysokým výnosem, např. novozélandský dolar, libra šterlinků, kanadský dolar a australský dolar.

Koncem roku 2007 a v prvním pololetí 2008, kdy se v důsledku americké recese a souvisejícího snižování sazby z federálních fondů zúžily úrokové diferenciály mezi Spojenými státy a Japonskem, ztratily obchody typu carry trade u tohoto měnového páru na atraktivitě. To vedlo k určitému obratu u čistých spekulativních pozic, i když jiné měny, např. australský dolar, byly i nadále podporovány vysokými výnosy.

Po pádu Lehman Brothers v září 2008 úrokové sazby na celém světě značně klesly a jejich rozptýl se snížil. Zároveň rostla averze k riziku, jak to naznačuje rostoucí implikovaná volatilita na devizovém trhu. Tento vývoj vedl k prudkému poklesu poměru „carry-to-risk“, což snížilo motivaci investorů provádět obchodní strategii carry trade. Náhlé uzavírání pozic carry trade během tohoto období bylo patrné také u všech hlavních měnových párů na trhu s devizovými futures, kde čisté spekulativní pozice poklesly z maximálních hodnot na neutrální úroveň. V důsledku toho během září a října 2008 japonský jen výrazně posílil, a to vůči euru o 28 % a vůči americkému dolaru o 11 %, přitom v tomto období se v důsledku devizových toků do dolaru jako do bezpečné měny poptávka po dolarech vlastně zvyšovala.

V roce 2009, když se volatilita na devizovém trhu postupně zmírnila, účastníci trhu údajně opět soustředili svou pozornost na obchody typu carry trade. Úrokové diferenciály byly však stále nízké, takže obchody tohoto typu byly pro vývoj na světových devizových trzích pravděpodobně méně důležité než v období s nízkou volatilitou, které bylo ukončeno začátkem turbulencí na světových finančních trzích.

## 6.2 PLATEBNÍ BILANCE

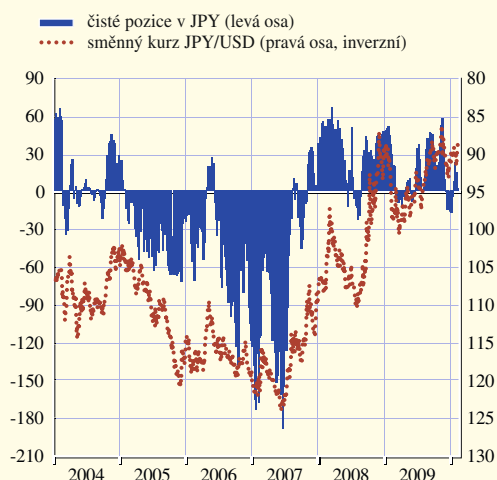
*Ve čtvrtém čtvrtletí 2009 byla zaznamenána silná expanze obchodu se zbožím mimo eurozónu a návrat k růstu obchodu se službami. Schodek běžného účtu za celý rok 2009 se v porovnání s předcházejícím rokem významně snížil – na 59,0 mld. EUR (zhruba 0,7 % HDP). Na finančním účtu zaznamenala eurozóna v roce 2009 čistý příliv u portfoliových investic a čistý odliv u přímých investic.*

### OBCHODNÍ BILANCE A BĚŽNÝ ÚČET

Ve čtvrtém čtvrtletí 2009 obchod se zbožím mimo eurozónu rychle rostl a potvrzoval první známky oživení pozorované v předešlém čtvrtletí (viz graf 58). Růst dovozu i vývozu zboží výrazně překročil dlouhodobá průměrná tempa. Na pozadí rozsáhlého oživení globální hospo-

**Graf B Čisté pozice v JPY vůči USD a směnný kurz JPY/USD**

(v tisících kontraktů; v japonských jenech za americký dolar)

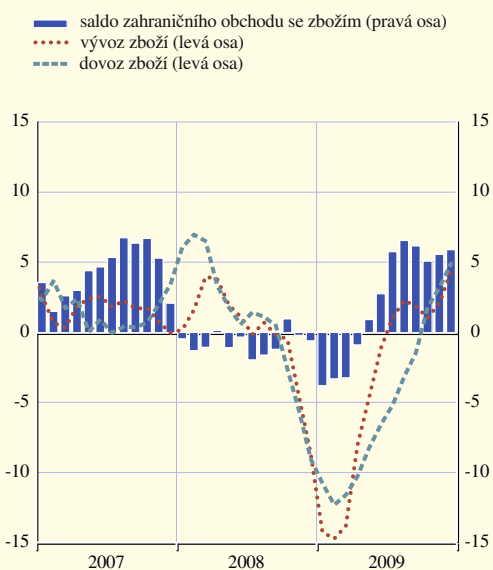


Zdroje: Bloomberg a výpočty ECB.  
Poznámka: Poslední údaje jsou z 3. března 2010.



**Graf 58 Zahraniční obchod eurozóny**

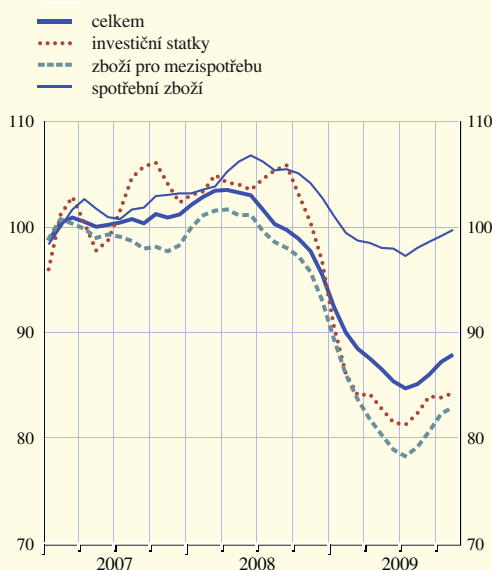
(tempa růstu v % za 3měsíční období; v mld. EUR; 3měsíční klouzavé průměry; měsíční údaje; očištěno o sezonní a kalendářní vlivy)



Zdroje: ECB.

**Graf 59 Dovoz do eurozóny ze zemí mimo eurozónu**

(indexy: 1. čtvrtletí 2007 = 100; sezonně očištěno; 3měsíční klouzavé průměry)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

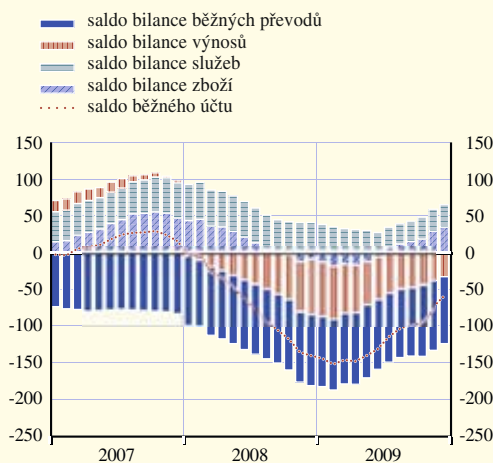
dářské aktivity vývoz oproti třetímu čtvrtletí vzrostl o 4,4 %. Oživení růstu vývozu odráželo i působení dočasných faktorů, jako jsou fiskální stimulační opatření a obrat v cyklu vývoje zásob mimo eurozónu. Dovoz zboží, který ve třetím čtvrtletí ještě klesal, vzrostl ve čtvrtém čtvrtletí mezičtvrtletně o 4,9 % a předstihl tak růst vývozu. I přes oživení obchodu se zbožím mimo eurozónu se dovoz i vývoz stále pohybuje výrazně pod hodnotami zaznamenanými před finanční krizí a s ní souvisejícím poklesem globálního obchodu.

Obchod se službami, který se propadl méně než obchod se zbožím, vykázal pomalejší ožívání. Ve čtvrtém čtvrtletí se však dovoz i vývoz služeb oproti předcházejícímu čtvrtletí zvýšil o 0,8 %, resp. 2,4 % (viz tabulka 11). To je v souladu s důkazy o růstu globální aktivity sektoru služeb ke konci roku 2009.

Členění objemu dovozu z oblasti mimo eurozónu podle kategorií zboží (na základě statistických údajů Eurostatu o zahraničním obchodu) naznačuje, že nedávne

**Graf 60 Hlavní položky běžného účtu**

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



Zdroj: ECB.

**Tabulka II Hlavní položky platební bilance eurozóny**

(sezonně očištěno, není-li uvedeno jinak)

	Měsíční údaje		Čtvrtletní údaje				Roční údaje	
	2009 list	2009 pros	2009				2008	2009
			1Q	2Q	3Q	4Q		
<i>v mld. EUR</i>								
<b>Saldo běžného účtu</b>	-0,5	1,9	-12,5	-4,7	-1,4	-1,1	-1,0,6	-59,0
Bilance zboží	6,2	4,4	-3,2	2,7	6,2	5,9	-9,5	34,7
Vývoz	110,3	112,5	105,9	104,7	106,6	111,2	1 575,6	1 285,0
Dovoz	104,1	108,1	109,1	101,9	100,4	105,3	1 585,1	1 250,3
Bilance služeb	2,5	4,5	1,9	1,8	2,9	3,5	41,0	30,6
Vývoz	38,6	40,0	39,8	38,3	38,1	39,1	5,9,2	466,0
Dovoz	36,1	35,6	37,9	36,5	35,2	35,5	4,8,2	435,4
Bilance výnosů	-3,4	-1,7	-3,0	-2,0	-3,6	-2,4	-73,8	-32,9
Bilance běžných transferů	-5,8	-5,2	-8,1	-7,3	-6,9	-8,1	-98,3	-91,3
	-0,6	-5,7	18,6	4,6	4,7	-0,6	163,9	81,8
<b>Saldo finančního účtu<sup>1)</sup></b>								
Čisté přímé a portfoliové investice	-16,1	43,5	23,7	26,2	19,7	14,2	161,5	251,2
Přímé investice	0,7	-2,4	-19,6	-1,4	-8,1	-1,2	-189,0	-90,9
Portfoliové investice	-16,9	45,9	43,3	27,6	27,8	15,4	350,5	342,1
Majetkové cenné papíry	-11,7	35,9	-4,4	12,8	14,0	-3,3	-23,0	57,4
Dluhové nástroje	-5,2	10,0	47,7	14,7	13,8	18,7	373,6	284,7
Dluhopisy	-9,7	-1,0	48,8	3,9	-13,4	7,4	154,7	140,0
Nástroje peněžního trhu	4,5	11,0	-1,2	10,8	27,3	11,3	218,9	144,7
<i>změny v % oproti předchozímu období</i>								
<b>Zboží a služby</b>								
Vývoz	-0,3	2,4	-11,6	-1,8	1,2	3,8	3,8	-16,0
Dovoz	1,2	2,4	-9,7	-5,8	-2,0	3,8	7,4	-17,9
<b>Zboží</b>								
Vývoz	-0,5	1,9	-13,8	-1,1	1,9	4,4	3,9	-18,4
Dovoz	0,3	3,8	-11,6	-6,6	-1,5	4,9	7,9	-21,1
<b>Služby</b>								
Vývoz	0,2	3,7	-5,0	-3,7	-0,5	2,4	3,7	-8,5
Dovoz	3,8	-1,6	-3,7	-3,7	-3,5	0,8	5,7	-7,0

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.

oživení bylo zvláště výrazné u dovozu zboží pro mezispotřebu (viz graf 59). Jeho užití v počátečních fázích výrobního procesu vysvětluje jeho předstih před ostatními kategoriemi zboží během hospodářského cyklu. Kromě toho byl dovoz zboží pro mezispotřebu podporován růstem poptávky po dovážených vstupech ze strany vývozců eurozóny. Podobný vývoj byl patrný i na straně vývozu, kdy objem vývozu zboží pro mezispotřebu převyšoval objemy vývozu zboží ostatních kategorií (viz box „Recent developments in euro area trade“ ve vydání Měsíčního bulletinu z února 2010).

Za celý rok 2009 zaznamenala eurozóna schodek běžného účtu ve výši 59,0 mld. EUR (zhruba 0,7 % HDP). Schodek byl značně nižší než schodek v roce 2008 (140,6 mld. EUR), a to zejména díky přechodu ze schodku do přebytku u bilance zboží a dále snížení schodku bilance výnosů na polovinu a mírnému snížení schodku běžných převodů (viz graf 60). Tento vývoj byl jen částečně vyvážen nižším přebytkem bilance služeb. Bilance zboží se zlepšila z důvodu rychlejšího zotavování vývozu než dovozu po většinu roku 2009, a to i přes zvrácení tohoto trendu ve čtvrtém čtvrtletí. Ke zlepšení obchodní bilance působily i nižší dovozní ceny komodit oproti roku 2008.

Pokud jde o další vývoj, dostupné ukazatele naznačují, že oživení vývozu zboží mimo eurozónu bude v nejbližším období pokračovat. V únoru 2010 Index vedoucích nákupů (PMI) týkající

se nových vývozních objednávek ve zpracovatelském průmyslu eurozóny vzrostl na svou tříletou nejvyšší hodnotu a zřetelně převýšil prahovou hodnotu 50, která odděluje hospodářskou expanzi od útlumu. Očekává se i další růst dovozů zboží z oblasti mimo eurozónu, v neposlední řadě díky vývozem vyvolané poptávce po dovážených vstupech. Nicméně vzhledem k tomu, že nedávné oživení světového obchodu a obchodu mimo eurozónu částečně odráželo vliv dočasných faktorů – jako např. fiskálních stimulů a podpůrného vlivu cyklického vývoje zásob – lze očekávat určitý pokles tempa oživení s tím, jak bude působení zmíněných faktorů slábnout.

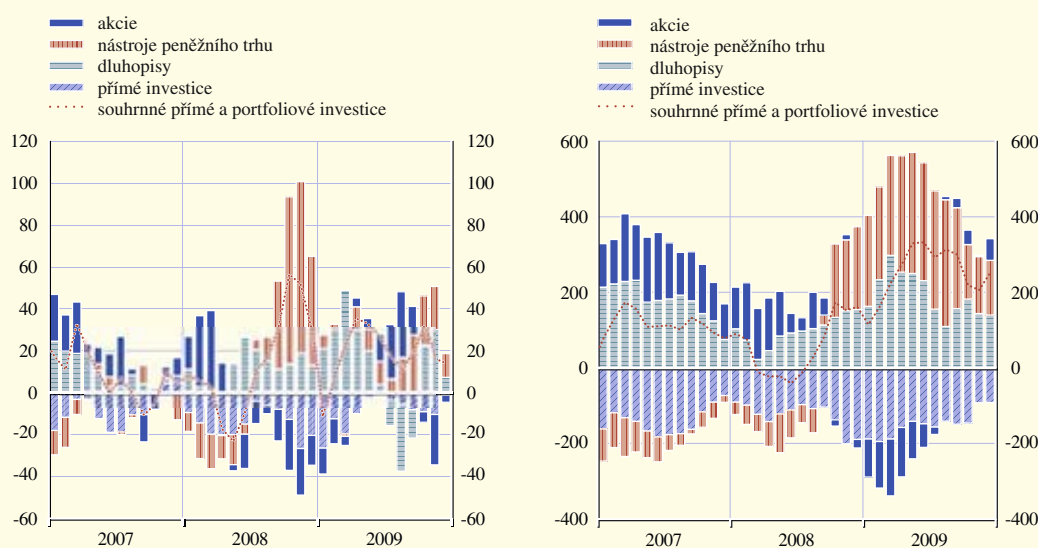
### FINANČNÍ ÚČET

V posledním čtvrtletí 2009 čistý příliv přímých a portfoliových investic do eurozóny mírně klesl na 14,2 mld. EUR oproti 19,7 mld. EUR v předešlém čtvrtletí (viz graf 61). Tento vývoj lze přičíst zejména nižšímu čistému přílivu portfoliových investic v důsledku přechodu z čistého přílivu do čistého odlivu u majetkových cenných papírů, který více než vyvážil rostoucí čistý příliv dluhových nástrojů. Pokles čistých nákupů zahraničních majetkových cenných papírů rezidenty eurozóny a především pak majetkových cenných papírů eurozóny ze strany nerezidentů ukázal, že ochota investorů riskovat na akciových trzích je nadále křehká. Kromě toho lze nižší čisté nákupy majetkových cenných papírů částečně přičíst výnosnějším příležitostem, které nabídly jiné druhy zahraničních i domácích cenných papírů. Přechod z čistého odlivu do čistého přílivu u dluhopisů byl zřejmě důsledkem kladného spreadu výnosů mezi dluhopisy v eurozóně a dluhopisy v dalších hlavních ekonomikách, například ve Spojených státech. Současně se zdá, že atraktivita investic do nástrojů peněžního trhu v eurozóně poměrně klesla. V posledním čtvrtletí roku 2009 eurozóna zaznamenala nižší čistý příliv investic do nástrojů peněžního trhu, přičemž čisté nákupy nerezidentů dosáhly nejnižší úrovně zaznamenané v roce 2009.

Graf 61 Hlavní položky finančního účtu

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

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



Zdroj: ECB.

Pokud jde o přímé investice, v posledním čtvrtletí 2009 eurozóna zaznamenala oproti předěšlému čtvrtletí mírný pokles jejich čistého odlivu. Tento vývoj lze vysvětlit především pádem investic eurozóny v zahraničí, zejména mezipodnikových úvěrů, zatímco přímé zahraniční investice v eurozóně mírně posílily.

Celkově v roce 2009 zaznamenala eurozóna čistý příliv kombinovaných přímých a portfoliových investic ve výši 251,2 mld. EUR oproti čistému přílivu ve výši 161,5 mld. EUR v roce 2008. Tento nárůst byl výsledkem nižšího čistého odlivu přímých investic, který byl jen částečně vyvážen nepatrně nižším čistým přílivem portfoliových investic. Vývoj přímých zahraničních investic se vyznačoval nárůstem přímých zahraničních investic v eurozóně a současně poklesem přímých zahraničních investic firem eurozóny v zahraničí. Nepatrná změna čistého přílivu portfoliových investic zakrývá významné změny v transakcích s majetkovými cennými papíry a dluhovými nástroji, které se do velké míry vzájemně vyrovnaly. Konkrétně investice do majetkových cenných papírů přešly z čistého odlivu do čistého přílivu, zatímco čistý příliv dluhových nástrojů klesl. V hrubém vyjádření byl tento vývoj tažen zejména investiční činností nerezidentů ve vztahu k majetkovým cenným papírům a dluhovým nástrojům eurozóny.

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

---

#### 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>1)</sup>	M2 <sup>2)</sup>	M3 <sup>2), 3)</sup>	M3 <sup>2), 3)</sup> 3měsíční klouzávy průměr (centrován)	Úvěry MFI rezidentům eurozóny kromě MFI a vládních institucí <sup>2)</sup>	Cenné papíry jiné než akcie, emitované v eurech společnostmi jinými než MFI <sup>2)</sup>	3měsíční úroková sazba (EURIBOR, % p.a., průměry za období)	10leté spotové sazby (% p.a., ke konci období) <sup>4)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008	2,4	9,6	9,7	-	9,5	18,9	4,64	3,69
2009	9,5	4,8	3,3	-	1,6	24,8	1,22	3,76
2009 Q1	5,4	7,3	6,1	-	4,6	26,1	2,01	3,77
Q2	8,1	5,6	4,4	-	2,1	27,7	1,31	3,99
Q3	12,2	4,5	2,7	-	0,4	25,3	0,87	3,64
Q4	12,3	2,2	0,2	-	-0,6	20,5	0,72	3,76
2009 září	12,8	3,6	1,8	1,5	-0,3	24,3	0,77	3,64
říj	11,8	2,3	0,3	0,6	-0,8	23,5	0,74	3,68
list	12,5	1,8	-0,3	-0,1	-0,7	19,7	0,72	3,57
pros	12,3	1,5	-0,3	-0,1	-0,1	12,9	0,71	3,76
2010 led	11,5	1,9	0,1	.	-0,6	.	0,68	3,66
únor	.	.	.	.	.	.	0,66	3,49

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

	HICP <sup>1)</sup>	Ceny průmyslových výrobků	Hodinové náklady práce	Reálný HDP	Průmyslová výroba mimo stavebnictví	Využití kapacity ve zpracovatelském průmyslu (%)	Zaměstnanost	Nezaměstnanost (% pracovní síly)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008	3,3	6,1	3,4	0,6	-1,7	81,8	0,7	7,5
2009	0,3	-5,1	.	-4,1	-15,0	71,0	.	9,4
2009 Q2	0,2	-5,7	4,3	-4,9	-18,6	69,9	-1,8	9,3
Q3	-0,4	-7,8	3,2	-4,1	-14,5	70,3	-2,1	9,6
Q4	0,4	-4,6	.	-2,1	-7,7	71,5	.	9,9
2009 září	-0,3	-7,6	-	-	-12,7	-	-	9,8
říj	-0,1	-6,6	-	-	-11,0	71,0	-	9,8
list	0,5	-4,4	-	-	-6,8	-	-	9,9
pros	0,9	-2,9	-	-	-4,8	-	-	9,9
2010 led	1,0	-1,0	-	-	.	72,0	-	9,9
únor	0,9	.	-	-	.	.	-	.

### 3. Platební bilance, rezervní aktiva a směnné kurzy

(mld. EUR, není-li uvedeno jinak)

	Platební bilance (čisté transakce)				Rezervní aktiva (zůstatky ke konci období)	Efektivní kurz eura: EER-21 <sup>5)</sup> (index, 1. Q 1999 = 100)		Směnný kurs USD/EUR
	Běžné a kapitálové účty	Zboží	Přímé investice	Portfoliové investice		Nominální	Reálný (CPI)	
							7	
1	2	3	4	5	6	7	8	
2008	-133,3	-11,4	-189,0	350,5	374,2	110,5	110,1	1,4708
2009	-49,9	36,1	-90,9	342,1	462,4	111,7	110,6	1,3948
2009 Q1	-36,6	-7,7	-58,8	129,9	395,7	109,9	109,2	1,3029
Q2	-19,5	13,1	-4,3	82,8	381,5	111,1	110,2	1,3632
Q3	-1,2	13,3	-24,3	83,4	430,9	112,1	110,9	1,4303
Q4	7,4	17,5	-3,6	46,1	462,4	113,8	112,2	1,4779
2009 září	-5,9	1,4	-29,9	79,8	430,9	112,9	111,6	1,4562
říj	-3,6	6,2	-2,0	17,1	437,9	114,3	112,8	1,4816
list	0,5	6,0	0,7	-16,9	464,2	114,0	112,5	1,4914
pros	10,5	5,3	-2,4	45,9	462,4	113,0	111,3	1,4614
2010 led	.	.	.	.	468,7	110,8	108,9	1,4272
únor	.	.	.	.	.	108,0	106,1	1,3686

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 měničního se složení eurozóny. Další informace naleznete ve Všeobecných poznámkách.

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

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

4) Na základě výnosových křivek 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

	5.2.2010	12.2.2010	19.2.2010	26.2.2010
<b>Zlato a pohledávky ve zlatě</b>	266 919	266 919	266 919	266 919
<b>Pohledávky v cizí měně za nerezidenty eurozóny</b>	194 525	193 411	195 699	197 574
<b>Pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny</b>	29 034	29 196	28 848	28 265
<b>Pohledávky v eurech za nerezidenty eurozóny</b>	17 761	17 074	17 272	15 379
<b>Úvěry v eurech úvěrovým institucím eurozóny</b>	718 663	717 097	719 170	726 910
Hlavní refinanční operace	56 433	76 692	82 537	82 023
Dlouhodobější refinanční operace	662 159	636 507	636 543	644 680
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Strukturální reverzní operace	0	0	0	0
Mezní zápujční facilita	51	3 876	62	178
Pohledávky z vyrovnání marže	20	22	28	29
<b>Ostatní pohledávky v eurech za úvěrovými institucemi eurozóny</b>	26 927	27 429	27 601	26 724
Cenné papíry držené pro účely měnové politiky	332 625	334 041	333 852	335 796
Ostatní cenné papíry	34 804	36 114	37 392	38 744
<b>Cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech</b>	297 821	297 927	296 460	297 052
<b>Pohledávky v eurech za veřejnými rozpočty</b>	36 121	36 121	36 121	36 121
<b>Ostatní aktiva</b>	251 925	253 400	255 387	255 328
<b>Aktiva celkem</b>	<b>1 874 500</b>	<b>1 874 687</b>	<b>1 880 871</b>	<b>1 889 017</b>

#### 2. Pasiva

	5.2.2010	12.2.2010	19.2.2010	26.2.2010
<b>Bankovky v oběhu</b>	785 231	785 154	782 801	784 287
<b>Závazky v eurech vůči úvěrovým institucím eurozóny</b>	398 616	404 809	394 777	402 497
Běžné účty (systém povinných minimálních rezerv)	169 253	254 697	207 798	199 828
Vkladová facilita	229 363	150 112	186 975	202 669
Termínované vklady	0	0	0	0
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Závazky z vyrovnání marže	0	0	4	0
<b>Ostatní závazky v eurech vůči úvěrovým institucím v eurozóně</b>	491	458	427	570
<b>Emitované dluhopisy</b>	0	0	0	0
<b>Závazky v eurech vůči ostatním rezidentům eurozóny</b>	121 609	115 701	131 525	134 298
<b>Závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny</b>	40 034	40 097	39 962	40 504
<b>Závazky v cizí měně vůči rezidentům eurozóny</b>	2 902	2 562	2 815	1 861
<b>Závazky v cizí měně vůči nerezidentům eurozóny</b>	10 439	9 873	11 145	12 055
Vyrovnávací položka zvláštních práv čerpání MMF	51 249	51 249	51 249	51 249
<b>Ostatní pasiva</b>	169 680	170 090	171 479	166 519
Účty přecenění	220 213	220 213	220 213	220 213
Kapitál a rezervní fondy	74 036	74 481	74 477	74 965
<b>Pasiva celkem</b>	<b>1 874 500</b>	<b>1 874 687</b>	<b>1 880 871</b>	<b>1 889 017</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	
			Nabídková řízení s pevnou sazbou	Nabídková řízení s proměnlivou sazbou		Změna	Sazba
	Pevná sazba	Základní nabídková sazba					
	Sazba	Změna	Sazba	Sazba	Změna	Sazba	Změna
	1	2	3	4	5	6	7
1999 1 led	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 <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>								
2009 4 list	46 201	170	46 201	1,00	-	-	-	7
11	51 250	160	51 250	1,00	-	-	-	7
18	52 580	177	52 580	1,00	-	-	-	7
25	59 066	168	59 066	1,00	-	-	-	7
2 pros	58 128	137	58 128	1,00	-	-	-	6
8	55 779	111	55 779	1,00	-	-	-	8
16	52 899	125	52 899	1,00	-	-	-	7
23	58 575	109	58 575	1,00	-	-	-	7
30	78 647	132	78 647	1,00	-	-	-	7
2010 6 led	54 023	100	54 023	1,00	-	-	-	7
13	60 077	102	60 077	1,00	-	-	-	7
20	58 020	101	58 020	1,00	-	-	-	7
27	63 435	83	63 435	1,00	-	-	-	7
3 únor	55 824	74	55 824	1,00	-	-	-	7
10	76 083	79	76 083	1,00	-	-	-	7
17	81 935	78	81 935	1,00	-	-	-	7
24	81 421	71	81 421	1,00	-	-	-	7
3 břez	80 455	65	80 455	1,00	-	-	-	7
<b>Dlouhodobější refinanční operace</b>								
2009 12 list	10 794	9	10 794	1,00	-	-	-	91
12	782	21	782	1,00	-	-	-	182
26	2 065	19	2 065	1,00	-	-	-	91
8 pros	2 655	8	2 655	1,00	-	-	-	43
10	2 933	9	2 933	1,00	-	-	-	91
10	1 728	21	1 728	1,00	-	-	-	182
17	2 558	21	2 558	1,00	-	-	-	105
17 <sup>6)</sup>	96 937	224	96 937	-	-	-	-	371
2010 20 led	5 739	7	5 739	1,00	-	-	-	21
28	3 268	22	3 268	1,00	-	-	-	91
10 únor	2 757	14	2 757	1,00	-	-	-	28
25	10 205	23	10 205	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	
2008 9 pros	Inkaso z termínovaných vkladů	152 655	95	137 456	-	-	3,25	3,05	2,94	1
2009 20 led	Inkaso z termínovaných vkladů	143 835	103	140 013	-	-	2,50	2,30	2,15	1
10 únor	Inkaso z termínovaných vkladů	130 435	119	29 135	-	-	2,00	1,80	1,36	1
10 břez	Inkaso z termínovaných vkladů	111 502	119	110 832	-	-	2,00	1,80	1,52	1
7 dub	Inkaso z termínovaných vkladů	105 486	114	103 876	-	-	1,50	1,30	1,12	1
12 kvěť	Inkaso z termínovaných vkladů	109 091	128	108 056	-	-	1,25	1,05	0,93	1
9 čen	Inkaso z termínovaných vkladů	91 551	101	57 912	-	-	1,00	0,80	0,77	1
7 čec	Inkaso z termínovaných vkladů	279 477	165	275 986	-	-	1,00	0,80	0,64	1
11 srp	Inkaso z termínovaných vkladů	238 847	159	238 345	-	-	1,00	0,80	0,70	1
8 zář	Inkaso z termínovaných vkladů	196 299	157	195 099	-	-	1,00	0,80	0,73	1
13 říjen	Inkaso z termínovaných vkladů	170 131	160	169 680	-	-	1,00	0,80	0,74	1
10 list	Inkaso z termínovaných vkladů	191 883	165	191 379	-	-	1,00	0,80	0,76	1
7 pros	Inkaso z termínovaných vkladů	130 896	147	129 709	-	-	1,00	0,80	0,76	1
2010 19 led	Inkaso z termínovaných vkladů	259 013	188	258 907	-	-	1,00	0,80	0,75	1
9 únor	Inkaso z termínovaných vkladů	270 783	187	270 566	-	-	1,00	0,80	0,76	1

Zdroj: ECB.

- 1) Uvedené částky se mohou mírně lišit od částek v tabulce 1.1 vzhledem k operacím, které byly přiděleny, avšak nebyly vypořádány.
- 2) S účinností od dubna 2002 jsou operace rozdělených nabídkových řízení, tj. operace se splatností jednoho týdne uskutečňované jako standardní nabídková řízení zároveň s hlavními refinančními operacemi, klasifikované jako hlavní refinanční operace. Pro operace rozdělených nabídkových řízení uskutečněné před tímto měsícem viz tabulka 1.3.2.
- 3) 8. června 2000 ECB oznámila, že od operace, která má být vypořádána 28. června 2000, budou hlavní refinanční operace Eurosystemu prováděny jako nabídková řízení s proměnlivou sazbou. Základní nabídková sazba odpovídá minimální úrokové sazbě, za kterou mohou protistrany předkládat svoje nabídky.
- 4) 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.
- 5) V operacích na poskytování (stahování) likvidity se limitní sazba týká nejnižší (nejvyšší) sazby, za kterou byly nabídky přijaty.
- 6) Pro poslední roční dlouhodobější refinanční operaci, vypořádanou 17. prosince 2009, 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
2007	17 394,7	9 438,8	815,0	2 143,1	1 364,0	3 633,9
2008	18 169,6	10 056,8	848,7	2 376,9	1 243,5	3 643,7
2009 srp	18 319,0	9 817,8	799,7	2 427,1	1 172,3	4 102,1
září	18 280,1	9 752,0	786,1	2 453,9	1 206,6	4 081,5
říj	18 260,1	9 766,9	763,3	2 420,9	1 224,8	4 084,2
list	18 285,8	9 743,0	756,6	2 436,5	1 245,0	4 104,6
pros	18 318,2	9 808,5	760,4	2 475,7	1 170,1	4 103,5

**2. Plnění povinných minimálních rezerv**

Konec udržovacího období:	Povinné rezervy	Běžné účty úvěrových institucí	Volné rezervy	Nesplněné	Úročení povinných minimálních rezerv
	1	2	3	4	5
2007	195,9	196,8	1,0	0,0	4,17
2008	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2009 8 září	215,9	216,9	1,0	0,0	1,00
13 říj	213,7	214,7	1,1	0,0	1,00
10 list	211,8	212,8	1,0	0,0	1,00
7 pros	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010 19 led	210,1	211,2	1,2	0,0	1,00
9 únor	209,5	210,9	1,4	0,0	1,00

**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 facilitita	Další operace poskytující likviditu <sup>2)</sup>	Vkladová facilitita	Další operace stahující likviditu <sup>3)</sup>	Bankovky v oběhu	Vklady ústředních vládních institucí u Eurosystemu	Ostatní faktory (čisté)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2007	327,5	173,0	278,6	0,3	0,0	0,4	2,2	644,6	61,9	-126,6	196,8	841,9
2008	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1 150,7
2009	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
2009 8 září	427,6	74,8	645,4	0,3	8,4	136,7	18,5	769,1	125,7	-110,4	216,9	1 122,7
13 říj	421,4	79,1	616,9	0,3	14,3	109,6	12,9	768,8	139,0	-113,1	214,7	1 093,1
10 list	413,0	52,3	626,1	0,3	20,1	86,5	12,0	770,7	148,7	-118,9	212,8	1 070,0
7 pros	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 19 led	413,0	60,6	648,4	0,4	28,4	147,0	8,1	796,8	119,8	-132,1	211,2	1 155,0
9 únor	425,6	59,7	662,2	0,2	33,5	168,3	13,3	783,6	122,6	-117,5	210,9	1 162,8

Zdroj: ECB.

1) Konec období.

2) Včetně likvidity poskytnuté v rámci programu nákupu krytých dluhopisů Eurosystemem.

 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				Akcí/podílové listy fondů peněžního trhu <sup>2)</sup>	Držby akcií/ostatních majetkových účastí emitovaných rezidenty eurozóny	Zahraniční aktiva	Stálá aktiva	Ostatní aktiva
	1	2	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny	MFI	Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny	MFI						
<b>Eurosystém</b>															
2007	2 046,2	1 031,7	17,8	0,6	1 013,3	268,6	225,1	1,9	41,6	-	17,4	395,3	15,2	318,0	
2008	2 982,9	1 809,4	18,6	0,6	1 790,1	350,8	308,0	2,4	40,3	-	14,4	476,7	15,7	316,1	
2009 Q3	2 746,8	1 465,9	17,6	0,7	1 447,7	408,4	336,0	3,3	69,2	-	16,1	517,5	16,6	322,2	
2009 říj	2 693,0	1 405,3	17,6	0,7	1 387,1	410,6	333,7	3,6	73,3	-	16,0	529,4	16,6	315,0	
list	2 659,4	1 340,1	17,6	0,7	1 321,9	416,1	334,3	3,7	78,2	-	16,1	555,8	16,6	314,7	
pros	2 830,5	1 483,2	17,6	0,7	1 464,9	416,9	333,6	3,7	79,6	-	16,5	555,7	16,4	341,8	
2010 led <sup>3)</sup>	2 824,6	1 473,1	17,6	0,7	1 454,8	418,9	331,5	3,8	83,6	-	16,2	563,2	16,5	336,8	
<b>MFI kromě Eurosystému</b>															
2007	29 500,2	16 893,0	954,5	10 144,3	5 794,2	3 950,6	1 197,1	1 013,2	1 740,3	93,5	1 293,8	4 878,9	205,7	2 184,7	
2008	31 835,8	18 052,0	968,0	10 771,4	6 312,6	4 630,9	1 244,7	1 406,7	1 979,5	98,7	1 199,5	4 754,3	211,4	2 888,9	
2009 Q3	31 278,7	17 674,5	994,7	10 768,4	5 911,4	5 115,3	1 504,5	1 492,8	2 117,9	90,6	1 222,1	4 267,4	216,3	2 692,6	
2009 říj	31 212,0	17 658,7	1 014,3	10 722,5	5 921,9	5 101,9	1 517,6	1 490,2	2 094,1	88,7	1 224,9	4 264,0	217,1	2 656,8	
list	31 334,2	17 673,6	1 007,7	10 750,9	5 915,1	5 106,7	1 519,5	1 490,7	2 096,5	88,2	1 239,0	4 243,2	218,1	2 765,3	
pros	31 146,7	17 708,5	1 001,9	10 750,6	5 956,1	5 060,1	1 482,7	1 497,9	2 079,5	85,0	1 237,2	4 264,4	219,4	2 572,2	
2010 led <sup>3)</sup>	31 390,4	17 726,7	1 013,4	10 739,6	5 973,7	5 052,0	1 497,9	1 467,4	2 086,7	86,9	1 252,3	4 390,4	218,7	2 663,6	

#### 2. Pasiva

	Celkem	Oběživo	Vklady rezidentů eurozóny				Akcí/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					
<b>Eurosystém</b>											
2007	2 046,2	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,0	113,9	282,5
2008	2 982,9	784,7	1 217,5	68,8	16,6	1 132,1	-	0,1	273,8	377,8	329,0
2009 Q3	2 746,8	789,7	1 149,0	138,4	23,0	987,6	-	0,1	292,7	154,1	361,1
2009 říj	2 693,0	794,1	1 095,2	152,8	26,0	916,4	-	0,1	297,3	144,9	361,4
list	2 659,4	798,7	1 037,0	129,3	27,7	880,0	-	0,1	321,4	143,9	358,4
pros	2 830,5	829,2	1 159,0	102,6	22,6	1 033,7	-	0,1	322,1	140,2	380,0
2010 led <sup>3)</sup>	2 824,6	806,2	1 189,9	116,3	23,5	1 050,0	-	0,1	330,3	133,5	364,6
<b>MFI kromě Eurosystému</b>											
2007	29 500,2	-	15 141,9	126,9	8 927,5	6 087,5	754,1	4 630,9	1 683,6	4 538,6	2 751,1
2008	31 835,8	-	16 741,8	191,0	9 690,9	6 860,0	824,8	4 848,3	1 767,6	4 402,7	3 250,6
2009 Q3	31 278,7	-	16 348,7	157,0	9 904,2	6 287,5	831,4	4 962,5	1 886,8	4 084,7	3 164,6
2009 říj	31 212,0	-	16 346,2	164,9	9 898,7	6 282,7	823,8	4 929,5	1 890,5	4 084,8	3 137,1
list	31 334,2	-	16 356,8	174,8	9 897,0	6 285,0	810,2	4 931,7	1 902,2	4 072,5	3 260,8
pros	31 146,7	-	16 468,0	144,3	10 015,8	6 308,0	732,3	4 919,5	1 915,5	4 098,2	3 013,3
2010 led <sup>3)</sup>	31 390,4	-	16 440,2	161,1	9 960,4	6 318,8	744,8	4 974,6	1 916,6	4 220,4	3 093,8

Zdroj: ECB.

1) Údaje se týkají měnicho 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>											
2007	22 376,2	11 117,3	972,3	10 144,9	2 437,3	1 422,2	1 015,1	882,2	5 274,2	220,9	2 444,3
2008	24 108,0	11 758,6	986,6	10 772,0	2 961,8	1 552,7	1 409,1	786,1	5 231,0	227,1	3 143,3
2009 Q3	23 898,8	11 781,3	1 012,2	10 769,1	3 336,7	1 840,6	1 496,1	797,4	4 784,9	232,9	2 965,7
2009 říj	23 849,5	11 755,0	1 031,8	10 723,2	3 345,1	1 851,3	1 493,8	799,1	4 793,4	233,7	2 923,2
list	24 001,8	11 776,8	1 025,2	10 751,5	3 348,2	1 853,8	1 494,4	811,6	4 799,1	234,7	3 031,4
pros	23 810,4	11 770,8	1 019,5	10 751,2	3 317,9	1 816,2	1 501,6	811,1	4 820,1	235,8	2 854,8
2010 led <sup>(p)</sup>	24 027,1	11 771,3	1 031,0	10 740,3	3 300,6	1 829,4	1 471,2	815,1	4 953,6	235,2	2 951,3
<b>Transakce</b>											
2008	1 694,0	597,9	12,4	585,5	468,2	58,1	410,2	-56,1	-81,6	-2,2	768,9
2009	-665,9	25,6	34,0	-8,4	341,4	249,2	92,2	10,5	-454,9	7,6	-596,7
2009 Q2	-224,1	68,5	27,0	41,5	144,2	89,3	54,9	6,1	-63,0	0,6	-381,5
Q3	-154,7	-50,9	-3,9	-47,0	33,1	39,1	-6,0	0,4	-91,0	1,9	-47,9
2009 říj	-39,0	-18,6	19,6	-38,2	7,4	11,8	-4,4	2,9	12,9	0,8	-44,3
list	153,1	26,2	-4,9	31,1	2,4	1,2	1,2	12,6	4,2	1,0	106,7
pros	-264,1	-7,0	-5,9	-1,1	-24,6	-34,2	9,6	-7,0	-46,9	1,2	-179,8
2010 led <sup>(p)</sup>	118,8	-19,7	11,3	-31,0	-18,1	14,0	-32,1	5,2	66,4	-0,6	85,6

**2. Pasiva**

	Celkem	Oběživo	Vklady ústředních vládních institucí	Vklady ostatních vládních institucí/ostatních rezidentů eurozóny	Akcíe/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>										
2007	22 376,2	638,6	150,8	8 946,6	660,4	2 849,1	1 492,7	4 652,5	3 033,6	-48,2
2008	24 108,0	722,9	259,8	9 707,5	725,7	2 828,6	1 613,6	4 780,5	3 579,6	-110,7
2009 Q3	23 898,8	740,6	295,3	9 927,2	740,5	2 775,6	1 738,7	4 238,8	3 525,6	-83,9
2009 říj	23 849,5	745,5	317,7	9 924,7	734,9	2 762,2	1 745,9	4 229,7	3 498,5	-109,9
list	24 001,8	750,1	304,1	9 924,6	721,8	2 757,1	1 780,2	4 216,3	3 619,2	-71,9
pros	23 810,4	770,0	246,8	10 038,4	647,0	2 760,5	1 795,0	4 238,4	3 393,2	-79,3
2010 led <sup>(p)</sup>	24 027,1	757,2	277,4	9 983,9	658,0	2 804,4	1 793,6	4 353,8	3 458,4	-59,7
<b>Transakce</b>										
2008	1 694,0	83,3	106,1	700,7	29,4	-30,1	138,5	93,3	599,5	-26,8
2009	-665,9	45,7	-4,4	289,6	-12,2	-53,8	138,2	-590,4	-504,2	25,5
2009 Q2	-224,1	15,0	0,5	154,1	-19,7	18,1	55,7	-167,7	-242,2	-37,9
Q3	-154,7	5,7	-45,6	-1,7	-2,4	-13,9	27,7	-123,0	-52,7	51,2
2009 říj	-39,0	4,8	22,3	-0,5	-4,8	-10,6	1,9	0,6	-26,1	-26,8
list	153,1	4,7	-13,6	2,3	-15,0	1,1	14,5	10,6	111,3	37,2
pros	-264,1	19,9	-57,2	102,5	-26,2	-11,3	23,6	-98,1	-206,3	-11,0
2010 led <sup>(p)</sup>	118,8	-12,8	30,6	-62,7	10,4	28,9	-3,0	54,0	67,8	5,6

Zdroj: ECB.

1) Údaje se týkají měničilo 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>

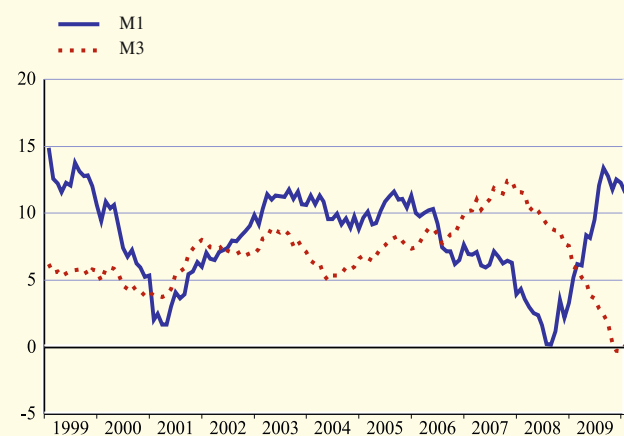
(mld. EUR a meziróční tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období; transakce během období)

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

M1	M3				průměr	M3 3měsíční klouzávy 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											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Zůstatky												
2007	3 827,9	3 509,8	7 337,8	1 305,6	8 643,4	-	6 028,0	2 416,9	12 069,5	10 161,9	-	596,0
2008	3 972,9	4 036,6	8 009,5	1 376,4	9 386,0	-	6 294,5	2 563,6	12 989,2	10 787,8	-	423,4
2009 Q3	4 398,8	3 783,0	8 181,8	1 226,5	9 408,3	-	6 667,7	2 861,7	13 086,2	10 760,8	-	552,1
2009 říj	4 458,6	3 735,9	8 194,5	1 184,6	9 379,2	-	6 666,4	2 889,4	13 040,3	10 736,7	-	546,1
list	4 454,4	3 707,6	8 162,0	1 172,0	9 334,0	-	6 727,2	2 883,0	13 062,9	10 751,7	-	561,0
pros	4 478,8	3 688,2	8 167,0	1 155,5	9 322,5	-	6 750,1	2 865,0	13 082,2	10 764,5	-	553,8
2010 led <sup>4)</sup>	4 549,6	3 659,9	8 209,6	1 103,0	9 312,6	-	6 795,8	2 863,6	13 057,9	10 756,6	-	583,5
Transakce												
2008	126,8	486,0	612,8	46,2	658,9	-	260,6	71,0	934,6	584,2	740,1	-176,3
2009	489,8	-368,3	121,4	-149,6	-28,2	-	415,9	288,1	90,5	-11,0	27,7	134,6
2009 Q2	128,7	-72,8	55,9	-17,8	38,1	-	131,4	108,1	65,0	16,8	36,8	106,3
Q3	149,8	-102,0	47,8	-51,2	-3,4	-	115,6	63,3	9,4	-28,6	-26,9	36,5
2009 říj	60,1	-46,0	14,1	-41,8	-27,8	-	-2,2	28,9	-39,3	-16,4	-12,2	-11,3
list	-3,4	-27,6	-31,0	-12,9	-43,9	-	46,4	-6,0	26,1	17,7	16,4	-10,5
pros	21,5	-24,3	-2,8	36,1	33,2	-	11,5	-14,8	14,3	12,1	8,3	45,0
2010 led <sup>4)</sup>	68,8	-32,2	36,6	-52,5	-15,9	-	26,0	-0,8	-44,9	-28,0	-32,6	24,1
Tempa růstu												
2007 pros	4,0	17,9	10,1	20,2	11,6	11,9	9,3	-2,6	13,2	11,2	12,1	-42,8
2008 pros	3,3	13,7	8,3	3,5	7,6	7,1	4,3	2,9	7,7	5,7	7,1	-176,3
2009 září	12,8	-5,3	3,6	-9,0	1,8	1,5	6,6	13,5	1,4	-0,3	0,8	142,1
2009 říj	11,8	-7,1	2,3	-11,8	0,3	0,6	7,4	15,1	0,9	-0,8	0,2	74,3
list	12,5	-8,7	1,8	-12,4	-0,3	-0,1	7,1	13,2	0,6	-0,7	0,1	61,6
pros	12,3	-9,1	1,5	-11,0	-0,3	-0,1	6,6	11,2	0,7	-0,1	0,2	134,6
2010 led <sup>4)</sup>	11,5	-8,0	1,9	-10,8	0,1	.	5,8	9,1	0,1	-0,6	-0,3	233,1

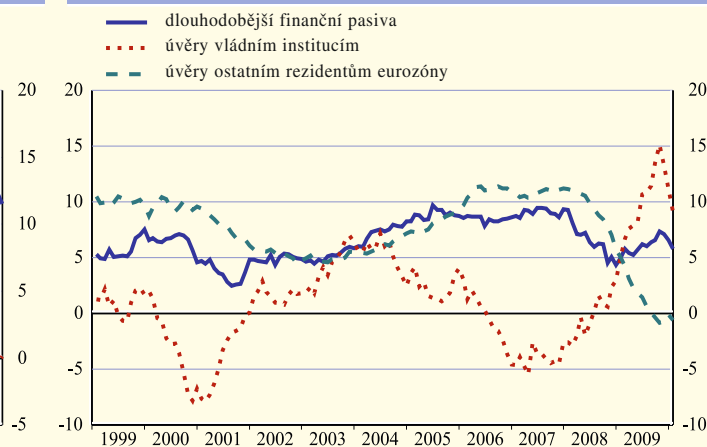
### C1 Peněžní agregáty <sup>1)</sup>

(meziróční tempa růstu; sezonně očištěné)



### C2 Protipoložky <sup>1)</sup>

(meziróční tempa růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

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

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

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

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



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

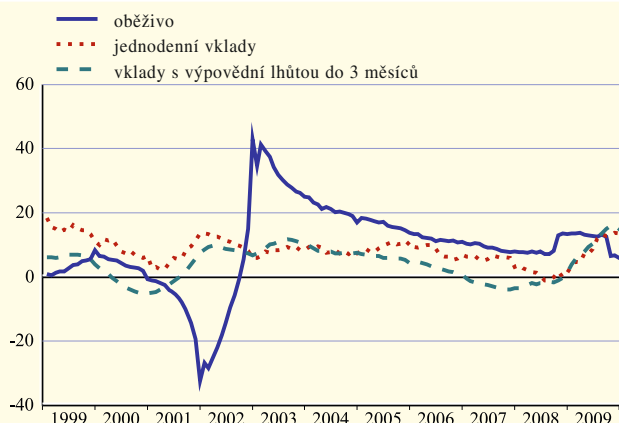
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období; transakce během období)

#### 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
Zůstatky											
2007	625,6	3 202,4	1 969,3	1 540,5	307,6	685,9	312,2	2 549,6	119,2	1 872,6	1 486,6
2008	709,9	3 263,0	2 469,6	1 567,0	354,3	755,3	266,8	2 575,5	121,2	1 990,7	1 607,1
2009 Q3	747,4	3 651,5	2 022,9	1 760,1	326,9	750,8	148,8	2 625,8	133,0	2 175,1	1 733,7
2009 říj	745,2	3 713,4	1 952,5	1 783,5	300,6	744,7	139,4	2 615,3	134,1	2 174,1	1 743,0
list	753,6	3 700,8	1 916,3	1 791,3	310,2	727,2	134,5	2 623,2	133,1	2 186,2	1 784,7
pros	754,3	3 724,5	1 885,4	1 802,8	348,8	673,9	132,7	2 642,0	131,3	2 189,1	1 787,7
2010 led <sup>(p)</sup>	761,2	3 788,4	1 843,7	1 816,3	307,4	662,9	132,7	2 694,2	131,9	2 181,5	1 788,2
Transakce											
2008	83,3	43,4	466,0	20,0	48,0	32,9	-34,7	6,3	0,5	115,9	137,9
2009	43,0	446,8	-604,7	236,3	-5,3	-13,1	-131,3	77,5	8,7	192,2	137,5
2009 Q2	6,8	122,0	-128,2	55,4	10,9	-14,7	-14,0	15,3	4,2	45,3	66,5
Q3	13,1	136,7	-165,9	63,9	-24,3	7,4	-34,4	35,6	3,4	59,2	17,5
2009 říj	-2,2	62,3	-69,4	23,4	-26,3	-5,3	-10,3	-6,9	1,1	-0,4	4,1
list	8,5	-11,8	-35,5	7,8	9,7	-19,4	-3,2	12,5	-1,0	13,0	21,9
pros	0,7	20,8	-35,7	11,4	38,5	-2,7	0,3	2,0	-1,8	-0,4	11,7
2010 led <sup>(p)</sup>	6,9	61,9	-44,7	12,4	-41,5	-11,6	0,6	36,2	0,6	-9,7	-1,0
Tempa růstu											
2007 pros	8,1	3,2	41,3	-3,4	15,8	9,2	62,1	6,3	9,5	12,5	10,9
2008 pros	13,3	1,4	23,4	1,3	15,5	4,7	-11,6	0,3	0,4	6,2	9,4
2009 září	12,5	12,8	-17,9	14,9	-3,0	3,1	-47,9	0,8	14,9	11,9	9,1
2009 říj	6,5	12,9	-21,4	16,1	-11,8	2,7	-50,3	3,4	14,2	12,0	7,6
list	6,8	13,8	-23,9	16,1	-6,3	-0,9	-50,9	3,9	11,3	11,1	7,1
pros	6,1	13,6	-24,3	15,1	-1,5	-1,8	-49,4	3,0	7,1	9,6	8,5
2010 led <sup>(p)</sup>	6,2	12,7	-22,6	13,7	-5,0	-4,9	-38,7	3,8	6,1	7,0	7,3

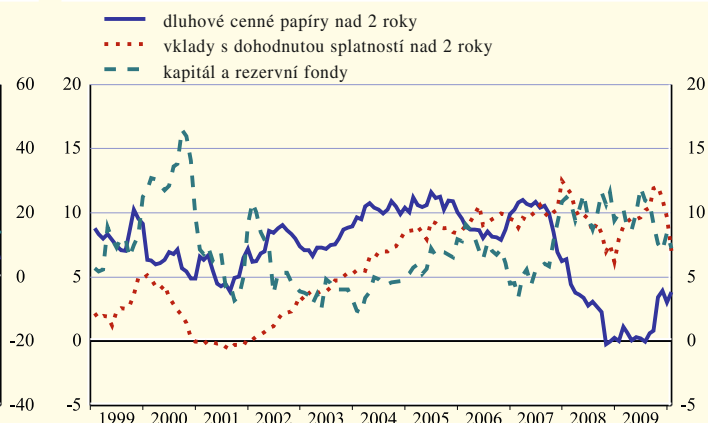
#### C3 Složky peněžních agregátů <sup>1)</sup>

(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>

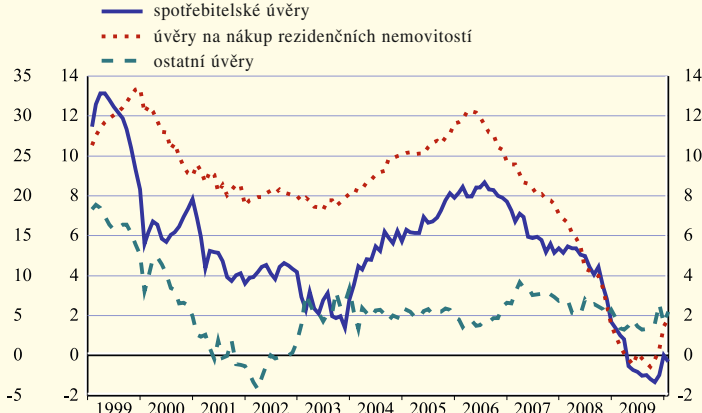
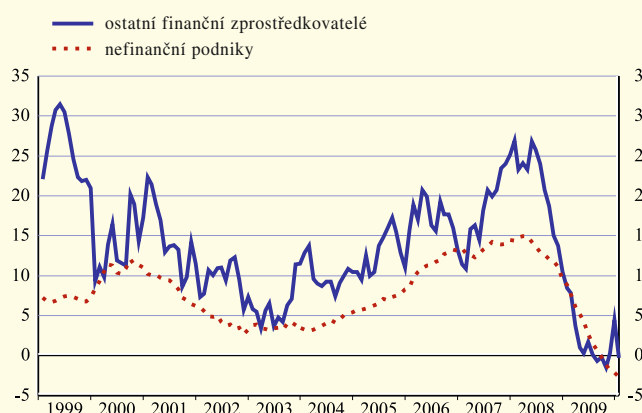
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; sezonně očištěno; zůstatky a tempa růstu ke konci období; transakce během období)

### 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 rezidenčních nemovitostí	Ostatní úvěry
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Zůstatky</b>										
2007	107,5	880,5	4 385,0	1 282,1	860,2	2 242,7	4 788,9	616,5	3 425,2	747,1
2008	104,3	978,3	4 823,4	1 381,0	961,6	2 480,7	4 881,8	630,8	3 487,6	763,5
2009 Q3	94,3	1 008,5	4 749,5	1 238,0	953,7	2 557,7	4 908,5	630,3	3 509,3	768,9
2009 říj	88,6	999,5	4 731,1	1 221,9	946,8	2 562,4	4 917,5	628,0	3 519,7	769,7
list	84,9	1 011,2	4 721,4	1 209,4	938,5	2 573,5	4 934,1	629,6	3 527,7	776,8
pros	90,0	1 031,6	4 693,1	1 184,4	941,9	2 566,8	4 949,8	631,3	3 547,9	770,7
2010 led <sup>5)</sup>	87,2	1 019,9	4 688,9	1 186,8	934,0	2 568,0	4 960,7	627,7	3 557,7	775,3
<b>Transakce</b>										
2008	-4,4	88,6	419,1	86,9	120,1	212,2	80,9	10,5	53,2	17,2
2009	-12,9	42,2	-103,8	-187,8	-13,0	97,0	63,5	0,0	51,3	12,2
2009 Q2	2,3	52,7	-42,1	-51,7	-1,4	11,1	3,9	-4,7	2,4	6,1
Q3	-5,7	-15,2	-33,8	-44,4	-17,6	28,2	26,1	1,7	20,5	3,8
2009 říj	-5,7	-7,6	-13,2	-16,5	-5,2	8,5	10,0	-1,4	10,1	1,3
list	-3,7	12,9	-8,0	-11,8	-7,1	10,8	16,6	0,7	8,0	7,8
pros	5,0	11,0	-19,0	-23,7	4,5	0,2	15,0	1,5	18,8	-5,3
2010 led <sup>5)</sup>	-2,8	-30,5	-5,8	2,0	-7,1	-0,6	11,1	-2,4	9,4	4,1
<b>Tempa růstu</b>										
2007 pros	18,2	24,9	14,5	12,8	22,0	12,8	6,2	5,4	7,1	2,7
2008 pros	-4,1	10,1	9,5	6,8	13,9	9,4	1,7	1,7	1,6	2,3
2009 září	-7,3	-0,1	-0,2	-10,3	2,0	4,6	-0,3	-1,2	-0,6	1,5
2009 říj	-12,8	-1,4	-1,2	-11,8	0,7	3,9	-0,1	-1,3	-0,2	1,6
list	-14,4	0,3	-1,9	-12,2	-1,4	3,7	0,5	-1,0	0,3	2,5
pros	-12,5	4,3	-2,2	-13,6	-1,4	3,9	1,3	0,0	1,5	1,6
2010 led <sup>5)</sup>	-9,7	-0,1	-2,7	-13,2	-3,0	3,2	1,6	-0,3	1,8	2,2

### 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>												
2008	93,0	69,3	5,7	18,0	962,1	555,0	169,0	238,0	4 828,4	1 377,6	961,4	2 489,4
2009 Q3	94,2	71,6	7,8	14,9	1 016,1	585,8	183,6	246,7	4 742,5	1 235,6	953,0	2 553,8
Q4	80,2	57,1	7,2	15,9	1 016,4	592,6	173,3	250,4	4 698,5	1 181,1	941,7	2 575,8
2009 list pros	85,9	63,0	7,8	15,1	1 005,5	585,0	173,0	247,5	4 720,9	1 213,6	938,7	2 568,6
2010 led <sup>4)</sup>	80,2	57,1	7,2	15,9	1 016,4	592,6	173,3	250,4	4 698,5	1 181,1	941,7	2 575,8
2010 led <sup>4)</sup>	86,0	62,1	7,5	16,3	1 007,1	584,6	170,5	252,0	4 691,4	1 187,3	932,7	2 571,4
<b>Transakce</b>												
2009	-11,3	-12,1	1,6	-0,7	43,2	28,6	7,6	7,0	-103,4	-187,8	-12,9	97,3
2009 Q3	-9,7	-9,9	0,4	-0,3	-8,6	-13,1	-1,2	5,8	-54,0	-59,3	-18,4	23,8
Q4	-14,0	-14,5	-0,5	1,0	-6,6	-1,7	-5,2	0,3	-27,7	-52,8	-7,3	32,4
2009 list pros	-4,4	-3,8	-0,2	-0,4	18,5	21,2	-2,9	0,2	-0,6	-3,4	-7,5	10,4
2010 led <sup>4)</sup>	-5,7	-6,0	-0,5	0,8	1,5	3,0	-0,8	-0,7	-13,0	-31,1	4,1	14,0
2010 led <sup>4)</sup>	5,7	5,0	0,3	0,4	-28,0	-26,6	-3,5	2,1	-8,7	5,7	-8,2	-6,3
<b>Tempa růstu</b>												
2008 pros	-4,1	-4,3	-23,7	5,0	10,5	5,4	13,5	22,0	9,5	6,7	13,9	9,4
2009 září pros	-7,0	-9,3	23,1	-7,0	-0,2	-4,8	7,5	6,5	-0,2	-10,2	2,0	4,6
2009 list pros	-12,5	-17,5	27,4	-3,8	4,5	5,1	4,4	2,9	-2,1	-13,7	-1,4	3,9
2009 list pros	-14,6	-19,5	39,7	-9,0	0,3	-3,9	3,8	9,0	-1,9	-12,1	-1,4	3,7
2010 led <sup>4)</sup>	-12,5	-17,5	27,4	-3,8	4,5	5,1	4,4	2,9	-2,1	-13,7	-1,4	3,9
2010 led <sup>4)</sup>	-9,7	-14,4	16,2	1,8	-0,3	-1,4	-3,3	4,2	-2,7	-13,2	-2,9	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>													
2008	4 887,9	633,0	138,8	196,2	298,0	3 490,3	17,2	67,5	3 405,7	764,5	155,0	90,5	519,0
2009 Q3	4 915,6	631,8	133,4	195,8	302,6	3 514,6	15,2	62,3	3 437,1	769,2	148,8	87,9	532,5
Q4	4 955,4	633,5	133,7	196,1	303,7	3 550,1	15,1	62,4	3 472,6	771,8	146,2	87,2	538,3
2009 list pros	4 938,5	628,9	131,7	194,8	302,4	3 530,2	15,1	62,3	3 452,8	779,4	151,5	87,4	540,5
2010 led <sup>4)</sup>	4 955,4	633,5	133,7	196,1	303,7	3 550,1	15,1	62,4	3 472,6	771,8	146,2	87,2	538,3
2010 led <sup>4)</sup>	4 955,1	625,8	131,8	193,7	300,4	3 555,7	15,1	62,4	3 478,2	773,6	146,8	85,8	541,0
<b>Transakce</b>													
2009	63,0	0,1	-3,3	-3,3	6,7	50,8	-2,3	-6,7	59,8	12,2	-8,0	-1,9	22,1
2009 Q3	25,2	-0,2	-2,4	-0,2	2,4	26,0	-0,5	-1,8	28,2	-0,5	-5,2	-0,2	4,8
Q4	40,0	1,6	1,0	0,0	0,6	33,8	-0,1	-0,1	34,1	4,6	-2,6	-0,1	7,3
2009 list pros	17,6	-1,9	-0,2	-0,3	-1,4	7,8	-0,1	0,1	7,8	11,7	5,1	-0,1	6,6
2010 led <sup>4)</sup>	16,1	4,4	2,3	0,6	1,5	18,6	0,1	0,1	18,5	-6,9	-5,2	0,0	-1,6
2010 led <sup>4)</sup>	0,0	-6,5	-1,4	-2,4	-2,7	5,1	0,0	0,0	5,1	1,4	0,9	-1,4	2,0
<b>Tempa růstu</b>													
2008 pros	1,7	1,7	0,7	-4,4	6,7	1,5	7,0	-5,2	1,7	2,3	1,7	-5,1	4,0
2009 září pros	-0,3	-1,2	-3,3	-4,4	2,1	-0,6	-11,1	-12,6	-0,3	1,5	-3,0	-3,8	3,8
2009 list pros	1,3	0,0	-2,4	-1,6	2,2	1,5	-13,4	-9,8	1,8	1,6	-5,1	-2,0	4,3
2009 list pros	0,5	-1,0	-2,1	-3,7	1,4	0,3	-12,2	-11,0	0,6	2,6	-2,1	-2,4	4,9
2010 led <sup>4)</sup>	1,3	0,0	-2,4	-1,6	2,2	1,5	-13,4	-9,8	1,8	1,6	-5,1	-2,0	4,3
2010 led <sup>4)</sup>	1,6	-0,3	-1,8	-2,2	1,7	1,8	-13,7	-7,5	2,1	2,2	-2,7	-2,6	4,4

Zdroj: ECB.

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

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

3) Včetně investičních fondů.

4) 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

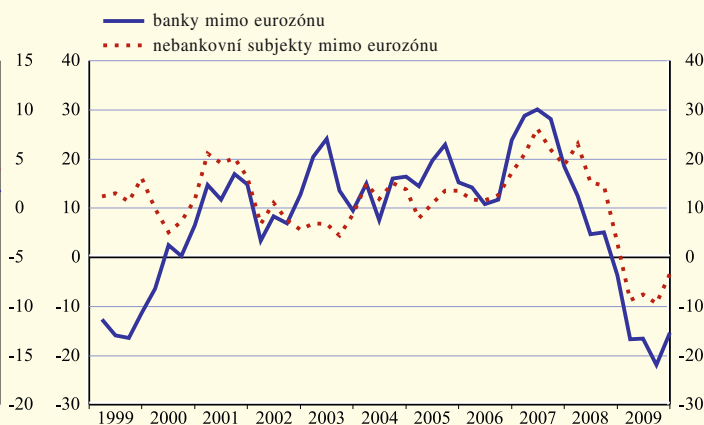
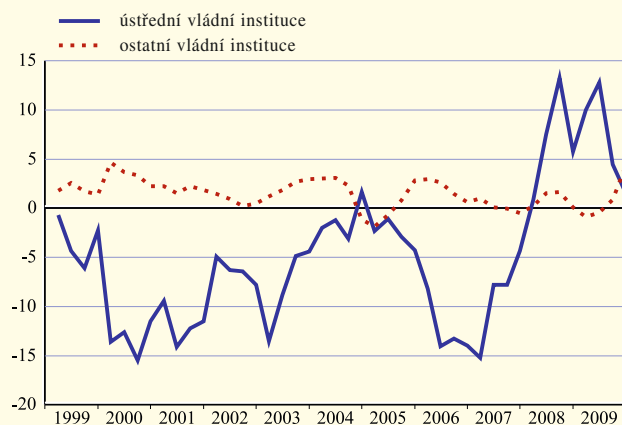
	Vládní instituce					Nerezidenti eurozóny				
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Celkem	Banky <sup>3)</sup>	Nebankovní subjekty		
			Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení			Celkem	Vládní instituce	Ostatní
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Zůstatky</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	968,0	227,0	210,1	508,6	22,2	3 247,8	2 282,0	965,8	57,8	908,1
2009 Q1	971,0	232,9	205,6	511,5	21,0	3 057,1	2 101,0	956,1	59,2	896,9
Q2	998,5	249,3	206,5	514,1	28,6	2 949,3	1 999,7	949,6	57,2	892,3
Q3	994,7	235,9	209,7	518,3	30,7	2 808,0	1 894,0	914,0	47,7	866,2
Q4 <sup>(p)</sup>	1 001,9	230,6	211,0	528,0	32,3	2 829,0	1 913,5	915,5	46,5	869,0
<b>Transakce</b>										
2007	-8,0	-4,5	-13,0	6,0	3,6	540,7	381,4	159,3	0,3	159,0
2008	13,2	12,3	-8,1	16,2	-7,2	-59,3	-85,8	26,4	0,3	26,1
2009 <sup>(p)</sup>	35,0	3,6	1,0	20,5	10,1	-383,4	-350,7	-32,7	-1,4	-31,4
2009 Q1	2,0	5,5	-4,4	2,2	-1,2	-234,0	-208,5	-25,7	0,3	-26,0
Q2	28,0	16,9	0,9	2,6	7,6	-72,1	-79,0	7,2	-1,0	8,2
Q3	-3,8	-13,3	3,2	4,2	2,1	-75,3	-69,9	-5,4	0,6	-6,0
Q4 <sup>(p)</sup>	8,8	-5,5	1,3	11,4	1,6	-2,0	6,7	-8,9	-1,2	-7,6
<b>Tempa růstu</b>										
2007 pros	-1,0	-4,3	-5,6	1,3	13,8	18,6	18,5	18,8	0,5	20,2
2008 pros	1,4	5,8	-3,7	3,3	-24,5	-1,8	-3,6	2,8	0,5	3,0
2009 břez	1,5	10,0	-3,6	3,5	-43,5	-14,3	-16,7	-8,7	-3,6	-9,0
čen	2,6	12,8	-4,1	3,9	-31,9	-13,8	-16,5	-7,5	-7,6	-7,5
září	1,7	4,5	-0,2	4,4	-32,3	-18,2	-21,9	-9,4	-1,3	-9,8
pros <sup>(p)</sup>	3,6	1,6	0,5	4,0	45,4	-11,8	-15,3	-3,4	-2,8	-3,5

### 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 Euro systému; klasifikace sektoru je založena na ESA 95.

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

3) Pojem „banky“ se používá v této tabulce na označení institucí podobného typu jako MFI sídlících mimo eurozónu.

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

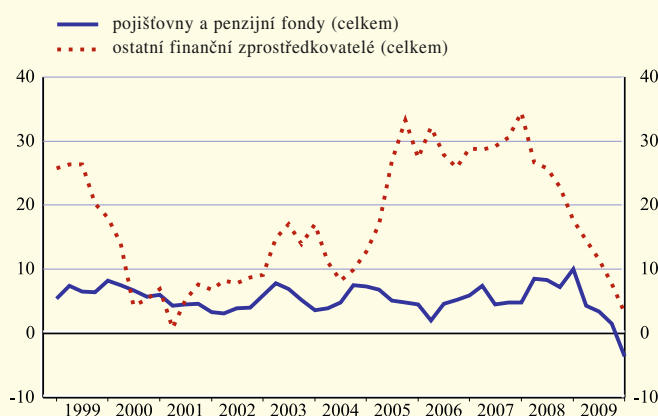
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období; transakce během období)

### 1. Vklady finančních zprostředkovatelů

	Pojišťovací společnosti a penzijní fondy							Ostatní finanční zprostředkovatelé <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>														
2007	689,5	70,8	69,6	526,4	0,8	1,1	20,8	1 525,0	311,8	345,5	708,1	12,2	0,3	147,1
2008	761,9	84,4	114,3	537,5	1,1	1,5	23,1	1 803,5	320,2	421,0	852,9	12,3	0,1	197,0
2009 Q3	739,9	83,1	83,8	550,5	1,9	1,4	19,2	1 866,9	314,9	335,2	949,0	14,4	0,2	253,3
2009 říj	742,3	88,8	83,9	548,0	2,0	1,4	18,3	1 844,7	318,9	337,2	938,8	15,8	0,1	233,9
list	734,5	84,6	79,1	545,7	2,0	1,4	21,6	1 850,3	325,9	332,3	938,0	16,1	0,0	237,9
pros	738,1	84,0	86,9	543,3	2,1	1,4	20,2	1 854,9	312,1	332,2	940,6	15,9	0,0	254,1
2010 led <sup>4)</sup>	742,8	93,6	82,9	540,2	2,3	1,4	22,3	1 829,3	342,0	322,0	914,6	17,1	0,0	233,6
<b>Transakce</b>														
2008	69,4	12,4	42,8	12,3	-0,3	0,1	2,2	269,3	4,5	72,2	142,3	-0,3	-0,3	51,0
2009	-27,9	-1,1	-30,5	5,6	1,0	-0,1	-2,8	58,2	5,6	-93,5	85,3	3,7	0,0	57,2
2009 Q2	-12,1	-5,4	-9,4	4,9	0,1	0,0	-2,4	61,0	19,5	-20,0	41,4	-0,2	0,0	20,4
Q3	-6,3	-1,9	-4,5	-0,1	0,1	-0,1	0,1	-21,5	-22,4	-1,5	3,6	0,4	0,1	-1,7
2009 říj	2,5	5,7	0,1	-2,6	0,1	0,0	-0,8	-21,2	4,3	2,4	-9,8	1,4	0,0	-19,4
list	-8,1	-4,1	-4,9	-2,3	0,0	0,0	3,2	7,1	7,2	-4,4	0,0	0,3	-0,1	4,0
pros	0,8	-1,2	5,7	-2,4	0,1	0,0	-1,3	-1,1	-14,7	-1,7	-0,5	-0,3	0,0	16,1
2010 led <sup>4)</sup>	4,4	9,5	-4,2	-3,1	0,2	0,0	2,1	-29,8	28,9	-11,2	-28,0	1,1	0,0	-20,6
<b>Tempa růstu</b>														
2007 pros	4,8	1,1	17,5	4,9	-25,3	-	-16,4	34,5	12,0	39,7	49,5	16,4	-	19,1
2008 pros	10,0	17,3	60,0	2,3	-23,4	-	10,5	17,6	1,4	21,1	20,0	-2,5	-	34,6
2009 září	1,5	9,3	-8,3	2,3	55,8	-	-5,9	7,7	1,9	-25,0	21,8	24,0	-	36,3
2009 říj	0,9	6,3	-7,6	1,9	68,2	-	-12,7	5,3	0,4	-23,7	19,5	32,9	-	20,4
list	-0,8	-0,3	-17,5	1,6	89,8	-	9,6	5,0	7,9	-24,6	15,1	37,9	-	23,1
pros	-3,7	-1,3	-26,5	1,0	95,8	-	-12,3	3,2	1,6	-22,0	10,0	30,0	-	29,0
2010 led <sup>4)</sup>	-3,3	-8,0	-18,0	-0,5	89,2	-	10,8	2,0	4,1	-12,4	4,0	33,7	-	14,1

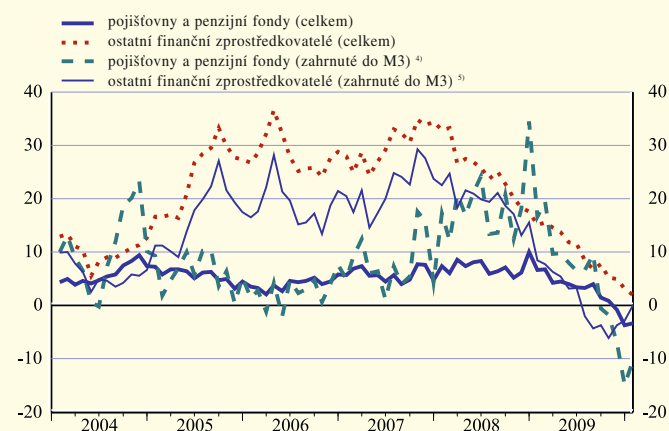
### C9 Celkové vklady podle sektoru <sup>2)</sup>

(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>

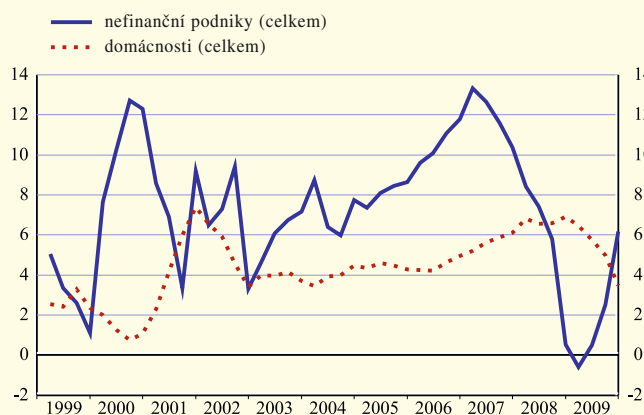
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období; transakce během období)

### 2. Vklady nefinančních podniků a domácností

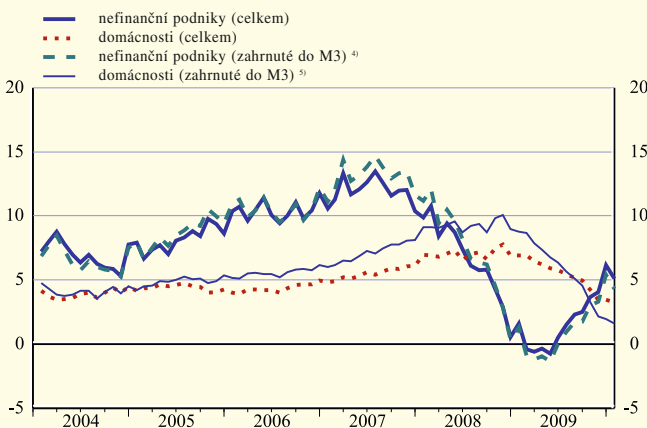
	Nefinanční podniky							Domácnosti <sup>3)</sup>						
	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace
			Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce				Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Zůstatky</b>														
2007	1 477,2	884,0	479,4	59,5	29,3	1,4	23,7	4 989,0	1 777,4	993,3	561,5	1 458,6	111,1	87,1
2008	1 502,9	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 Q3	1 551,4	951,6	444,6	77,9	58,3	1,5	17,4	5 500,0	2 052,9	1 084,7	561,0	1 636,9	121,4	43,2
2009 říj	1 561,3	963,5	442,6	78,5	60,1	1,5	15,1	5 510,8	2 084,9	1 040,3	573,8	1 648,2	123,8	39,9
list	1 564,1	971,3	435,6	79,7	61,2	1,6	14,8	5 507,6	2 098,9	1 010,6	584,2	1 650,7	124,7	38,5
pros	1 603,7	1 001,3	434,7	80,8	68,7	1,7	16,3	5 590,2	2 155,4	988,3	605,5	1 679,9	123,7	37,3
2010 led <sup>4)</sup>	1 548,4	964,0	418,6	82,1	68,7	1,7	13,2	5 610,2	2 173,6	954,1	615,3	1 707,9	122,2	37,0
<b>Transakce</b>														
2008	7,8	-5,0	13,3	3,2	-3,4	-0,3	0,0	347,5	28,7	335,5	-43,1	28,1	1,7	-3,4
2009	93,3	114,3	-70,0	15,1	40,8	0,4	-7,4	186,9	320,3	-371,4	85,5	190,3	8,6	-46,3
2009 Q2	44,2	45,8	-16,0	1,3	11,3	0,1	1,7	59,8	110,9	-94,4	11,8	39,3	2,7	-10,6
Q3	34,6	35,7	-13,6	6,1	8,6	0,0	-2,2	-4,6	42,4	-100,0	24,8	32,9	3,1	-7,7
2009 říj	10,7	12,3	-1,8	0,6	1,7	0,0	-2,2	11,6	32,1	-44,1	13,1	11,3	2,5	-3,3
list	3,5	8,3	-6,7	1,1	1,1	0,0	-0,3	-3,1	14,0	-29,6	10,5	2,5	0,9	-1,4
pros	37,8	28,9	-1,4	1,1	7,6	0,1	1,5	81,6	56,1	-22,9	21,3	29,2	-1,0	-1,1
2010 led <sup>4)</sup>	-57,4	-38,5	-17,0	1,3	0,0	0,0	-3,1	18,6	18,5	-35,0	9,8	27,0	-1,5	-0,3
<b>Tempa růstu</b>														
2007 pros	10,4	4,0	35,1	-11,8	-26,3	-31,6	-4,4	6,1	1,3	47,7	-7,5	-3,3	11,2	24,4
2008 pros	0,5	-0,6	2,8	5,3	-11,0	-16,2	0,0	6,9	1,6	33,2	-7,7	1,9	1,5	-3,9
2009 září	2,5	8,3	-14,0	20,1	127,8	8,4	-30,8	5,0	15,9	-15,4	6,3	13,2	16,3	-60,1
2009 říj	3,7	11,9	-15,4	18,5	139,8	13,0	-47,7	4,3	17,3	-22,2	10,6	14,2	15,4	-60,6
list	4,0	11,5	-15,2	20,6	134,4	19,5	-40,7	3,5	16,8	-25,5	13,4	14,0	12,2	-59,5
pros	6,2	12,9	-13,8	23,2	146,6	28,3	-31,2	3,5	17,5	-27,3	16,4	12,8	7,5	-55,4
2010 led <sup>4)</sup>	5,1	10,5	-12,8	21,1	115,1	32,9	-33,0	3,2	17,0	-28,4	17,8	11,6	6,3	-51,6

### 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>

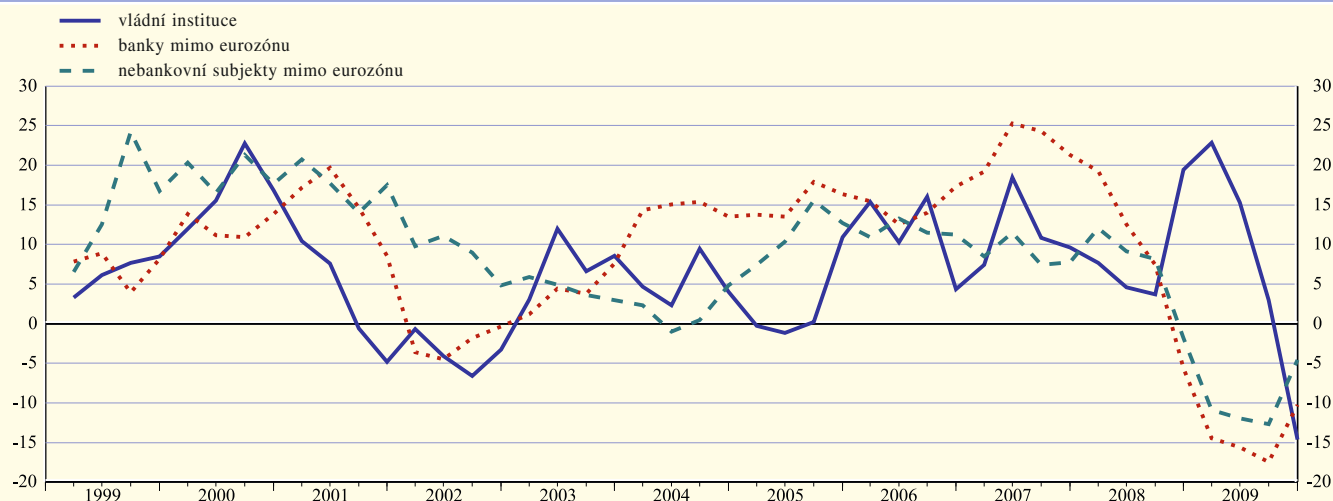
(mld. EUR a mezitřídí tempo růstu; zůstatky a tempo růstu ke konci období; transakce během období)

### 3. Vklady vlády a nerezidentů eurozóny

	Vládní instituce					Nerezidenti eurozóny				
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Celkem	Banky <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	3 713,9	2 816,9	897,0	65,8	831,2
2009 Q1	464,4	216,4	50,6	114,5	83,0	3 665,7	2 786,7	879,0	63,6	815,4
Q2	476,6	227,3	48,9	118,9	81,4	3 565,2	2 685,4	879,9	64,3	815,6
Q3	403,0	157,0	51,2	123,0	71,8	3 422,4	2 564,0	858,5	63,5	794,9
Q4 <sup>(p)</sup>	373,2	144,3	45,1	113,1	70,8	3 368,8	2 517,9	850,9	60,1	790,8
<b>Transakce</b>										
2007	31,9	-3,1	13,6	9,8	11,6	609,4	542,6	66,8	20,2	46,6
2008	72,8	63,5	-6,5	8,7	7,1	-185,1	-167,0	-18,0	-36,9	18,9
2009 <sup>(p)</sup>	-64,8	-38,1	-7,2	-3,6	-15,4	-331,0	-289,9	-41,1	-1,3	-39,8
2009 Q1	15,7	22,5	-1,7	-2,3	-2,9	-108,9	-77,7	-31,3	-2,6	-28,7
Q2	11,8	10,9	-1,6	4,5	-2,0	-60,5	-67,6	7,1	0,9	6,1
Q3	-62,1	-58,9	2,3	4,1	-9,6	-80,1	-73,0	-7,1	-0,2	-6,9
Q4 <sup>(p)</sup>	-30,1	-12,7	-6,1	-9,9	-0,8	-81,5	-71,7	-9,8	0,6	-10,4
<b>Tempo růstu</b>										
2007 pros	9,7	-2,4	29,9	10,7	16,9	17,9	21,3	7,7	15,8	6,3
2008 pros	19,5	49,9	-11,0	8,1	8,8	-4,7	-5,6	-1,8	-25,6	2,6
2009 břez	22,8	52,6	2,2	5,7	6,5	-13,6	-14,5	-10,9	-24,1	-8,8
čen	15,3	43,7	-13,0	5,3	-4,9	-14,7	-15,6	-11,9	-21,9	-10,4
září	2,9	18,6	-16,6	8,2	-15,4	-16,3	-17,4	-12,7	-27,0	-10,3
pros <sup>(p)</sup>	-14,6	-20,0	-13,7	-3,1	-17,9	-8,9	-10,3	-4,6	-2,0	-4,8

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

(meztřídí tempo růstu)



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) Pojem „banky“ se používá v této tabulce na označení institucí podobného typu jako MFI sídlících mimo eurozónu.

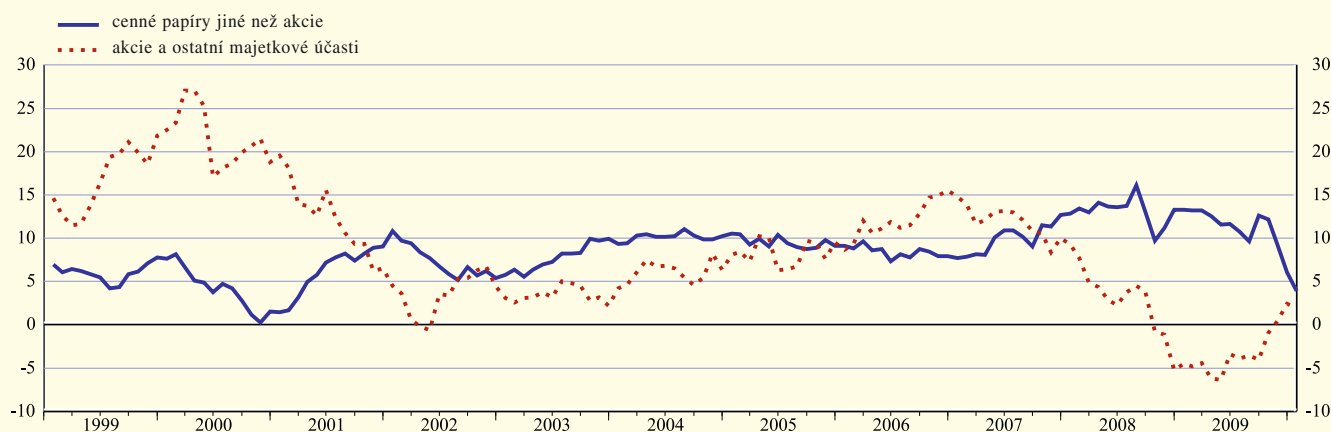
## 2.6 Cenné papíry v držení MFI - členění <sup>1, 2)</sup>

(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>												
2007	5 185,3	1 656,4	84,0	1 180,5	16,6	979,9	33,3	1 234,7	1 636,5	424,5	869,3	342,7
2008	5 858,4	1 887,1	92,4	1 225,4	19,3	1 355,5	51,2	1 227,5	1 476,9	423,2	776,3	277,4
2009 Q3	6 296,3	2 014,9	102,9	1 486,4	18,1	1 446,7	46,2	1 181,0	1 498,2	435,9	786,1	276,1
2009 říj	6 271,2	1 991,3	102,8	1 500,3	17,3	1 447,8	42,4	1 169,3	1 502,0	437,0	787,9	277,1
list	6 256,7	1 993,5	102,9	1 503,8	15,7	1 449,0	41,7	1 149,9	1 514,9	438,6	800,4	275,9
pros	6 212,6	1 970,6	108,9	1 466,6	16,0	1 458,4	39,5	1 152,5	1 517,4	437,7	799,5	280,2
2010 led <sup>(p)</sup>	6 225,1	1 975,0	111,6	1 478,9	19,0	1 426,3	41,0	1 173,1	1 531,7	448,5	803,8	279,4
<b>Transakce</b>												
2008	692,8	212,4	5,9	36,5	1,9	390,7	19,0	26,4	-84,2	22,9	-56,6	-50,5
2009	356,6	80,1	16,2	233,3	-3,2	102,9	-12,0	-60,8	35,9	23,3	9,8	2,8
2009 Q2	176,8	34,7	4,1	83,7	0,5	56,3	-1,6	-0,8	16,6	7,2	5,8	3,6
Q3	21,2	-4,0	-0,3	34,0	-1,8	-6,1	-0,4	-0,2	7,3	9,0	0,3	-1,9
2009 říj	-23,9	-22,4	0,1	14,2	-0,7	-1,4	-3,5	-10,4	6,0	1,9	2,8	1,4
list	-8,5	-0,9	1,4	2,3	-1,6	1,4	-0,3	-10,8	13,9	2,4	12,6	-1,0
pros	-62,5	-22,3	2,6	-34,7	0,0	13,1	-3,5	-17,6	-4,5	-0,4	-7,2	3,0
2010 led <sup>(p)</sup>	-10,3	3,6	-0,3	13,5	2,4	-32,4	0,2	2,7	18,3	12,4	5,3	0,7
<b>Tempa růstu</b>												
2007 pros	12,7	8,7	25,4	-6,8	10,7	50,2	33,4	17,7	10,0	13,7	6,9	13,9
2008 pros	13,3	12,7	8,1	3,1	9,9	40,0	57,2	2,2	-5,3	5,4	-6,7	-15,3
2009 září	12,6	11,4	4,1	24,2	15,5	24,9	-4,9	-5,6	-4,1	2,6	-8,2	-2,3
2009 říj	12,2	8,5	5,7	26,8	-0,2	20,5	-9,3	-2,3	-0,9	6,2	-4,3	-1,9
list	9,3	5,8	10,8	23,1	-3,9	14,3	-9,2	-3,3	0,4	7,4	-2,0	-3,0
pros	6,0	4,2	17,1	18,9	-16,1	7,6	-23,0	-5,0	2,4	5,5	1,2	1,0
2010 led <sup>(p)</sup>	3,9	1,3	12,2	15,1	-12,8	5,5	-22,8	-4,7	2,0	7,4	0,5	-2,0

## 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	-7,3	-1,7	-2,2	-3,4	-3,9	0,0	-0,2	-3,6	-7,2	-1,5	-1,2	-4,5
2009 Q2	-1,5	-0,3	-0,5	-0,7	-1,0	0,0	0,0	-0,9	-1,2	-0,1	-0,2	-0,9
Q3	-1,7	-0,3	-0,5	-0,9	-0,8	0,0	0,0	-0,7	-1,6	-0,3	-0,2	-1,0
Q4	-2,3	-0,6	-0,7	-0,9	-0,9	0,0	0,0	-0,9	-2,1	-0,3	-0,6	-1,2
2009 říj	-0,7	-0,1	-0,3	-0,4	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	0,0	-0,1	-0,2
list	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	0,0	-0,1	-0,3
pros	-1,1	-0,4	-0,3	-0,4	-0,6	0,0	0,0	-0,5	-1,3	-0,2	-0,3	-0,7
2010 led <sup>(p)</sup>	-0,6	-0,4	0,0	-0,2	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,1	-0,4	-0,1	-0,6

**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	-30,0	-9,7	-10,2	-10,1	-6,3	-2,5	-3,8
2009 Q2	-5,9	-1,7	-2,4	-1,8	-1,1	-0,3	-0,8
Q3	-7,0	-2,2	-2,1	-2,7	-1,0	-0,5	-0,5
Q4	-9,8	-2,3	-4,0	-3,5	-1,5	-0,3	-1,2
2009 říj	-3,4	-0,7	-1,3	-1,4	-0,4	-0,1	-0,3
list	-1,7	-0,3	-0,7	-0,6	-0,2	0,0	-0,3
pros	-4,8	-1,3	-2,0	-1,5	-0,9	-0,3	-0,6
2010 led <sup>(p)</sup>	-3,6	-1,2	-1,0	-1,3	-0,5	-0,3	-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	-56,4	-8,0	0,0	5,2	0,0	-20,1	-2,2	-31,2	-60,6	-8,2	-44,1	-8,2
2009	2,7	7,5	0,2	-3,4	-0,1	-0,1	0,8	-2,3	6,3	1,6	3,0	1,7
2009 Q2	-2,4	2,0	0,1	-2,0	-0,1	-1,7	0,3	-1,0	8,2	2,3	4,7	1,3
Q3	17,3	4,6	0,1	3,6	0,0	3,4	0,2	5,3	16,0	4,9	9,2	1,9
Q4	1,9	1,3	0,1	-1,7	-0,1	1,0	0,0	1,4	-0,8	-2,2	0,7	0,7
2009 říj	2,4	1,6	0,0	-0,3	0,0	0,5	0,0	0,7	-2,5	-0,9	-1,2	-0,4
list	2,4	1,1	0,0	1,2	0,1	-0,1	0,0	0,0	-1,0	-0,7	-0,1	-0,1
pros	-2,9	-1,5	0,0	-2,6	-0,1	0,6	0,0	0,6	2,7	-0,6	2,0	1,2
2010 led <sup>(p)</sup>	-0,9	0,5	0,1	-1,2	0,0	-0,8	0,1	0,4	-4,1	-1,6	-0,9	-1,5

Zdroj: ECB.

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

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

3) 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	6 860,0	89,7	10,3	7,3	0,4	1,2	0,8	9 881,8	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009 Q1	6 607,9	90,9	9,1	6,3	0,3	1,2	0,7	9 989,5	96,9	3,1	1,9	0,4	0,1	0,5
Q2	6 625,7	92,2	7,8	5,1	0,3	1,1	0,8	10 145,9	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,5
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 <sup>(p)</sup>	6 308,0	93,0	7,0	4,4	0,3	1,1	0,7	10 160,0	97,0	3,0	1,9	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	2 816,9	48,2	51,8	33,4	2,8	2,6	10,2	897,0	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009 Q1	2 786,7	47,2	52,8	34,8	2,1	2,6	10,4	879,0	52,7	47,3	31,6	1,2	1,9	8,4
Q2	2 685,4	49,0	51,0	33,2	1,6	2,6	10,7	879,9	51,9	48,1	32,5	1,8	1,8	7,8
Q3	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 <sup>(p)</sup>	2 517,9	49,3	50,7	34,1	1,6	2,2	9,7	850,9	53,1	46,9	31,5	1,3	1,7	7,5

### 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	1,9	3,4
2008	5 111,7	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009 Q1	5 197,9	83,3	16,7	8,7	1,9	1,9	2,5
Q2	5 225,1	83,6	16,4	8,3	1,8	1,8	2,7
Q3	5 203,2	84,0	16,0	8,2	1,8	1,9	2,3
Q4 <sup>(p)</sup>	5 179,6	83,3	16,7	8,7	1,7	1,9	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	6 312,6	-	-	-	-	-	11 739,4	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4	
2009 Q1	6 128,0	-	-	-	-	-	11 785,6	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,5	
Q2	6 216,3	-	-	-	-	-	11 834,4	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,5	
Q3	5 911,4	-	-	-	-	-	11 763,1	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
Q4 <sup>(p)</sup>	5 956,1	-	-	-	-	-	11 752,5	96,2	3,8	1,9	0,2	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 Q1	2 101,0	44,8	55,2	31,2	2,7	3,1	12,7	956,1	38,1	61,9	44,5	1,0	4,2	7,8
Q2	1 999,7	45,2	54,8	29,6	2,8	3,2	13,5	949,6	40,2	59,8	42,6	1,1	3,9	7,6
Q3	1 894,0	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 <sup>(p)</sup>	1 913,5	45,9	54,1	29,5	2,5	3,0	12,6	915,5	39,9	60,1	42,0	1,5	3,7	8,1

**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	1 979,5	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2 651,4	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
2009 Q1	2 085,8	95,0	5,0	2,7	0,2	0,4	1,3	2 834,2	97,5	2,5	1,7	0,2	0,1	0,4
Q2	2 123,5	95,0	5,0	2,5	0,5	0,4	1,4	2 962,4	97,7	2,3	1,5	0,2	0,1	0,3
Q3	2 117,9	95,1	4,9	2,9	0,2	0,3	1,3	2 997,4	97,9	2,1	1,4	0,2	0,1	0,4
Q4 <sup>(p)</sup>	2 079,5	94,8	5,2	3,0	0,2	0,3	1,4	2 980,6	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
<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 Q1	597,8	52,1	47,9	27,6	0,3	1,6	13,9	617,8	34,1	65,9	40,5	4,3	0,8	15,3
Q2	571,0	55,3	44,7	24,6	1,7	1,4	14,6	633,1	33,5	66,5	41,4	4,0	0,9	15,0
Q3	562,7	56,3	43,7	25,3	0,6	0,5	14,7	618,3	34,8	65,2	39,3	4,2	0,9	15,1
Q4 <sup>(p)</sup>	547,8	55,6	44,4	26,5	0,4	0,5	14,9	604,6	34,7	65,3	38,6	4,0	0,9	15,5

Zdroj: ECB.

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

## 2.9 Agregovaná rozvaha investičních fondů eurozóny <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 čen	4 709,9	378,1	1 872,8	1 251,5	627,6	200,7	379,2
čec	5 011,3	371,0	1 938,4	1 440,5	653,4	206,0	402,0
srp	5 103,0	374,7	1 969,6	1 496,2	661,9	206,2	394,4
září	5 159,2	348,9	1 998,9	1 544,1	681,7	201,9	383,8
říj	5 167,3	351,1	2 016,6	1 521,6	687,1	203,4	387,5
list	5 231,5	340,2	2 041,8	1 560,1	692,6	203,5	393,3
pros <sup>(p)</sup>	5 361,7	344,0	2 076,5	1 670,5	707,5	207,9	355,3
Transakce							
2009 Q2	106,8	-0,7	99,8	19,5	2,2	9,7	-23,8
Q3	172,7	-9,0	70,4	112,1	10,3	1,7	-12,7
Q4 <sup>(p)</sup>	94,1	-10,8	61,6	46,0	14,3	5,6	-22,6

### 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 čen	4 709,9	98,6	4 276,9	3 494,7	457,2	782,3	334,4
čec	5 011,3	102,8	4 550,9	3 726,5	481,3	824,4	357,6
srp	5 103,0	105,8	4 646,3	3 801,8	492,9	844,5	350,9
září	5 159,2	96,7	4 736,0	3 873,2	515,3	862,8	326,5
říj	5 167,3	95,5	4 738,8	3 863,9	522,3	874,9	333,0
list	5 231,5	96,2	4 799,2	3 898,8	528,1	900,4	336,1
pros <sup>(p)</sup>	5 361,7	99,2	4 955,2	4 005,6	538,6	949,7	307,3
Transakce							
2009 Q2	106,8	0,3	93,2	74,7	20,9	18,5	13,3
Q3	172,7	0,9	186,6	100,0	18,0	86,6	-14,7
Q4 <sup>(p)</sup>	94,1	3,0	111,7	68,0	13,5	43,8	-20,8

### 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	Smíšené fondy	Fondy nemovitostí	Hedgeové fondy	Ostatní fondy	Otevřené fondy	Uzavřené fondy	
Zůstatky										
2009 květn	4 195,3	1 348,1	1 078,5	1 087,7	221,1	79,6	380,3	4 128,6	66,7	1 295,0
čec	4 276,9	1 425,5	1 077,2	1 093,3	221,0	79,3	380,6	4 209,3	67,6	1 269,1
čec	4 550,9	1 494,5	1 249,7	1 112,6	223,3	78,1	392,8	4 483,0	67,9	1 285,4
srp	4 646,3	1 516,3	1 293,0	1 141,0	226,4	78,2	391,3	4 578,1	68,2	1 285,2
září	4 736,0	1 531,8	1 344,9	1 166,1	222,8	77,4	393,1	4 668,1	67,9	1 253,0
říj	4 738,8	1 547,3	1 322,2	1 178,3	227,2	78,8	385,0	4 671,2	67,6	1 246,2
list	4 799,2	1 561,0	1 349,0	1 193,9	229,6	78,8	386,9	4 731,8	67,4	1 223,7
pros <sup>(p)</sup>	4 955,2	1 577,5	1 449,4	1 215,2	234,4	84,4	394,2	4 884,4	70,8	1 201,6
Transakce										
2009 čen	69,5	60,7	2,3	-13,8	7,7	7,1	5,5	69,2	0,3	-27,8
čec	132,1	41,9	84,4	1,4	0,4	-1,8	5,8	131,9	0,2	16,4
srp	28,3	11,6	9,9	7,5	1,6	-0,8	-1,4	28,4	-0,1	3,9
září	26,2	4,4	9,9	12,9	-0,2	-0,1	-0,8	25,6	0,6	-29,2
říj	31,7	13,3	4,1	15,1	2,5	1,2	-4,4	32,1	-0,4	-5,8
list	19,5	8,6	5,4	4,0	0,9	-0,5	1,1	19,6	-0,1	-20,4
pros <sup>(p)</sup>	60,6	9,0	24,8	12,9	5,8	4,9	3,1	58,0	2,5	-32,6

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 Q1	1 710,6	1 233,9	340,9	628,6	151,5	4,0	108,7	476,7	142,4	183,5	22,6
Q2	1 872,8	1 293,7	357,9	635,7	173,2	3,9	122,9	579,1	161,9	234,6	21,8
Q3	1 998,9	1 384,9	388,6	669,0	186,3	4,8	136,2	613,9	180,2	234,4	21,8
Q4 <sup>(p)</sup>	2 076,5	1 414,1	387,7	689,4	187,5	5,4	144,0	662,5	199,0	251,6	15,9
<b>Transakce</b>											
2009 Q2	99,8	32,1	3,5	10,2	11,3	-0,8	7,9	67,7	6,7	48,7	-2,6
Q3	70,4	48,1	10,6	20,9	6,6	0,3	9,7	22,2	11,2	3,5	-1,0
Q4 <sup>(p)</sup>	61,6	23,5	-2,9	18,1	0,7	0,5	7,2	38,1	17,2	15,2	-6,1

**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 Q1	1 070,5	502,9	48,1	-	26,2	19,8	408,7	567,5	89,3	190,8	47,9
Q2	1 251,5	566,0	69,8	-	28,6	16,8	450,1	685,5	110,8	210,9	59,7
Q3	1 544,1	701,1	97,2	-	35,5	24,8	543,4	843,0	127,0	265,1	61,8
Q4 <sup>(p)</sup>	1 670,5	721,3	97,2	-	35,7	23,9	564,5	949,2	138,3	295,3	65,8
<b>Transakce</b>											
2009 Q2	19,5	-4,1	1,3	-	-1,4	-3,5	-1,3	23,6	4,3	1,0	7,1
Q3	112,1	34,0	7,5	-	3,8	2,3	20,9	78,1	2,4	34,0	1,4
Q4 <sup>(p)</sup>	46,0	2,9	4,4	-	1,0	-0,6	-1,8	43,1	3,8	8,4	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 Q1	594,6	492,9	85,1	-	407,8	-	-	101,8	9,5	15,9	0,3
Q2	627,6	540,1	82,9	-	457,2	-	-	87,5	12,9	16,2	0,4
Q3	681,7	593,4	78,1	-	515,3	-	-	88,3	14,5	19,0	0,3
Q4 <sup>(p)</sup>	707,5	612,7	74,1	-	538,6	-	-	94,8	15,6	19,0	0,3
<b>Transakce</b>											
2009 Q2	2,2	15,8	-5,1	-	20,9	-	-	-13,6	2,1	0,2	0,0
Q3	10,3	11,8	-6,2	-	18,0	-	-	-1,5	0,9	-0,3	0,0
Q4 <sup>(p)</sup>	14,3	9,1	-4,5	-	13,5	-	-	5,2	0,9	0,4	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
3.Q 2009						
<b>Vnější účet</b>						
Vývoz zboží a služeb						442,2
<i>Obchodní bilance <sup>1)</sup></i>						-21,9
<b>Účet tvorby důchodu</b>						
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)						
Čisté daně z výroby						
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách)						
Náhrady zaměstnancům	1 067,9	110,4	675,4	52,6	229,5	
Ostatní čisté daně z výroby	26,2	4,8	14,2	3,5	3,8	
Spotřeba fixního kapitálu	354,2	98,2	198,4	11,5	46,1	
<i>Čistý provozní přebytek a smíšený důchod <sup>1)</sup></i>	565,1	286,6	246,3	33,8	-1,7	
<b>Účet alokace primárního důchodu</b>						
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod						
Náhrady zaměstnancům						4,7
Čisté daně z výroby						
Důchody z vlastnictví	625,3	33,7	222,3	308,2	61,2	91,2
Úroky	382,6	31,4	60,6	229,4	61,1	54,0
Ostatní důchody z vlastnictví	242,7	2,3	161,6	78,7	0,0	37,2
<i>Čistý národní důchod <sup>1)</sup></i>	1 874,5	1 533,9	109,7	32,5	198,5	
<b>Účet sekundární distribuce důchodu</b>						
Čistý národní důchod						
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	238,2	200,9	32,3	4,8	0,3	1,2
Sociální příspěvky	410,1	410,1				1,1
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	446,4	1,4	15,8	31,1	398,0	0,8
Ostatní běžné transfery	178,2	67,8	24,3	42,8	43,3	7,2
Čisté pojistné z neživotního pojištění	41,4	30,7	9,1	0,9	0,7	1,0
Pojistná plnění z neživotního pojištění	41,2			41,2		0,5
Ostatní	95,6	37,1	15,2	0,7	42,6	5,6
<i>Čistý disponibilní důchod <sup>1)</sup></i>	1 850,5	1 386,2	62,6	42,2	359,4	
<b>Účet užití důchodu</b>						
Čistý disponibilní důchod						
Výdaje na konečnou spotřebu	1 774,9	1 303,9			471,0	
Výdaje na individuální spotřebu	1 589,6	1 303,9			285,7	
Výdaje na společnou spotřebu	185,3				185,3	
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	15,0	0,1	0,6	14,3	0,0	0,0
<i>Čisté úspory / běžný vnější účet <sup>1)</sup></i>	75,6	97,2	62,1	27,9	-111,6	4,2
<b>Kapitálový účet</b>						
Čisté úspory / běžný vnější účet						
Hrubá tvorba kapitálu	434,1	139,9	225,4	11,4	57,3	
Hrubá tvorba fixního kapitálu	443,2	138,2	236,3	11,3	57,4	
Změny zásob a čisté pořízení cenností	-9,1	1,7	-10,9	0,1	0,0	
Spotřeba fixního kapitálu						
Čisté pořízení nevyrobních nefinančních aktiv	-0,2	-2,3	0,8	0,1	1,1	0,2
Kapitálové transfery	34,1	7,8	1,0	1,9	23,4	3,5
Daně z kapitálu	6,7	5,5	0,2	1,0		0,0
Ostatní kapitálové transfery	27,4	2,4	0,8	0,9	23,4	3,5
<i>Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z finančního účtu) <sup>1)</sup></i>	-2,6	59,8	50,5	27,1	-139,9	2,6
Statistická diskrepance	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0

Zdroje: ECB a Eurostat.

1) Výpočet vyrovnávacích položek viz Technické poznámky.

### 3.1 Integrované hospodářské a finanční účty podle institucionálních sektorů

(v mld. EUR)

Užití	Eurozóna	Domácnosti	Nefinanční podniky	Finanční podniky	Vládní instituce	Zbytek světa
3.Q 2009						
<b>Vnější účet</b>						
Vývoz zboží a služeb <i>Obchodní bilance</i> <sup>1)</sup>						420,3
<b>Účet tvorby důchodu</b>						
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)	2 013,5	499,9	1 134,3	101,5	277,8	
Čisté daně z výroby	217,4					
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách)	2 230,9					
Náhrady zaměstnancům						
Ostatní čisté daně z výroby						
Spotřeba fixního kapitálu						
<i>Čistý provozní přebytek a smíšený důchod</i> <sup>1)</sup>						
<b>Účet alokace primárního důchodu</b>						
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod	565,1	286,6	246,3	33,8	-1,7	
Náhrady zaměstnancům	1 069,2	1 069,2				3,4
Čisté daně z výroby	244,6				244,6	-1,0
Důchody z vlastnictví	620,9	211,8	85,6	306,8	16,8	95,6
Úroky	373,1	56,8	38,6	269,2	8,5	63,5
Ostatní důchody z vlastnictví	247,9	155,0	47,0	37,6	8,2	32,0
<i>Čistý národní důchod</i> <sup>1)</sup>						
<b>Účet sekundární distribuce důchodu</b>						
Čistý národní důchod	1 874,5	1 533,9	109,7	32,5	198,5	
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	238,7				238,7	0,7
Sociální příspěvky	410,1	1,1	16,5	46,2	346,3	1,1
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	444,4	444,4				2,7
Ostatní běžné transfery	155,5	87,0	8,8	42,3	17,4	29,8
Čisté pojistné z neživotního pojištění	41,2			41,2		1,2
Pojistná plnění z neživotního pojištění	40,5	33,4	6,2	0,6	0,3	1,2
Ostatní	73,8	53,6	2,6	0,5	17,1	27,5
<i>Čistý disponibilní důchod</i> <sup>1)</sup>						
<b>Účet užití důchodu</b>						
Čistý disponibilní důchod	1 850,5	1 386,2	62,6	42,2	359,4	
Výdaje na konečnou spotřebu						
Výdaje na individuální spotřebu						
Výdaje na společnou spotřebu						
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	15,0	15,0				0,0
<i>Čisté úspory / běžný vnější účet</i> <sup>1)</sup>						
<b>Kapitálový účet</b>						
Čisté úspory / běžný vnější účet	75,6	97,2	62,1	27,9	-111,6	4,2
Hrubá tvorba kapitálu						
Hrubá tvorba fixního kapitálu						
Změny zásob a čisté pořízení cenností						
Spotřeba fixního kapitálu	354,2	98,2	198,4	11,5	46,1	
Čisté pořízení nevýrobních nefinančních aktiv						
Kapitálové transfery	35,6	9,9	17,2	1,0	7,5	2,0
Daně z kapitálu	6,7				6,7	0,0
Ostatní kapitálové transfery	28,9	9,9	17,2	1,0	0,7	2,0
<i>Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z finančního účtu)</i> <sup>1)</sup>						
Statistická diskrepance						

Zdroje: ECB a Eurostat.

1) Výpočet vyrovnávacích položek viz Technické poznámky.

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

(v mld. EUR)

Aktiva	Eurozóna	Domácnosti	Nefinanční podniky	MFI	Ostatní finanční zprostředkovatelé	Pojišťovny a penzijní fondy	Vládní instituce	Zbytek světa
3.Q 2009								
<b>Počáteční rozvaha, finanční aktiva</b>								
Finanční aktiva celkem		17 161,2	14 660,5	32 623,9	12 177,6	6 140,3	3 367,8	15 061,3
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				234,0				
Oběživo a vklady	6 303,3		1 732,6	9 960,4	2 054,5	846,4	751,3	3 888,8
Krátkodobé dluhové cenné papíry	45,1		91,8	640,7	381,3	349,5	25,2	829,3
Dlouhodobé dluhové cenné papíry	1 396,9		144,1	6 150,5	1 879,4	2 049,1	353,0	3 168,3
Úvěry	68,7		2 841,3	12 808,3	2 957,9	425,0	468,5	1 806,8
z toho dlouhodobé	49,8		1 650,0	9 764,5	2 472,9	310,3	358,2	.
Akcie a ostatní účasti	3 790,9		6 560,0	1 915,9	4 707,6	2 022,1	1 167,3	4 658,1
Kotované akcie	643,9		1 090,4	488,6	1 362,5	426,0	265,1	.
Nekotované akcie a ostatní účasti	1 830,6		5 131,6	1 089,1	2 767,3	434,0	773,8	.
Akcie/podílové listy podílových fondů	1 316,3		338,0	338,2	577,8	1 162,1	128,3	.
Pojistné technické rezervy	5 296,1		143,2	1,9	0,0	187,7	3,2	153,7
Ostatní pohledávky a finanční deriváty	260,1		3 147,5	912,2	196,9	260,6	599,4	556,4
<i>Čisté finanční jmění</i>								
<b>Finanční účet, transakce s finančními aktivy</b>								
Transakce s finančními aktivy celkem	90,9	28,3	-600,0	147,5	59,1	-55,2		9,3
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				0,1				-0,1
Oběživo a vklady	-0,8	39,6	-571,6	2,2	-1,9	-70,9		-121,7
Krátkodobé dluhové cenné papíry	-4,0	-8,0	-8,3	0,3	-0,8	-0,8		30,2
Dlouhodobé dluhové cenné papíry	8,8	-15,1	38,8	63,9	27,2	8,2		12,6
Úvěry	1,0	5,8	-52,1	-17,1	0,2	20,2		-23,7
z toho dlouhodobé	0,7	-25,3	36,7	-33,0	2,4	15,8		.
Akcie a ostatní účasti	22,0	60,0	-14,0	80,5	37,3	-9,7		114,4
Kotované akcie	-0,6	42,5	-14,0	86,6	-74,1	2,6		.
Nekotované akcie a ostatní účasti	12,1	24,6	11,7	-16,8	-0,9	-18,9		.
Akcie/podílové listy podílových fondů	10,4	-7,0	-11,6	10,6	112,4	6,6		.
Pojistné technické rezervy	60,5	-0,2	0,0	0,0	0,6	0,0		6,9
Ostatní pohledávky a finanční deriváty	3,5	-53,7	7,1	17,7	-3,5	-2,2		-9,3
<i>Změna čistého finančního jmění</i>								
<b>Účet ostatních změn, finanční aktiva</b>								
Ostatní změny finančních aktiv celkem		457,9	659,0	129,9	363,9	145,6	57,2	285,1
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				51,9				
Oběživo a vklady	-1,6	-12,6	-53,9	-4,6	0,6	0,7		-65,5
Krátkodobé dluhové cenné papíry	0,3	6,5	-1,3	-2,3	0,4	0,0		-4,6
Dlouhodobé dluhové cenné papíry	28,7	20,3	31,7	38,3	32,2	2,0		-3,6
Úvěry	0,0	1,8	-50,9	-10,5	-0,2	-0,3		6,1
z toho dlouhodobé	0,0	10,8	-24,2	6,4	0,3	-0,3		.
Akcie a ostatní účasti	348,8	586,6	156,3	347,8	113,4	54,1		360,5
Kotované akcie	90,4	124,4	64,5	246,0	51,7	36,2		.
Nekotované akcie a ostatní účasti	173,7	448,7	80,2	93,9	22,5	11,1		.
Akcie/podílové listy podílových fondů	84,6	13,5	11,6	7,9	39,2	6,8		.
Pojistné technické rezervy	94,2	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,0		-0,4
Ostatní pohledávky a finanční deriváty	-12,5	56,3	-4,0	-4,8	-0,2	0,8		-7,3
<i>Ostatní změny čistého finančního jmění</i>								
<b>Konečná rozvaha, finanční aktiva</b>								
Finanční aktiva celkem		17 710,0	15 347,8	32 153,7	12 689,0	6 345,0	3 369,8	15 355,8
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				285,9				
Oběživo a vklady	6 300,9		1 759,6	9 334,9	2 052,1	845,1	681,1	3 701,5
Krátkodobé dluhové cenné papíry	41,4		90,4	631,2	379,3	349,1	24,4	854,9
Dlouhodobé dluhové cenné papíry	1 434,4		149,3	6 221,0	1 981,6	2 108,4	363,2	3 177,2
Úvěry	69,7		2 848,9	12 705,3	2 930,3	425,0	488,3	1 789,2
z toho dlouhodobé	50,5		1 635,5	9 777,0	2 446,3	313,0	373,7	.
Akcie a ostatní účasti	4 161,7		7 206,6	2 058,3	5 135,9	2 172,8	1 211,7	5 133,0
Kotované akcie	733,7		1 257,3	539,2	1 695,2	403,6	303,8	.
Nekotované akcie a ostatní účasti	2 016,5		5 604,9	1 180,9	2 844,4	455,6	766,1	.
Akcie/podílové listy podílových fondů	1 411,4		344,4	338,2	596,4	1 313,7	141,7	.
Pojistné technické rezervy	5 450,9		142,9	1,9	0,0	187,7	3,2	160,2
Ostatní pohledávky a finanční deriváty	251,1		3 150,1	915,3	209,7	256,8	598,0	539,8
<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
3.Q 2009								
<b>Počáteční rozvaha, pasiva</b>								
Pasiva celkem		6 407,6	23 202,6	31 800,3	11 966,9	6 295,3	7 955,9	13 330,0
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			25,4	22 696,3	30,1	0,0	253,7	2 531,8
Krátkodobé dluhové cenné papíry			293,2	727,0	75,8	9,7	1 010,9	246,3
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			512,3	4 523,0	2 343,6	30,5	4 960,4	2 771,4
Úvěry	5 735,3	8 375,4	2 722,4	2 722,4	267,5	1 307,0	2 968,9	
z toho dlouhodobé	5 363,9	5 894,4	1 838,5	1 838,5	84,4	1 094,2		
Akcie a ostatní účasti		10 694,2	2 784,5	6 572,5	423,6	4,5	4 336,3	
Kotované akcie		2 802,8	450,0	113,0	141,4	0,0		
Nekotované akcie a ostatní účasti	6,3	7 891,4	1 065,6	2 338,5	281,3	4,5		
Akcie/podílové listy podílových fondů			1 268,9	4 121,0				
Pojistné technické rezervy		33,8	331,8	65,1	0,8	5 353,9	0,4	
Ostatní závazky a finanční deriváty		632,2	2 970,3	1 004,3	221,7	210,2	419,0	475,3
Čistě finanční jmění <sup>1)</sup>	-1 497,3	10 753,6	-8 542,1	823,6	210,7	-155,0	-4 588,1	
<b>Finanční účet, transakce s pasivy</b>								
Transakce s pasivy celkem		31,2	-22,2	-645,2	166,5	58,1	84,7	6,7
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			0,0	-660,7	-3,0	0,0	-5,2	-56,4
Krátkodobé dluhové cenné papíry			8,1	-42,8	-1,9	-1,3	41,7	5,1
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			12,3	40,2	20,2	2,2	67,9	1,3
Úvěry	24,3	-72,9	-1,4	1,4	-7,7	6,4	-17,2	
z toho dlouhodobé	32,4	-10,1	-5,0	0,2	6,5			
Akcie a ostatní účasti		47,7	-6,6	171,7	0,2	0,8	76,7	
Kotované akcie		9,7	5,3	1,4	0,1	0,0		
Nekotované akcie a ostatní účasti	0,0	38,0	-3,0	-30,9	0,1	0,8		
Akcie/podílové listy podílových fondů			-8,9	201,3				
Pojistné technické rezervy	0,1	0,7	1,8	0,0	65,2	0,0		
Ostatní závazky a finanční deriváty	6,8	-18,1	23,0	-21,9	-0,4	-26,9	-2,8	
Změna čistého finančního jmění v důsledku transakcí <sup>1)</sup>	-2,6	59,7	50,6	45,1	-19,1	1,0	-139,9	2,6
<b>Účet ostatních změn, pasiva</b>								
Ostatní změny pasiv celkem		-3,3	1 150,2	170,2	312,9	144,5	67,0	205,1
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			0,0	-109,3	0,0	0,0	0,0	-27,5
Krátkodobé dluhové cenné papíry			-1,9	-4,0	-1,1	0,0	-1,0	7,0
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			10,5	18,8	-0,2	-0,1	75,6	45,0
Úvěry	-2,9	6,0	-26,6	-0,2	-0,2	-0,2	-30,1	
z toho dlouhodobé	-1,9	2,9	6,3	0,0	-0,2			
Akcie a ostatní účasti		1 136,3	230,5	324,7	53,7	0,0	222,1	
Kotované akcie		456,6	140,2	36,8	34,6	0,0		
Nekotované akcie a ostatní účasti	0,1	679,7	97,6	55,2	19,1	0,0		
Akcie/podílové listy podílových fondů			-7,3	232,8				
Pojistné technické rezervy	0,0	0,0	0,0	0,0	93,3	0,0		
Ostatní závazky a finanční deriváty		-0,4	-0,8	34,3	16,1	-2,2	-7,4	-11,3
Ostatní změny čistého finančního jmění <sup>1)</sup>	-28,1	461,2	-491,2	-40,3	51,0	1,1	-9,8	80,0
<b>Konečná rozvaha, pasiva</b>								
Pasiva celkem		6 435,5	24 330,6	31 325,3	12 446,4	6 498,0	8 107,6	13 541,8
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			25,4	21 926,3	27,1	0,0	248,5	2 447,9
Krátkodobé dluhové cenné papíry			299,4	680,2	72,8	8,4	1 051,6	258,4
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			535,2	4 582,0	2 363,7	32,6	5 103,9	2 817,7
Úvěry	5 756,6	8 308,5	2 697,2	2 697,2	259,6	1 313,2	2 921,5	
z toho dlouhodobé	5 394,4	5 887,2	1 839,9	1 839,9	84,5	1 100,5		
Akcie a ostatní účasti		11 878,2	3 008,4	7 068,9	477,5	5,3	4 635,2	
Kotované akcie		3 269,2	595,5	151,1	176,1	0,0		
Nekotované akcie a ostatní účasti	6,4	8 609,1	1 160,3	2 362,8	300,5	5,3		
Akcie/podílové listy podílových fondů			1 252,7	4 555,0				
Pojistné technické rezervy	33,9	332,5	66,9	0,8	5 512,4	0,4		
Ostatní závazky a finanční deriváty		638,6	2 951,4	1 061,6	215,9	207,5	384,7	461,2
Čistě finanční jmění <sup>1)</sup>	-1 528,0	11 274,5	-8 982,7	828,4	242,6	-153,0	-4 737,8	

Zdroj: ECB.

### 3.2 Nefinanční účty eurozóny

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

Užití	2005	2006	2007	4.Q 2007– 3.Q 2008	1.Q 2008– 4.Q 2008	2.Q 2008– 1.Q 2009	3.Q 2008– 2.Q 2009	4.Q 2008– 3.Q 2009
<b>Účet tvorby důchodu</b>								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)								
Čisté daně z výrobků								
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách)								
Náhrady zaměstnancům	3 906,7	4 069,1	4 255,2	4 398,2	4 432,2	4 439,1	4 438,1	4 431,2
Ostatní čisté daně z výroby	129,8	128,6	136,7	135,2	131,7	129,7	123,0	119,6
Spotřeba fixního kapitálu	1 189,4	1 249,9	1 317,8	1 366,8	1 381,4	1 393,0	1 401,5	1 408,3
<i>Čistý provozní přebytek a smíšený důchod<sup>1)</sup></i>	2 068,2	2 185,9	2 329,6	2 376,9	2 355,4	2 289,8	2 206,6	2 158,9
<b>Účet alokace primárního důchodu</b>								
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod								
Náhrady zaměstnancům								
Čisté daně z výroby								
Důchody z vlastnictví	2 585,6	3 012,8	3 584,1	3 859,6	3 861,8	3 749,6	3 516,9	3 254,5
Úroky	1 344,5	1 643,2	2 057,2	2 298,0	2 308,2	2 220,5	2 062,8	1 849,9
Ostatní důchody z vlastnictví	1 241,1	1 369,6	1 526,9	1 561,6	1 553,7	1 529,1	1 454,1	1 404,7
<i>Čistý národní důchod<sup>1)</sup></i>	6 968,7	7 321,1	7 697,3	7 818,5	7 801,2	7 718,7	7 626,4	7 566,1
<b>Účet sekundární distribuce důchodu</b>								
Čistý národní důchod								
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	935,9	1 028,2	1 111,8	1 142,3	1 124,2	1 112,9	1 075,1	1 044,8
Sociální příspěvky	1 477,8	1 540,5	1 596,3	1 646,3	1 661,6	1 669,6	1 670,5	1 674,3
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	1 505,5	1 553,2	1 597,4	1 648,4	1 666,2	1 690,0	1 721,3	1 752,8
Ostatní běžné transfery	712,0	723,6	753,2	782,7	790,5	784,7	775,8	765,7
Čisté pojistné z neživotního pojištění	179,6	179,9	184,2	188,3	189,1	186,4	182,7	178,0
Pojistná plnění z neživotního pojištění	180,5	180,2	184,1	188,7	190,2	187,4	183,4	178,5
Ostatní	351,9	363,4	384,8	405,7	411,3	410,8	409,8	409,1
<i>Čistý disponibilní důchod<sup>1)</sup></i>	6 882,3	7 228,9	7 602,8	7 716,3	7 696,1	7 614,4	7 522,3	7 460,8
<b>Účet užití důchodu</b>								
Čistý disponibilní důchod								
Výdaje na konečnou spotřebu	6 355,0	6 631,4	6 892,3	7 117,3	7 155,1	7 165,3	7 160,8	7 156,4
Výdaje na individuální spotřebu	5 690,2	5 946,3	6 181,5	6 376,9	6 405,7	6 405,4	6 393,7	6 382,6
Výdaje na společnou spotřebu	664,8	685,1	710,8	740,3	749,4	759,9	767,1	773,8
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	60,8	62,9	59,8	64,5	65,3	65,3	64,7	63,0
<i>Čisté úspory<sup>1)</sup></i>	527,6	597,7	710,6	599,1	541,0	449,1	361,5	304,4
<b>Kapitálový účet</b>								
Čisté úspory								
Hrubá tvorba kapitálu	1 716,2	1 876,5	2 021,2	2 073,7	2 065,2	1 998,6	1 900,2	1 819,5
Hrubá tvorba fixního kapitálu	1 708,1	1 852,5	1 993,0	2 046,8	2 027,8	1 975,0	1 903,4	1 842,9
Změny zásob a čisté pořízení cenností	8,1	24,0	28,2	26,9	37,4	23,6	-3,1	-23,4
Spotřeba fixního kapitálu								
Čisté pořízení nevyrobních nefinančních aktiv	-0,4	-0,4	-1,1	0,2	0,7	1,1	0,7	0,4
Kapitálové transfery	183,6	170,0	151,2	163,8	164,6	161,8	169,3	168,1
Daně z kapitálu	24,4	22,5	24,3	24,2	23,8	23,6	28,6	29,0
Ostatní kapitálové transfery	159,2	147,4	126,9	139,6	140,7	138,2	140,7	139,1
<i>Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z kapitálového účtu)<sup>1)</sup></i>	14,3	-13,9	23,1	-94,9	-132,6	-149,1	-129,4	-98,4

Zdroje: ECB a Eurostat.

1) Výpočet vyrovnávacích položek viz Technické poznámky.

## 3.2 Nefinanční účty eurozóny (pokr.)

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

Zdroje	2005	2006	2007	4.Q 2007– 3.Q 2008	1.Q 2008– 4.Q 2008	2.Q 2008– 1.Q 2009	3.Q 2008– 2.Q 2009	4.Q 2008– 3.Q 2009
<b>Účet tvorby důchodu</b>								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)	7 294,1	7 633,5	8 039,2	8 277,2	8 300,6	8 251,6	8 169,2	8 118,1
Čisté daně z výrobků	845,2	913,8	959,4	953,6	947,2	929,6	912,0	899,6
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách) <sup>2)</sup>	8 139,3	8 547,3	8 998,6	9 230,8	9 247,8	9 181,3	9 081,3	9 017,7
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	2 068,2	2 185,9	2 329,6	2 376,9	2 355,4	2 289,8	2 206,6	2 158,9
Náhrady zaměstnancům	3 913,9	4 076,6	4 263,3	4 406,6	4 440,6	4 447,3	4 446,3	4 439,4
Čisté daně z výroby	988,2	1 054,0	1 103,2	1 094,8	1 084,5	1 064,9	1 042,2	1 028,6
Důchody z vlastnictví	2 584,0	3 017,4	3 585,4	3 799,8	3 782,5	3 666,3	3 448,3	3 193,7
Úroky	1 319,1	1 613,7	2 016,3	2 240,7	2 250,8	2 161,2	2 004,9	1 792,3
Ostatní důchody z vlastnictví	1 264,9	1 403,7	1 569,0	1 559,1	1 531,7	1 505,1	1 443,4	1 401,4
<i>Čistý národní důchod</i>								
<b>Účet sekundární distribuce důchodu</b>								
Čistý národní důchod	6 968,7	7 321,1	7 697,3	7 818,5	7 801,2	7 718,7	7 626,4	7 566,1
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	939,5	1 032,9	1 119,2	1 150,6	1 132,5	1 121,0	1 081,6	1 050,5
Sociální příspěvky	1 477,0	1 539,8	1 595,5	1 645,8	1 661,0	1 668,8	1 669,5	1 673,4
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	1 497,9	1 545,2	1 588,4	1 639,9	1 658,0	1 681,9	1 713,4	1 745,1
Ostatní běžné transfery	630,4	635,5	661,0	681,1	685,9	681,2	674,0	663,3
Čisté pojistné z neživotního pojištění	180,5	180,2	184,1	188,7	190,2	187,4	183,4	178,5
Pojistná plnění z neživotního pojištění	178,3	177,1	181,5	185,5	186,5	183,7	179,9	175,2
Ostatní	271,6	278,2	295,4	306,9	309,2	310,0	310,7	309,5
<i>Čistý disponibilní důchod</i>								
<b>Účet užití důchodu</b>								
Čistý disponibilní důchod	6 882,3	7 228,9	7 602,8	7 716,3	7 696,1	7 614,4	7 522,3	7 460,8
Výdaje na konečnou spotřebu								
Výdaje na individuální spotřebu								
Výdaje na společnou spotřebu								
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	61,0	63,1	60,0	64,6	65,3	65,3	64,7	63,0
<i>Čisté úspory</i>								
<b>Kapitálový účet</b>								
Čisté úspory	527,6	597,7	710,6	599,1	541,0	449,1	361,5	304,4
Hrubá tvorba kapitálu								
Hrubá tvorba fixního kapitálu								
Změny zásob a čisté pořízení cenností								
Spotřeba fixního kapitálu	1 189,4	1 249,9	1 317,8	1 366,8	1 381,4	1 393,0	1 401,5	1 408,3
Čisté pořízení nevýrobních nefinančních aktiv								
Kapitálové transfery	196,7	184,5	165,9	177,0	175,5	170,2	177,8	176,9
Daně z kapitálu	24,4	22,5	24,3	24,2	23,8	23,6	28,6	29,0
Ostatní kapitálové transfery	172,3	161,9	141,6	152,7	151,6	146,7	149,2	147,9
<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)

	2005	2006	2007	4.Q 2007– 3.Q 2008	1.Q 2008– 4.Q 2008	2.Q 2008– 1.Q 2009	3.Q 2008– 2.Q 2009	4.Q 2008– 3.Q 2009
<b>Důchod, úspory a změny čistého jmění</b>								
Náhrady zaměstnancům (+)	3 913,9	4 076,6	4 263,3	4 406,6	4 440,6	4 447,3	4 446,3	4 439,4
Hrubý provozní přebytek a smíšený důchod (+)	1 338,0	1 414,2	1 497,8	1 544,2	1 550,3	1 543,7	1 530,7	1 519,8
Přijaté úroky (+)	225,5	261,7	305,1	336,3	336,7	324,2	300,7	270,0
Zaplacené úroky (–)	130,5	163,4	208,9	233,9	233,0	216,5	190,9	161,1
Přijaté ostatní důchody z vlastnictví (+)	702,8	748,3	792,9	808,4	798,8	793,2	768,7	753,9
Zaplacené ostatní důchody z vlastnictví (–)	9,5	9,8	9,9	9,9	9,9	10,0	10,1	10,2
Běžné daně z příjmu a majetku (–)	741,7	794,3	851,6	889,3	891,8	889,1	875,8	869,3
Čisté sociální příspěvky (–)	1 473,8	1 536,5	1 592,1	1 641,9	1 657,2	1 665,2	1 666,0	1 669,8
Čisté sociální dávky (+)	1 492,6	1 539,7	1 582,8	1 634,1	1 652,2	1 676,0	1 707,6	1 739,2
Čisté přijaté běžné transfery (+)	66,3	66,4	68,9	69,8	71,0	72,8	76,1	79,1
<b>= Hrubý disponibilní důchod</b>	<b>5 383,6</b>	<b>5 602,8</b>	<b>5 848,3</b>	<b>6 024,4</b>	<b>6 057,6</b>	<b>6 076,4</b>	<b>6 087,2</b>	<b>6 091,0</b>
Výdaje na konečnou spotřebu (–)	4 690,7	4 898,2	5 088,6	5 247,2	5 261,6	5 245,2	5 221,5	5 196,7
Změny čistého jmění v penzijních fondech (+)	60,6	62,7	59,5	64,1	64,9	64,8	64,3	62,6
<b>= Hrubé úspory</b>	<b>753,5</b>	<b>767,4</b>	<b>819,3</b>	<b>841,3</b>	<b>860,8</b>	<b>896,0</b>	<b>929,9</b>	<b>956,8</b>
Spotřeba fixního kapitálu (–)	325,6	344,7	365,4	380,2	383,7	386,5	388,7	390,5
Čisté přijaté kapitálové transfery (+)	24,0	18,7	12,4	14,9	15,3	15,1	16,0	18,0
Ostatní změny čistého jmění <sup>1)</sup> (+)	480,3	508,8	72,3	-1 196,8	-1 612,1	-1 222,9	-650,1	105,5
<b>= Změna čistého jmění <sup>1)</sup></b>	<b>932,2</b>	<b>950,1</b>	<b>538,6</b>	<b>-720,8</b>	<b>-1 119,6</b>	<b>-698,2</b>	<b>-92,8</b>	<b>689,9</b>
<b>Investice, financování a změny čistého jmění</b>								
Čisté pořízení nefinančních aktiv (+)	550,4	603,2	642,4	651,9	642,3	621,7	595,4	571,1
Spotřeba fixního kapitálu (–)	325,6	344,7	365,4	380,2	383,7	386,5	388,7	390,5
Hlavní položky finančních investic (+)								
Krátkodobá aktiva	206,5	305,4	424,1	428,9	435,9	381,4	283,6	194,9
Oběživo a vklady	246,9	284,3	349,8	392,4	437,0	397,6	335,4	257,4
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	-20,2	0,9	40,0	13,5	-9,1	-4,0	-24,9	-22,7
Dluhové cenné papíry <sup>2)</sup>	-20,2	20,1	34,2	23,0	8,0	-12,3	-26,9	-39,8
Dlouhodobá aktiva	411,4	329,3	156,5	41,8	41,4	96,2	200,3	323,9
Vklady	-8,7	1,2	-26,1	-34,8	-24,7	-10,7	17,3	57,0
Dluhové cenné papíry	-2,4	36,2	4,5	62,3	49,0	49,6	36,6	48,8
Akcie a ostatní účasti	129,9	-24,9	-87,6	-196,5	-157,6	-109,4	-30,7	28,1
Kotované a nekotované akcie a ostatní účasti	63,3	-8,6	-7,9	-49,1	-11,1	7,2	37,9	49,3
Akcie/podílové listy podílových fondů	66,5	-16,3	-79,7	-147,4	-146,5	-116,5	-68,5	-21,2
Pojistné technické rezervy	292,6	316,8	265,7	210,8	174,7	166,7	177,1	190,0
Hlavní položky financování (–)								
Úvěry	398,0	401,6	350,1	238,7	200,4	149,6	119,9	98,5
z toho u MFI eurozóny	358,5	355,3	283,7	184,2	82,6	19,9	10,1	-15,8
Ostatní změny finančních aktiv (+)								
Akcie a ostatní účasti	425,9	469,3	53,8	-998,2	-1 352,4	-1 037,2	-601,1	-16,1
Rezervy životních pojišťoven a penzijních fondů	109,3	46,5	24,5	-183,9	-254,5	-198,1	-102,8	43,9
Zbývající čisté toky (+)	-47,7	-57,1	-47,2	-42,5	-48,3	-26,1	40,4	61,2
<b>= Změna čistého jmění <sup>1)</sup></b>	<b>932,2</b>	<b>950,1</b>	<b>538,6</b>	<b>-720,8</b>	<b>-1 119,6</b>	<b>-698,2</b>	<b>-92,8</b>	<b>689,9</b>
<b>Finanční rozvaha</b>								
Finanční aktiva (+)								
Krátkodobá aktiva	4 484,4	4 748,2	5 211,0	5 542,9	5 719,6	5 788,6	5 797,8	5 763,3
Oběživo a vklady	4 174,0	4 454,4	4 843,3	5 104,7	5 312,9	5 374,4	5 430,1	5 397,6
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	296,4	257,6	296,0	348,5	328,0	346,5	312,0	315,6
Dluhové cenné papíry <sup>2)</sup>	14,0	36,1	71,6	89,7	78,6	67,7	55,8	50,2
Dlouhodobá aktiva	11 000,4	11 893,9	12 075,5	10 871,4	10 452,5	10 252,1	10 694,9	11 285,2
Vklady	992,7	997,0	931,3	864,6	875,9	855,5	873,3	903,3
Dluhové cenné papíry	1 248,0	1 289,9	1 279,2	1 306,6	1 342,4	1 353,9	1 386,3	1 425,7
Akcie a ostatní účasti	4 510,5	4 994,5	4 962,3	3 823,9	3 411,3	3 208,6	3 478,9	3 846,1
Kotované a nekotované akcie a ostatní účasti	3 186,5	3 594,5	3 618,4	2 766,3	2 450,5	2 283,2	2 474,6	2 750,2
Akcie/podílové listy podílových fondů	1 324,0	1 400,0	1 343,9	1 057,6	960,8	925,5	1 004,3	1 095,8
Pojistné technické rezervy	4 249,2	4 612,5	4 902,7	4 876,2	4 822,9	4 834,1	4 956,5	5 110,2
Ostatní čistá aktiva (+)	33,5	18,2	3,5	18,2	-3,1	-23,9	-3,8	-17,4
Pasiva (–)								
Úvěry	4 767,9	5 181,2	5 520,2	5 667,3	5 706,7	5 698,2	5 735,3	5 756,6
z toho u MFI eurozóny	4 201,0	4 553,1	4 825,5	4 938,7	4 901,1	4 878,7	4 899,0	4 916,2
<b>= Čisté finanční jmění</b>	<b>10 750,3</b>	<b>11 479,0</b>	<b>11 769,7</b>	<b>10 765,2</b>	<b>10 462,3</b>	<b>10 318,6</b>	<b>10 753,6</b>	<b>11 274,5</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)

	2005	2006	2007	4. Q 2007– 3. Q 2008	1. Q 2008– 4. Q 2008	2. Q 2008– 1. Q 2009	3. Q 2008– 2. Q 2009	4. Q 2008– 3. Q 2009
<b>Důchod a úspory</b>								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách) (+)	4 164,2	4 372,1	4 620,7	4 756,8	4 758,7	4 702,5	4 622,1	4 568,8
Náhrady zaměstnancům (-)	2 471,4	2 583,9	2 711,6	2 807,3	2 828,1	2 825,5	2 817,2	2 803,0
Ostatní čisté daně z výroby (-)	72,8	74,7	79,9	79,6	76,6	75,2	70,2	67,2
<b>= Hrubý provozní přebytek (+)</b>	<b>1 620,0</b>	<b>1 713,4</b>	<b>1 829,2</b>	<b>1 869,9</b>	<b>1 853,9</b>	<b>1 801,9</b>	<b>1 734,8</b>	<b>1 698,6</b>
Spotřeba fixního kapitálu (-)	669,8	701,4	738,4	765,2	773,7	780,5	785,0	788,6
<b>= Čistý provozní přebytek (+)</b>	<b>950,3</b>	<b>1 012,0</b>	<b>1 090,8</b>	<b>1 104,7</b>	<b>1 080,2</b>	<b>1 021,4</b>	<b>949,8</b>	<b>910,0</b>
Přijaté důchody z vlastnictví (+)	433,5	500,3	572,4	593,4	591,5	571,3	545,1	521,9
Přijaté úroky	141,3	169,6	199,0	225,2	227,0	216,6	200,7	181,3
Přijaté ostatní důchody z vlastnictví	292,2	330,7	373,4	368,2	364,6	354,8	344,4	340,5
Zaplacené úroky a nájem (-)	236,2	284,2	345,7	396,3	402,5	384,1	353,5	313,4
<b>= Čistý podnikatelský příjem (+)</b>	<b>1 147,5</b>	<b>1 228,1</b>	<b>1 317,5</b>	<b>1 301,8</b>	<b>1 269,3</b>	<b>1 208,6</b>	<b>1 141,3</b>	<b>1 118,5</b>
Rozdělený zisk (-)	857,6	925,7	986,3	1 027,4	1 023,1	1 016,4	988,4	959,2
Zaplacené daně z příjmu a majetku (-)	149,1	189,8	212,1	212,8	195,4	188,6	167,9	146,8
Přijaté sociální příspěvky (+)	72,8	74,9	64,3	64,9	65,5	65,6	66,2	66,7
Zaplacené sociální dávky (-)	60,7	60,6	61,7	62,7	63,0	63,0	63,2	63,3
Zaplacené ostatní běžné transfery (-)	61,4	65,8	55,9	58,9	59,3	59,5	60,5	62,4
<b>= Čisté úspory</b>	<b>91,5</b>	<b>61,1</b>	<b>65,7</b>	<b>4,8</b>	<b>-6,0</b>	<b>-53,3</b>	<b>-72,5</b>	<b>-46,6</b>
<b>Investice, financování a úspory</b>								
Čisté pořízení nefinančních aktiv (+)	255,1	315,1	367,1	373,7	360,2	305,4	223,3	162,6
Tvorba hrubého fixního kapitálu (+)	915,8	990,6	1 078,9	1 114,5	1 098,7	1 063,9	1 013,5	975,8
Spotřeba fixního kapitálu (-)	669,8	701,4	738,4	765,2	773,7	780,5	785,0	788,6
Čisté pořízení ostatních nefinančních aktiv (+)	9,1	25,9	26,6	24,4	35,3	22,0	-5,2	-24,6
Hlavní položky finančních investic (+)								
Krátkodobá aktiva	128,9	159,0	156,7	86,5	41,7	-17,6	19,4	57,0
Oběživo a vklady	113,7	146,3	154,4	89,4	15,6	-5,3	9,8	37,2
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	8,3	2,5	-19,1	6,6	30,6	27,7	33,0	43,3
Dluhové cenné papíry <sup>1)</sup>	6,9	10,1	21,4	-9,6	-4,5	-40,0	-23,4	-23,5
Dlouhodobá aktiva	400,5	525,9	718,3	677,4	671,3	671,7	555,6	429,3
Vklady	30,8	31,0	11,3	14,7	9,2	19,2	29,5	18,5
Dluhové cenné papíry	-34,9	4,8	-38,5	-50,6	-35,5	8,7	-39,2	-57,4
Akcie a ostatní účasti	241,3	288,9	428,8	396,3	380,7	385,6	342,4	304,7
Ostatní, především mezipodnikové úvěry	163,3	201,3	316,7	317,1	316,9	258,2	222,9	163,4
Ostatní čistá aktiva (+)	103,0	120,8	156,3	20,6	9,1	-119,2	-99,9	-99,5
Hlavní položky financování (-)								
Dluh	454,8	741,8	808,0	791,8	729,1	560,9	409,3	220,1
z toho u MFI eurozóny	271,7	456,3	557,8	501,6	405,6	278,1	120,5	-26,3
z toho dluhové cenné papíry	12,4	41,3	42,6	41,7	49,7	63,9	79,9	87,9
Akcie a ostatní účasti	280,6	245,5	455,7	283,0	281,3	253,5	284,0	298,8
Kotované akcie	104,5	41,5	70,3	-2,5	2,6	13,2	45,5	56,8
Nekotované akcie a ostatní účasti	176,1	204,0	385,4	285,5	278,7	240,4	238,5	242,0
Přijaté čisté kapitálové transfery (-)	60,5	72,3	69,0	78,6	77,9	79,1	77,6	77,1
<b>= Čisté úspory</b>	<b>91,5</b>	<b>61,1</b>	<b>65,7</b>	<b>4,8</b>	<b>-6,0</b>	<b>-53,3</b>	<b>-72,5</b>	<b>-46,6</b>
<b>Finanční rozvaha</b>								
Finanční aktiva								
Krátkodobá aktiva	1 507,3	1 671,5	1 808,0	1 844,4	1 861,1	1 841,9	1 877,6	1 911,7
Oběživo a vklady	1 229,3	1 367,2	1 507,6	1 536,6	1 540,9	1 510,4	1 550,5	1 579,0
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	176,5	184,8	161,0	182,8	187,8	210,5	213,7	224,4
Dluhové cenné papíry <sup>1)</sup>	101,5	119,5	139,4	125,0	132,4	121,0	113,4	108,3
Dlouhodobá aktiva	8 790,3	10 140,7	10 942,8	9 971,7	9 299,4	9 057,0	9 492,3	10 143,2
Vklady	116,5	151,6	184,2	174,9	186,5	183,6	182,1	180,6
Dluhové cenné papíry	283,1	287,7	238,2	168,2	192,5	173,9	122,5	131,4
Akcie a ostatní účasti	6 426,6	7 562,3	8 082,9	6 951,5	6 168,2	5 880,3	6 346,3	6 982,3
Ostatní, především mezipodnikové úvěry	1 964,1	2 139,1	2 437,4	2 677,1	2 752,3	2 819,2	2 841,3	2 848,9
Ostatní čistá aktiva	278,2	326,9	400,4	410,7	389,4	339,3	345,8	367,0
Pasiva								
Dluh	7 196,3	7 868,7	8 642,6	9 220,2	9 379,3	9 468,8	9 512,7	9 475,6
z toho u MFI eurozóny	3 529,2	3 984,9	4 530,9	4 863,9	4 929,5	4 911,1	4 886,3	4 810,9
z toho dluhové cenné papíry	684,4	703,6	706,8	736,5	757,2	776,0	805,5	834,5
Akcie a ostatní účasti	11 177,7	13 131,7	14 219,3	11 697,1	10 606,5	9 947,1	10 694,2	11 878,2
Kotované akcie	3 673,4	4 438,5	4 902,6	3 385,1	2 823,8	2 480,6	2 802,8	3 269,2
Nekotované akcie a ostatní účasti	7 504,3	8 693,2	9 316,7	8 312,0	7 782,7	7 466,5	7 891,4	8 609,0

Zdroje: ECB a Eurostat.

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

### 3.5 Pojišťovny a penzijní fondy

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

	2005	2006	2007	4.Q 2007– 3.Q 2008	1.Q 2008– 4.Q 2008	2.Q 2008– 1.Q 2009	3.Q 2008– 2.Q 2009	4.Q 2008– 3.Q 2009
<b>Finanční účet, finanční transakce</b>								
Hlavní položky finančních investic (+)								
Krátkodobá aktiva	25,5	67,5	92,2	90,7	106,7	54,9	38,6	21,1
Oběživo a vklady	7,2	10,6	6,4	32,4	57,0	18,2	12,5	0,0
Akcíe/podílové listy fondů peněžního trhu	-0,5	3,6	3,1	21,7	20,3	16,8	9,4	6,6
Dluhové cenné papíry <sup>1)</sup>	18,8	53,3	82,7	36,6	29,5	19,9	16,8	14,6
Dlouhodobá aktiva	282,5	310,8	201,3	133,6	108,9	96,5	133,6	185,2
Vklady	17,5	72,8	49,6	6,2	2,2	9,2	9,3	17,8
Dluhové cenné papíry	132,1	128,9	77,5	81,2	64,1	78,9	42,0	51,8
Úvěry	-4,7	-2,0	-14,2	16,0	25,1	-1,5	12,1	11,6
Kotované akcie	31,1	-2,7	-1,8	-10,8	-15,7	-13,2	-16,5	-85,4
Nekotované akcie a ostatní účasti	18,8	27,4	27,0	27,3	28,7	22,0	14,7	1,6
Akcíe/podílové listy podílových fondů	87,6	86,5	63,2	13,7	4,4	1,2	72,2	187,7
Ostatní čistá aktiva (+)	-5,9	4,7	-22,7	13,6	39,0	17,5	33,0	14,2
Hlavní položky financování (-)								
Dluhové cenné papíry	-0,4	5,7	3,9	5,4	9,3	9,9	7,0	7,3
Úvěry	10,2	43,2	3,9	-12,3	22,4	0,1	13,0	9,9
Akcíe a ostatní účasti	10,4	9,6	1,8	-9,4	-0,6	2,9	2,8	5,3
Pojistné technické rezervy	335,3	324,4	290,7	238,5	182,1	165,2	177,4	190,4
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	291,6	318,1	286,9	221,1	174,1	160,1	171,9	186,6
Předplacené pojistné a rezervy na nevypřádané pojistné události	43,8	6,2	3,9	17,4	8,0	5,0	5,6	3,8
<b>= Změna čistého finančního jmění v důsledku transakcí</b>	<b>-53,5</b>	<b>0,0</b>	<b>-29,5</b>	<b>15,7</b>	<b>41,3</b>	<b>-9,2</b>	<b>5,0</b>	<b>7,5</b>
<b>Účet ostatních změn</b>								
Ostatní změny finančních aktiv (+)								
Akcíe a ostatní účasti	188,8	174,5	8,7	-413,8	-542,3	-427,6	-284,9	-66,2
Ostatní čistá aktiva	75,5	-36,3	-54,7	-15,9	23,3	-9,8	52,5	78,5
Ostatní změny pasiv (-)								
Akcíe a ostatní účasti	122,8	39,6	-36,3	-145,2	-185,6	-190,4	-124,1	-52,6
Pojistné technické rezervy	141,8	51,2	22,5	-186,8	-247,4	-194,9	-98,5	50,5
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	150,8	47,7	22,6	-179,9	-247,4	-190,7	-95,2	52,1
Předplacené pojistné a rezervy na nevypřádané pojistné události	-9,1	3,5	0,0	-6,9	0,0	-4,2	-3,3	-1,6
<b>= Ostatní změny čistého finančního jmění</b>	<b>-0,4</b>	<b>47,4</b>	<b>-32,2</b>	<b>-97,6</b>	<b>-86,1</b>	<b>-52,1</b>	<b>-9,9</b>	<b>14,4</b>
<b>Finanční rozvaha</b>								
Finanční aktiva (+)								
Krátkodobá aktiva	435,3	511,0	596,3	668,0	707,8	717,3	705,6	692,0
Oběživo a vklady	146,6	156,6	163,1	188,4	222,9	214,7	198,5	192,7
Akcíe/podílové listy fondů peněžního trhu	75,6	81,6	82,5	99,0	100,2	113,0	103,7	104,9
Dluhové cenné papíry <sup>1)</sup>	213,1	272,7	350,6	380,6	384,6	389,6	403,5	394,4
Dlouhodobá aktiva	4 702,8	5 126,3	5 288,1	5 047,0	4 865,5	4 814,1	4 986,4	5 208,5
Vklady	514,8	589,9	634,3	637,6	637,4	646,3	647,9	652,4
Dluhové cenné papíry	1 784,6	1 855,2	1 885,3	1 965,2	1 956,6	1 992,7	1 995,1	2 063,1
Úvěry	413,3	407,8	395,9	414,8	421,3	420,5	425,0	425,0
Kotované akcie	631,1	713,8	707,4	516,9	405,6	370,4	426,0	403,6
Nekotované akcie a ostatní účasti	431,5	503,1	539,4	484,1	462,5	435,5	434,0	455,6
Akcíe/podílové listy podílových fondů	927,6	1 056,4	1 125,8	1 028,5	982,1	948,7	1 058,4	1 208,8
Ostatní čistá aktiva (+)	179,2	206,8	176,7	190,8	226,3	228,5	238,1	237,0
Pasiva (-)								
Dluhové cenné papíry	21,4	35,9	35,2	36,7	43,2	42,2	40,2	41,0
Úvěry	196,5	236,5	237,2	247,7	263,9	263,6	267,5	259,6
Akcíe a ostatní účasti	627,6	676,8	642,3	524,8	456,1	397,1	423,6	477,5
Pojistné technické rezervy	4 583,0	4 958,6	5 271,9	5 271,5	5 206,5	5 222,9	5 353,9	5 512,4
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	3 896,9	4 262,7	4 572,2	4 559,9	4 498,9	4 513,6	4 641,3	4 798,7
Předplacené pojistné a rezervy na nevypřádané pojistné události	686,1	695,9	699,7	711,5	707,6	709,3	712,6	713,7
<b>= Čisté finanční jmění</b>	<b>-111,1</b>	<b>-63,7</b>	<b>-125,4</b>	<b>-174,9</b>	<b>-170,2</b>	<b>-165,9</b>	<b>-155,0</b>	<b>-153,0</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



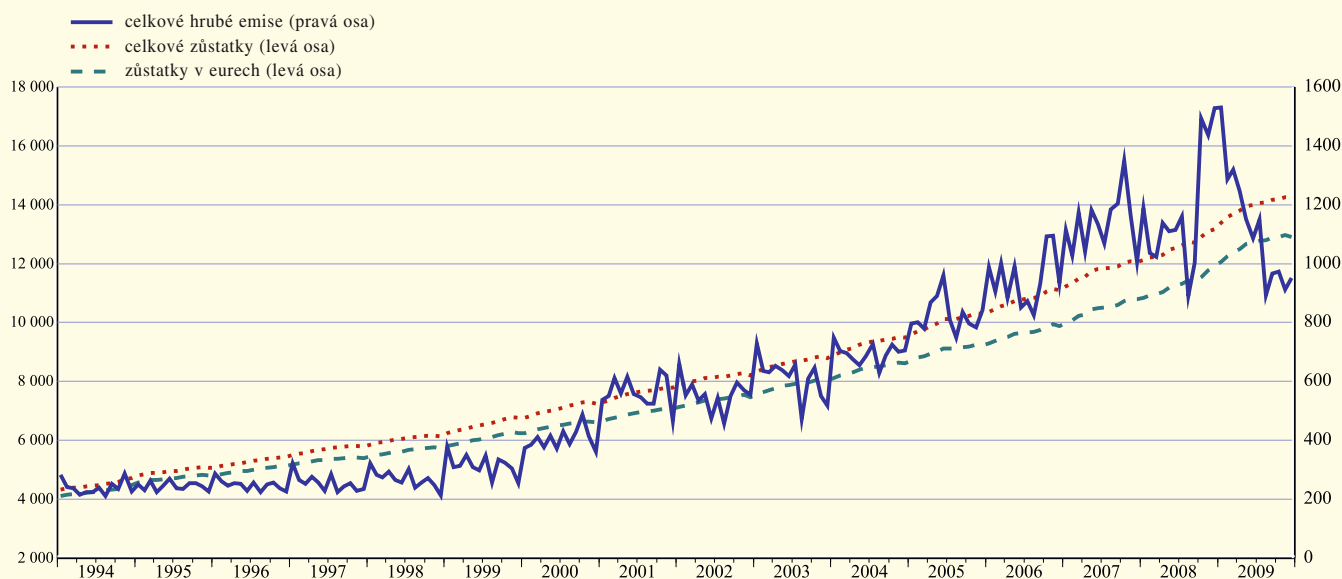
## 4.1 Emise cenných papírů jiných než akcií podle původní splatnosti, sídla emitenta a měny

(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>												
2008 pros	14 144,7	1 538,9	189,7	11 921,8	1 450,3	156,7	13 175,3	1 527,6	143,5	9,5	229,7	13,1
2009 led	14 243,3	1 500,6	94,0	12 061,1	1 451,4	135,7	13 376,1	1 530,1	145,1	10,1	103,1	13,0
únor	14 436,5	1 260,2	190,8	12 248,2	1 200,9	184,9	13 580,5	1 286,4	204,4	11,0	157,1	13,1
břez	14 608,6	1 318,1	170,6	12 384,4	1 229,9	134,7	13 686,2	1 318,7	150,1	11,9	134,6	15,2
dub	14 685,5	1 233,7	79,5	12 484,1	1 167,4	102,4	13 797,6	1 247,9	109,0	12,0	91,1	14,6
květ	14 893,7	1 160,0	208,1	12 658,3	1 070,7	174,2	13 940,6	1 151,2	173,1	12,1	113,2	13,1
čec	14 983,3	1 088,9	89,1	12 718,2	1 006,8	59,1	14 005,4	1 087,0	68,8	11,9	87,4	10,6
srp	15 012,0	1 124,3	31,5	12 771,1	1 069,6	55,7	14 068,9	1 148,8	67,3	11,7	101,1	10,5
zář	15 061,4	883,2	48,4	12 801,6	827,4	29,6	14 089,8	893,4	22,9	11,0	61,0	8,9
říj	15 168,8	965,5	106,3	12 882,1	882,3	79,3	14 161,7	966,1	83,5	12,0	144,9	9,0
list	15 163,4	950,5	-4,7	12 905,4	900,9	24,0	14 185,2	972,3	26,8	10,9	1,1	7,5
pros	15 219,2	888,4	56,1	12 963,5	846,1	58,2	14 247,2	911,9	67,1	9,7	43,2	6,4
pros	15 169,6	929,5	-51,2	12 914,8	876,0	-50,3	14 227,0	951,1	-46,6	8,1	32,9	5,6
<b>Dlouhodobé</b>												
2008 pros	12 576,8	363,6	180,2	10 500,5	329,1	173,2	11 584,7	340,9	154,2	7,3	165,9	9,7
2009 led	12 653,1	291,6	74,1	10 590,0	276,8	88,3	11 718,9	300,3	88,9	8,1	115,4	10,5
únor	12 823,4	301,5	169,2	10 752,3	270,5	161,4	11 892,3	297,6	173,5	9,2	136,3	10,6
břez	13 003,8	319,9	150,6	10 922,7	280,3	140,6	12 027,1	301,9	141,8	10,3	139,1	13,2
dub	13 079,8	292,3	79,2	10 990,7	257,5	71,3	12 105,0	276,4	74,7	10,3	71,4	14,0
květ	13 283,0	339,2	204,3	11 160,9	281,4	171,4	12 256,0	301,8	175,6	10,6	112,9	13,3
čec	13 403,6	313,2	119,0	11 269,6	274,6	106,7	12 383,8	308,5	126,9	10,8	99,7	11,9
čec	13 427,1	269,3	25,8	11 299,5	247,9	32,4	12 422,1	272,8	41,3	10,8	82,5	11,2
srp	13 484,2	131,6	56,9	11 341,5	109,0	41,8	12 462,6	121,9	46,0	10,5	94,2	10,3
zář	13 558,6	223,6	72,1	11 418,3	197,0	74,4	12 528,1	222,6	74,7	11,5	120,2	9,9
říj	13 620,4	244,4	60,2	11 476,0	215,9	56,2	12 582,3	235,3	58,0	11,7	55,2	9,6
list	13 707,9	199,5	86,5	11 559,4	178,8	82,3	12 662,5	193,9	85,4	10,8	51,7	8,4
pros	13 678,6	156,3	-29,4	11 539,1	140,8	-20,4	12 658,1	153,5	-23,9	9,2	-20,2	6,3

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

(mld. EUR)



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

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

2) Výpočet tempa růstu viz Technické poznámky. 6měsíční tempa růstu byla annualizována.

## 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	13 175	5 272	1 924	701	4 937	340	1 177	816	75	100	162	24
2009	14 227	5 376	2 185	797	5 496	373	1 122	738	56	85	221	22
2009 Q1	13 686	5 396	2 032	723	5 191	343	1 378	922	78	92	250	35
Q2	14 005	5 437	2 111	757	5 348	351	1 162	749	62	90	241	20
Q3	14 162	5 431	2 136	785	5 452	358	1 003	652	43	84	212	12
Q4	14 227	5 376	2 185	797	5 496	373	945	629	42	72	182	20
2009 září	14 162	5 431	2 136	785	5 452	358	966	610	30	83	230	14
říj	14 185	5 382	2 148	793	5 498	363	972	599	44	79	229	21
list	14 247	5 389	2 159	796	5 537	366	912	590	37	69	197	20
pros	14 227	5 376	2 185	797	5 496	373	951	700	46	68	119	18
	<b>Krátkodobé</b>											
2008	1 591	822	62	116	566	25	961	722	27	92	101	19
2009	1 569	733	32	70	713	21	873	639	13	68	137	15
2009 Q1	1 659	839	42	98	663	18	1 078	806	17	74	154	27
Q2	1 622	785	37	85	699	16	866	631	14	69	139	13
Q3	1 634	751	31	82	752	19	797	569	10	71	139	8
Q4	1 569	733	32	70	713	21	751	552	10	60	116	13
2009 září	1 634	751	31	82	752	19	744	525	11	63	134	11
říj	1 603	710	35	79	760	18	737	513	14	62	134	13
list	1 585	706	34	74	751	19	718	515	9	58	121	15
pros	1 569	733	32	70	713	21	798	627	8	59	91	12
	<b>Dlouhodobé <sup>2)</sup></b>											
2008	11 585	4 451	1 862	585	4 371	316	216	95	48	8	61	4
2009	12 658	4 643	2 152	726	4 784	353	249	99	43	16	84	6
2009 Q1	12 027	4 558	1 991	625	4 529	325	300	116	61	18	96	8
Q2	12 384	4 652	2 074	673	4 650	335	296	119	48	21	102	7
Q3	12 528	4 680	2 105	703	4 700	339	206	83	33	14	72	4
Q4	12 658	4 643	2 152	726	4 784	353	194	77	32	12	66	6
2009 září	12 528	4 680	2 105	703	4 700	339	223	85	19	20	95	2
říj	12 582	4 672	2 113	714	4 739	345	235	85	29	17	95	8
list	12 662	4 683	2 125	721	4 786	348	194	75	28	11	76	5
pros	12 658	4 643	2 152	726	4 784	353	154	72	38	9	28	6
	<b>Z toho dlouhodobé s fixní sazbou</b>											
2008	7 615	2 327	635	448	3 955	250	120	49	9	6	53	3
2009	8 533	2 549	780	595	4 338	271	172	60	18	16	74	4
2009 Q1	7 934	2 395	701	491	4 094	253	208	72	27	18	86	5
Q2	8 249	2 493	747	539	4 211	260	210	72	23	20	90	5
Q3	8 376	2 528	768	569	4 251	259	139	49	14	13	61	3
Q4	8 533	2 549	780	595	4 338	271	131	45	10	12	59	5
2009 září	8 376	2 528	768	569	4 251	259	174	55	13	20	86	1
říj	8 437	2 536	768	581	4 289	264	169	56	8	17	83	5
list	8 508	2 550	774	589	4 329	265	142	47	13	11	68	2
pros	8 533	2 549	780	595	4 338	271	82	33	7	8	27	6
	<b>Z toho dlouhodobé s variabilní sazbou</b>											
2008	3 477	1 725	1 198	127	363	64	81	36	38	1	5	1
2009	3 601	1 678	1 347	121	374	81	61	27	24	1	6	2
2009 Q1	3 586	1 758	1 264	124	369	70	75	32	34	0	5	3
Q2	3 615	1 741	1 301	124	374	74	65	30	24	1	7	2
Q3	3 612	1 726	1 312	123	372	79	49	21	18	0	7	1
Q4	3 601	1 678	1 347	121	374	81	54	26	22	1	5	2
2009 září	3 612	1 726	1 312	123	372	79	27	16	5	1	5	1
říj	3 602	1 711	1 319	123	369	80	57	24	21	1	8	3
list	3 609	1 708	1 325	122	373	81	42	21	14	0	5	2
pros	3 601	1 678	1 347	121	374	81	64	32	30	1	1	0

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.

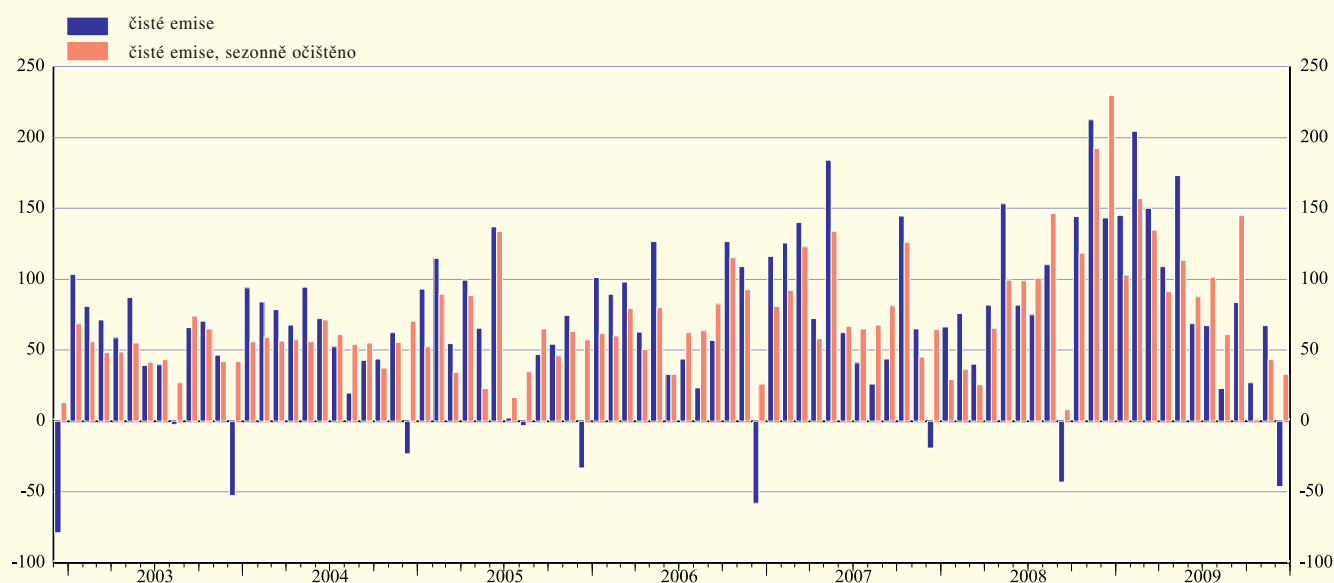


**4.2 Cenné papíry jiné než akcie emitované rezidenty eurozóny podle sektoru emitenta a typu nástroje**  
(mld. EUR, není-li uvedeno jinak; transakce během období; nominální hodnoty)

**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	95,1	23,1	34,9	4,3	31,7	1,1	95,8	23,3	34,1	4,4	33,1	1,0
2009	89,3	9,9	21,8	8,0	46,8	2,8	89,2	9,7	21,3	7,7	47,7	2,8
2009 Q1	166,5	39,8	35,0	7,0	83,9	0,9	131,6	20,3	45,0	5,2	58,7	2,4
Q2	117,0	21,8	27,1	11,5	53,8	2,8	97,2	21,2	26,8	7,4	39,0	2,8
Q3	57,9	0,4	9,7	10,1	35,4	2,3	102,3	9,9	29,0	12,8	47,1	3,5
Q4	15,8	-22,4	15,5	3,4	14,2	5,1	25,7	-12,7	-15,6	5,4	46,1	2,5
2009 září	83,5	-7,6	-1,7	18,2	71,0	3,7	144,9	16,1	30,8	21,9	70,3	5,7
říj	26,8	-47,8	12,9	8,9	47,3	5,5	1,1	-73,0	-8,0	7,0	71,3	3,9
list	67,1	8,8	12,7	3,0	39,7	2,8	43,2	11,5	3,5	2,6	25,2	0,4
pros	-46,6	-28,3	20,9	-1,9	-44,4	7,1	32,9	23,5	-42,2	6,6	41,8	3,2
	<b>Dlouhodobé</b>											
2008	65,7	16,2	32,8	2,8	13,3	0,6	65,0	16,3	32,0	2,9	13,2	0,5
2009	88,6	14,9	24,3	11,8	34,5	3,1	88,2	14,9	23,8	11,8	34,6	3,1
2009 Q1	134,7	25,0	41,8	12,9	52,0	3,0	130,2	16,3	51,9	14,4	44,7	2,9
Q2	125,7	36,2	28,6	15,9	41,3	3,7	94,7	25,5	27,7	12,3	25,7	3,5
Q3	54,0	12,3	11,8	11,1	17,4	1,4	99,0	22,5	31,3	12,9	29,8	2,5
Q4	39,8	-14,1	15,0	7,2	27,4	4,4	28,9	-4,5	-15,9	7,7	38,2	3,4
2009 září	74,7	-8,1	1,1	19,9	61,0	0,7	120,2	7,1	31,4	21,9	57,2	2,6
říj	58,0	-6,1	8,3	11,1	39,2	5,6	55,2	-9,0	-12,9	11,2	61,4	4,4
list	85,4	12,9	13,7	8,3	47,8	2,7	51,7	17,4	4,3	7,7	22,1	0,2
pros	-23,9	-49,2	23,0	2,1	-4,8	4,9	-20,2	-22,1	-39,1	4,1	31,1	5,7

**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 emisi se týkají transakcí během měsíce. Čtvrtletní a roční údaje se pro srovnatelnost týkají příslušných měsíčních průměrů.

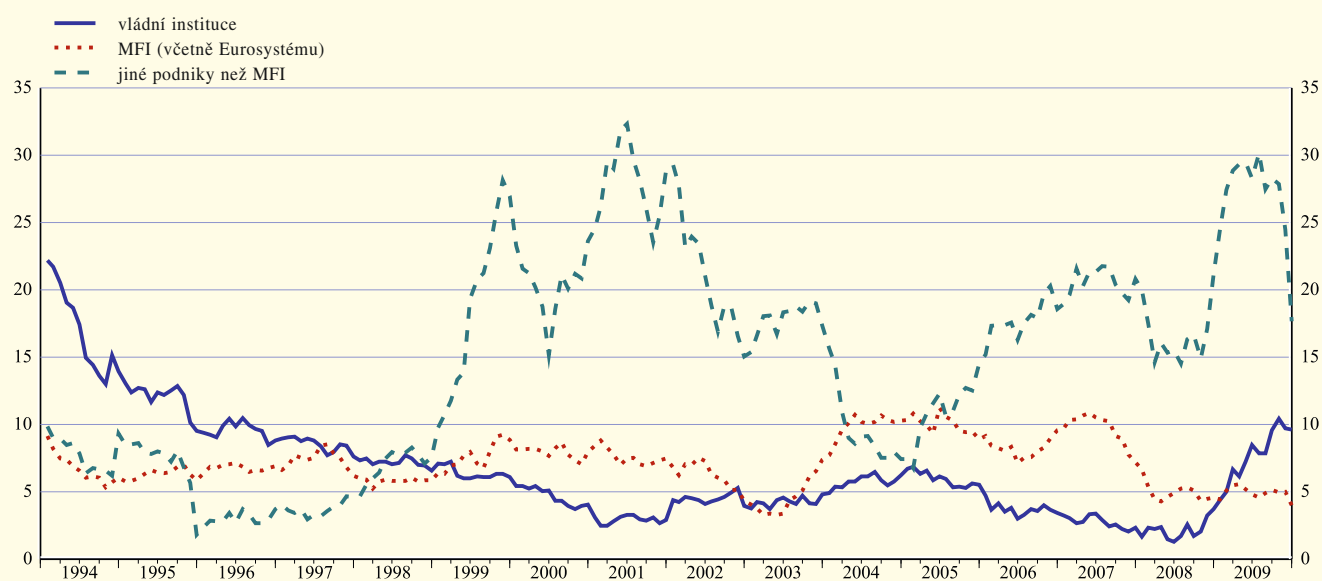
### 4.3. Tempa růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny <sup>1)</sup>

(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											
2008 pros	9,5	5,5	27,8	7,8	8,4	4,1	13,1	4,8	35,4	12,9	15,5	9,8
2009 led	10,1	5,3	30,0	7,2	9,6	5,5	13,0	3,6	37,9	12,4	16,0	8,6
únor	11,0	6,3	32,0	8,2	10,1	6,5	13,1	3,8	36,3	13,4	16,0	7,2
břez	11,9	6,4	33,2	9,1	11,6	7,9	15,2	4,8	38,0	13,1	19,8	10,0
dub	12,0	6,3	33,3	10,2	11,7	10,6	14,6	6,0	41,5	15,4	15,1	11,3
květ	12,1	5,5	32,8	10,2	12,8	9,5	13,1	5,8	35,2	15,9	13,0	11,9
čec	11,9	4,8	29,7	11,8	13,7	9,6	10,6	4,7	24,1	10,8	12,0	9,6
čec	11,7	4,2	30,7	13,3	13,5	9,4	10,5	4,8	24,1	14,3	11,0	10,3
srp	11,0	3,5	26,9	12,9	13,4	9,0	8,9	3,2	18,5	12,5	10,7	10,8
září	12,0	4,2	27,1	15,3	14,9	10,6	9,0	3,5	17,3	17,3	10,2	11,3
říj	10,9	3,0	26,0	16,2	13,6	10,4	7,5	0,1	12,2	17,2	12,1	9,4
list	9,7	2,5	21,5	15,9	12,1	10,6	6,4	-0,7	9,4	15,9	11,3	9,3
pros	8,1	2,2	13,6	13,6	11,4	9,7	5,6	-0,3	3,9	15,1	10,8	10,4
	Dlouhodobé											
2008 pros	7,3	4,6	26,8	6,2	3,8	2,2	9,7	3,9	35,5	9,8	7,1	4,6
2009 led	8,1	4,4	30,7	8,3	4,4	3,4	10,5	3,0	42,2	16,1	7,1	4,2
únor	9,2	5,1	33,9	10,6	5,1	3,9	10,6	3,0	40,9	19,5	7,4	3,0
břez	10,3	5,4	34,8	13,1	6,7	5,8	13,2	3,9	42,9	21,1	11,8	7,3
dub	10,3	5,6	34,7	14,8	6,0	8,7	14,0	5,2	46,7	26,1	10,0	11,8
květ	10,6	5,2	34,3	16,4	7,2	8,5	13,3	5,7	39,5	30,6	9,1	14,2
čec	10,8	4,8	31,6	19,1	8,4	8,4	11,9	5,6	27,8	29,1	9,8	12,6
čec	10,8	4,6	33,3	21,3	7,8	8,0	11,2	6,1	25,3	26,6	8,6	12,0
srp	10,5	4,9	29,8	20,8	7,8	8,0	10,3	6,8	19,7	22,1	8,3	13,2
září	11,5	5,1	30,1	23,3	9,6	9,3	9,9	6,4	18,7	25,4	7,5	11,4
říj	11,7	4,9	28,8	25,3	10,4	10,4	9,6	4,7	13,0	24,6	11,0	9,0
list	10,8	5,0	23,9	26,3	9,6	10,8	8,4	4,3	10,1	22,2	10,1	7,6
pros	9,2	4,0	15,6	24,1	9,5	11,8	6,3	2,3	4,5	19,4	9,1	10,9

### 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.

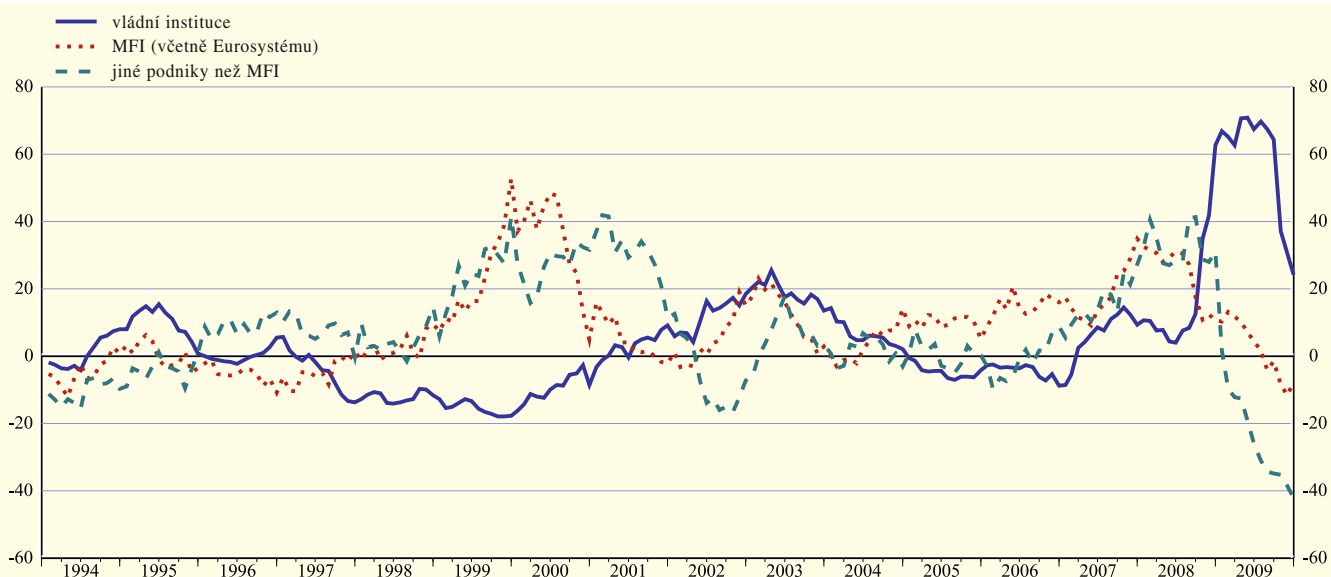
### 4.3 Tempa růstu cených papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny <sup>1)</sup> (pokr.)

(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	5,7	4,9	1,5	1,4	12,8	5,6	33,4	7,1	7,6	3,2
2009	9,6	7,0	20,8	24,2	8,0	4,2	12,4	2,0	37,1	-2,0	0,1	20,7
2009 Q1	6,1	4,9	12,9	12,5	5,3	1,6	15,8	5,3	44,8	0,8	0,8	11,1
Q2	9,0	6,8	20,3	21,2	7,5	4,8	14,6	3,3	44,0	-1,1	-0,6	19,9
Q3	10,6	7,2	24,6	28,4	9,0	3,9	11,6	1,0	36,5	-3,2	-1,6	25,1
Q4	12,4	9,0	25,2	34,0	10,3	6,6	7,8	-1,6	25,7	-4,4	2,0	26,2
2009 čec	10,4	6,7	25,8	28,6	8,6	3,9	12,4	1,5	39,2	-3,0	-2,3	23,7
srp	10,5	7,4	24,6	28,2	8,7	3,5	10,6	1,0	34,0	-3,7	-3,8	25,9
září	11,7	8,2	24,5	31,8	10,0	4,4	11,2	0,2	34,5	-4,7	2,9	28,2
říj	12,7	8,5	26,0	34,3	11,1	6,4	9,5	-1,1	31,5	-4,3	1,3	26,1
list	12,5	9,4	25,6	35,3	10,1	7,1	7,1	-1,8	23,7	-4,2	1,7	25,8
pros	12,1	9,6	23,3	32,8	9,7	8,3	2,8	-4,1	12,3	-4,8	3,0	25,2
	V eurech											
2008	2,9	4,7	6,1	3,0	1,7	1,3	14,3	6,6	35,1	7,2	7,9	2,0
2009	10,1	8,9	23,1	22,6	8,2	3,6	14,7	3,9	39,4	-2,5	-0,4	21,8
2009 Q1	6,5	6,1	16,3	9,8	5,6	0,9	18,7	7,9	47,7	0,7	0,9	10,9
Q2	9,6	8,7	23,3	19,5	7,7	4,2	17,3	5,3	47,1	-1,8	-0,7	21,7
Q3	11,3	9,4	26,5	27,4	9,2	3,3	13,8	2,9	38,9	-3,8	-2,4	27,4
Q4	12,9	11,2	25,8	33,5	10,4	6,1	9,4	-0,2	26,9	-5,2	0,7	26,8
2009 čec	11,0	8,8	27,8	27,4	8,9	3,3	14,8	3,4	41,8	-3,5	-3,0	25,9
srp	11,2	9,6	26,7	27,5	9,0	2,8	12,6	2,7	36,1	-4,2	-4,9	28,3
září	12,3	10,7	25,8	30,6	10,1	3,7	13,3	2,0	36,4	-5,7	1,7	30,5
říj	13,3	11,0	27,2	33,6	11,2	5,7	11,4	0,6	32,9	-5,2	0,0	26,9
list	13,0	11,8	26,0	34,8	10,2	6,8	8,5	-0,6	24,8	-4,9	0,4	25,9
pros	12,3	11,1	22,9	33,3	9,8	8,0	3,6	-3,3	12,9	-5,3	1,7	25,1

### C18 Meziroční tempa růstu krátkodobých dluhových cených papírů podle sektoru emitenta ve všech měnách celkem

(meziroční změny v %)



Zdroj: ECB.

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

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

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

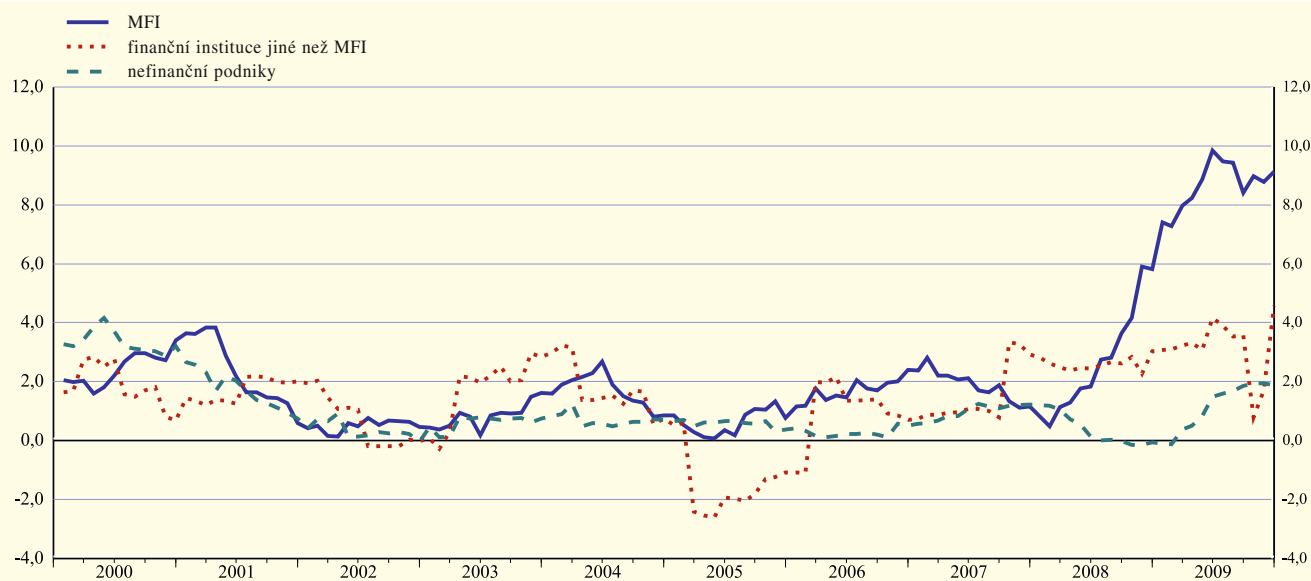
##### 1. Zůstatky a meziroční tempa růstu

(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
2007 pros	6 588,7	104,4	1,4	1 019,0	1,2	578,4	2,9	4 991,3	1,2
2008 led	5 766,2	104,4	1,3	889,8	0,8	497,0	2,8	4 379,4	1,2
únor	5 820,8	104,5	1,2	860,1	0,5	492,0	2,6	4 468,7	1,2
břez	5 567,1	104,5	1,2	860,5	1,1	501,0	2,5	4 205,6	1,1
dub	5 748,0	104,4	1,0	837,2	1,3	519,1	2,4	4 391,7	0,7
květ	5 729,4	104,5	0,9	771,0	1,8	496,7	2,5	4 461,7	0,6
čun	5 081,0	104,5	0,6	665,3	1,8	435,5	2,4	3 980,3	0,1
čec	4 972,7	104,6	0,6	691,6	2,8	427,9	2,5	3 853,2	0,0
srp	4 999,3	104,6	0,6	665,5	2,8	438,0	2,7	3 895,7	0,0
zář	4 430,0	104,7	0,7	612,2	3,6	381,8	2,6	3 436,1	0,0
ř	3 743,8	105,0	0,7	451,9	4,2	280,2	2,8	3 011,8	-0,1
list	3 489,3	105,2	0,9	394,5	5,9	265,1	2,3	2 829,7	-0,2
pros	3 482,6	105,4	1,0	377,0	5,8	269,1	3,0	2 836,5	-0,1
2009 led	3 286,9	105,6	1,1	342,8	7,4	243,9	3,1	2 700,3	-0,1
únor	2 922,2	105,6	1,1	275,0	7,3	192,4	3,1	2 454,8	-0,1
břez	3 010,5	106,1	1,5	314,5	8,0	209,7	3,2	2 486,4	0,4
dub	3 435,6	106,2	1,7	412,8	8,2	256,4	3,3	2 766,4	0,5
květ	3 580,6	106,5	2,0	453,2	8,9	262,3	3,1	2 865,1	0,8
čun	3 530,7	107,3	2,7	448,5	9,8	257,9	4,2	2 824,3	1,5
čec	3 815,2	107,5	2,7	509,4	9,5	278,3	3,9	3 027,5	1,6
srp	4 015,3	107,5	2,7	572,4	9,4	301,0	3,5	3 141,9	1,7
zář	4 181,4	107,6	2,8	593,0	8,4	327,6	3,6	3 260,7	1,9
ř	4 058,9	107,8	2,7	568,1	9,0	322,1	0,8	3 168,8	1,9
list	4 072,5	108,1	2,7	567,6	8,8	313,5	1,7	3 191,3	1,9
pros	4 297,0	108,5	2,9	570,7	9,1	341,0	4,6	3 385,2	1,9

##### C19 Meziroční tempa růstu kotovaných akcií emitovaných rezidenty eurozóny

(meziroční změna v %)



Zdroj: ECB.

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

4.4 Kotované akcie emitované rezidenty eurozóny <sup>1)</sup>

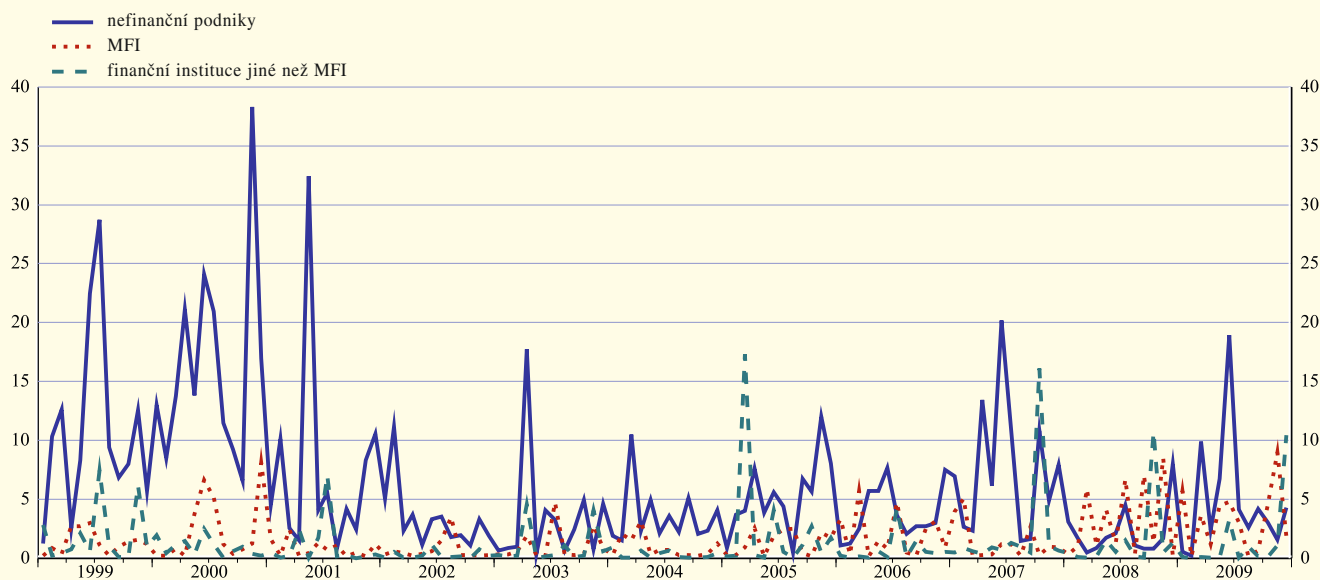
(mld. EUR, není-li uvedeno jinak; tržní hodnota)

## 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
2007 pros	9,5	4,6	4,9	0,9	0,0	0,9	0,7	2,2	-1,5	7,9	2,5	5,5
2008 led	3,6	1,4	2,3	0,1	0,0	0,1	0,4	0,7	-0,2	3,1	0,7	2,4
únor	2,8	1,9	0,9	1,0	0,0	1,0	0,1	0,3	-0,2	1,7	1,6	0,1
břez	6,4	6,0	0,3	5,9	0,0	5,9	0,0	0,5	-0,4	0,4	5,6	-5,1
dub	2,0	3,0	-0,9	1,1	0,0	1,1	0,1	0,5	-0,3	0,8	2,5	-1,7
květ	7,3	6,0	1,4	4,1	0,1	4,1	1,5	0,3	1,2	1,7	5,6	-3,9
čun	3,9	4,8	-0,9	1,3	0,0	1,3	0,5	0,1	0,4	2,1	4,7	-2,6
čec	12,7	3,4	9,4	6,7	0,0	6,7	1,5	0,5	1,0	4,5	2,9	1,6
srp	1,5	3,0	-1,4	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	1,1	3,0	-1,9
září	7,8	2,9	5,0	7,0	0,0	7,0	0,0	0,1	-0,1	0,8	2,8	-2,0
říj	12,8	0,6	12,2	1,4	0,0	1,4	10,7	0,0	10,7	0,8	0,6	0,1
list	10,6	2,9	7,7	8,4	0,5	8,0	0,5	2,1	-1,6	1,7	0,3	1,4
pros	9,3	2,6	6,8	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,2	8,0	2,5	5,5
2009 led	6,3	0,5	5,8	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,0	0,5	0,4	0,1
únor	0,2	0,9	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,8	-0,6
břez	13,6	0,2	13,4	3,6	0,0	3,6	0,1	0,0	0,1	9,9	0,2	9,7
dub	3,7	0,3	3,4	1,2	0,0	1,2	0,1	0,0	0,0	2,4	0,3	2,1
květ	11,2	0,3	10,9	4,4	0,0	4,4	0,0	0,0	0,0	6,7	0,3	6,5
čun	27,0	2,0	25,0	4,8	0,0	4,8	3,3	0,3	3,0	18,9	1,8	17,2
čec	7,2	0,2	7,0	3,0	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	4,1	0,2	3,9
srp	3,6	3,3	0,2	0,0	0,0	0,0	1,0	1,9	-0,9	2,6	1,4	1,2
září	5,0	0,3	4,7	0,6	0,0	0,6	0,2	0,0	0,1	4,2	0,2	3,9
říj	7,6	0,3	7,4	4,5	0,0	4,5	0,1	0,0	0,1	3,0	0,2	2,8
list	11,6	0,2	11,3	9,0	0,0	9,0	1,0	0,0	1,0	1,6	0,2	1,3
pros	16,6	0,2	16,4	1,9	0,0	1,9	10,5	0,1	10,4	4,3	0,1	4,1

## 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 únor	0,90	2,62	3,38	3,23	2,49	3,98	1,10	1,61	3,21	3,89	1,55
břez	0,80	2,24	2,94	3,07	2,31	3,87	0,93	1,36	2,96	3,30	1,23
dub	0,66	2,01	2,69	2,87	2,22	3,75	0,77	1,15	2,64	3,06	1,12
květ	0,61	1,89	2,39	2,71	1,99	3,62	0,73	1,08	2,38	3,11	1,02
čen	0,56	1,86	2,38	2,57	1,95	3,52	0,63	1,04	2,17	2,58	0,93
čec	0,52	1,86	2,41	2,61	1,86	3,38	0,57	0,82	2,41	2,93	0,68
srp	0,50	1,72	2,32	2,64	1,64	3,23	0,55	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	1,99	2,53	0,64
2010 led	0,43	1,74	2,30	2,53	1,47	2,23	0,45	0,72	1,93	2,51	0,53

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

	Přečerpání bankovních účtů <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	
		Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let										Pohyblivá sazba a do 1 roku
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2009 únor	10,15	8,06	6,65	8,49	8,35	3,97	4,54	4,80	4,89	4,60	4,08	5,03	5,16	
břez	9,94	7,51	6,51	8,31	8,05	3,65	4,34	4,61	4,72	4,38	3,83	4,72	5,05	
dub	9,71	7,43	6,50	8,27	8,05	3,38	4,21	4,55	4,68	4,22	3,54	4,69	4,90	
květ	9,62	7,87	6,44	8,17	8,08	3,22	4,15	4,50	4,58	4,12	3,60	4,71	4,90	
čen	9,55	7,30	6,36	8,03	7,83	3,12	4,12	4,51	4,58	4,07	3,54	4,76	4,95	
čec	9,31	7,67	6,49	8,04	8,02	3,03	4,09	4,54	4,54	4,02	3,35	4,77	4,91	
srp	9,26	7,96	6,54	7,96	8,17	3,00	4,10	4,54	4,45	4,06	3,21	4,74	4,82	
září	9,26	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	8,95	6,81	6,43	8,04	7,85	2,70	3,93	4,38	4,26	3,80	3,12	4,45	4,40	

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

	Přečerpání bankovních účtů <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 únor		5,38	4,32	5,24	4,96	3,12	3,51	4,23
břez		5,08	4,03	5,06	4,74	2,85	3,22	3,87
dub		4,72	3,82	5,00	4,60	2,54	3,34	4,01
květ		4,64	3,73	5,00	4,52	2,48	3,21	3,98
čen		4,55	3,64	4,85	4,49	2,57	3,08	3,71
čec		4,34	3,56	4,78	4,32	2,37	2,89	3,90
srp		4,24	3,42	4,67	4,24	2,31	2,80	3,83
září		4,25	3,36	4,54	4,16	2,06	2,89	3,64
říj		4,18	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		4,05	3,28	4,22	3,96	2,19	3,15	3,58
2010 led		4,05	3,23	4,20	3,99	2,03	2,88	3,65

Zdroj: ECB.

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

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

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

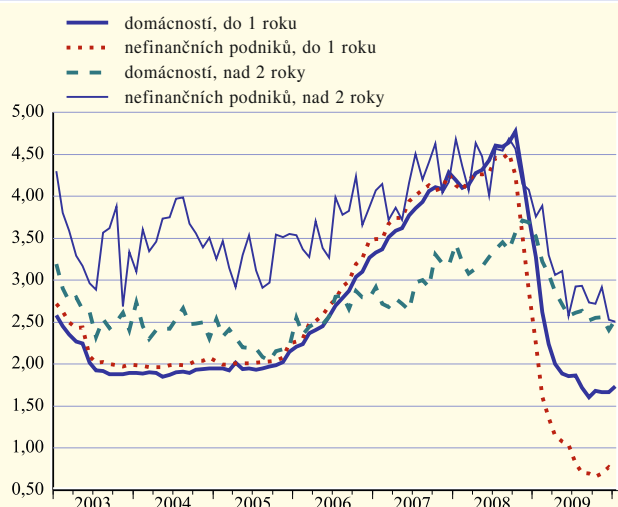
	Vklady domácností					Vklady nefinančních podniků			Repo operace
	Jednodenní <sup>2)</sup>	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou <sup>2), 3)</sup>		Jednodenní <sup>2)</sup>	S dohodnutou splatností		
		Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce		Do 2 let	Nad 2 roky	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2009 únor	0,90	3,98	3,17	2,49	3,98	1,10	3,17	4,00	2,68
břez	0,80	3,78	3,06	2,31	3,87	0,93	2,80	3,87	2,29
dub	0,66	3,54	3,11	2,22	3,75	0,77	2,50	3,84	1,95
kvěť	0,61	3,38	3,04	1,99	3,62	0,73	2,35	3,70	1,79
čec	0,56	3,25	3,07	1,95	3,52	0,63	2,19	3,65	1,63
čec	0,52	3,07	3,03	1,86	3,38	0,57	1,97	3,52	1,53
srp	0,50	2,94	3,01	1,64	3,23	0,55	1,89	3,39	1,53
zář	0,49	2,83	3,01	1,60	3,12	0,52	1,80	3,39	1,45
ř	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	2,21	2,81	1,47	2,23	0,45	1,46	3,27	1,20

## 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 únor	5,14	4,75	4,91	8,61	7,27	6,21	4,75	4,59	4,74
břez	4,92	4,63	4,78	8,43	7,08	6,07	4,40	4,28	4,48
dub	4,70	4,49	4,65	8,19	7,00	5,92	4,10	3,97	4,25
kvěť	4,59	4,45	4,56	8,09	6,92	5,84	4,00	3,84	4,12
čec	4,50	4,40	4,46	7,97	6,91	5,79	3,91	3,72	4,00
čec	4,31	4,31	4,36	7,82	6,79	5,70	3,72	3,59	3,81
srp	4,23	4,25	4,28	7,81	6,74	5,65	3,65	3,50	3,73
zář	4,18	4,26	4,25	7,80	6,72	5,64	3,62	3,43	3,68
ř	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	4,08	4,11	4,07	7,55	6,58	5,43	3,47	3,35	3,50
2010 led	4,00	4,05	4,00	7,50	6,52	5,36	3,48	3,33	3,45

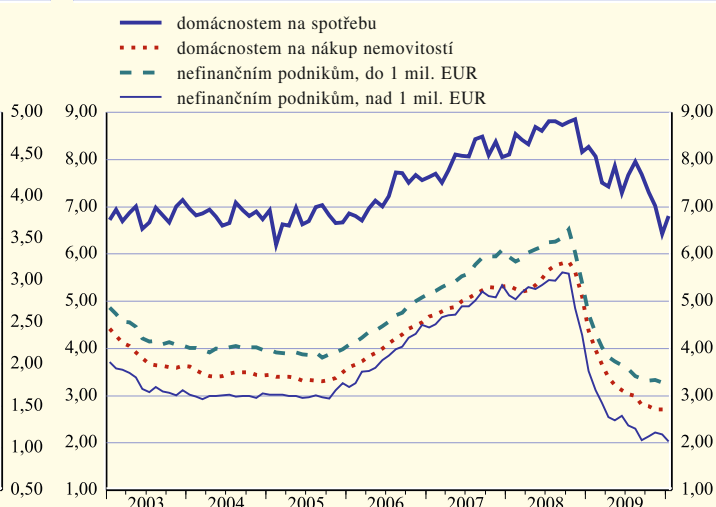
## C21 Nové vklady s dohodnutou splatností

(% 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 měnícího se složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky.

## 4.6 Úrokové sazby peněžního trhu

(% p.a.; průměry za období)

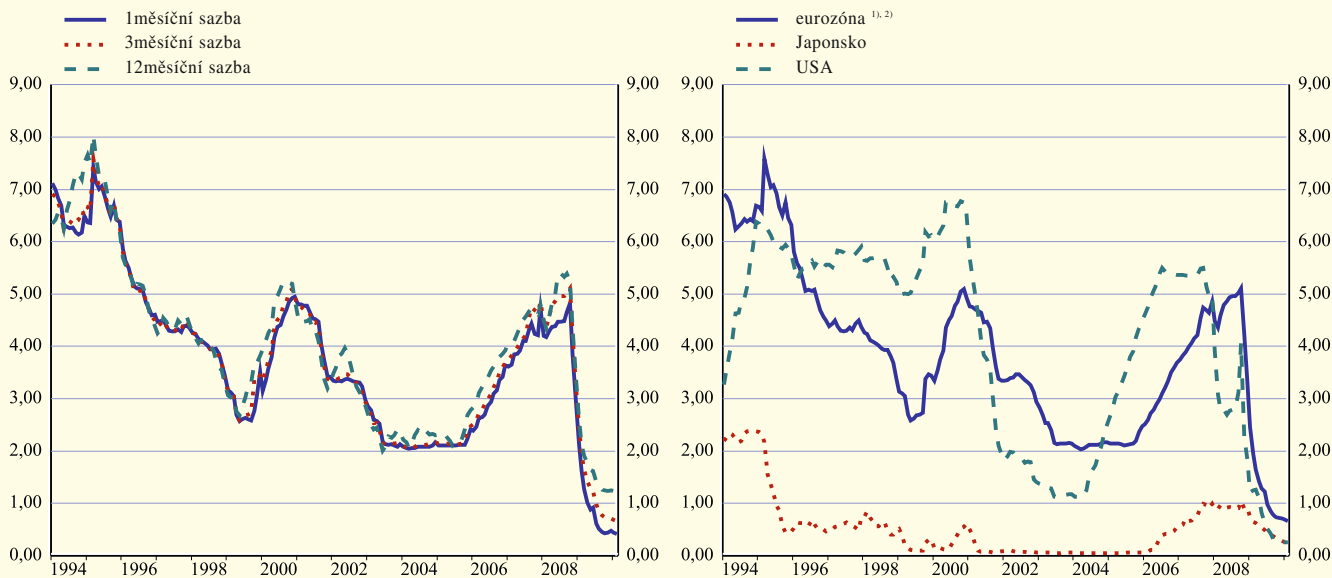
	Eurozóna <sup>1,2)</sup>					USA	Japonsko
	Jednodenní vklady (EONIA)	1měsíční vklady (EURIBOR)	3měsíční vklady (EURIBOR)	6měsíční vklady (EURIBOR)	12měsíční vklady (EURIBOR)	3měsíční vklady (LIBOR)	3měsíční vklady (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2009	0,71	0,89	1,22	1,43	1,61	0,69	0,47
2008 Q4	3,17	3,92	4,24	4,31	4,38	2,77	0,96
2009 Q1	1,37	1,67	2,01	2,11	2,22	1,24	0,67
Q2	0,77	0,94	1,31	1,51	1,67	0,84	0,53
Q3	0,36	0,53	0,87	1,13	1,34	0,41	0,40
Q4	0,36	0,45	0,72	1,00	1,24	0,27	0,31
2009 únor	1,26	1,63	1,94	2,03	2,14	1,24	0,64
břez	1,06	1,27	1,64	1,77	1,91	1,27	0,62
dub	0,84	1,01	1,42	1,61	1,77	1,11	0,57
květ	0,78	0,88	1,28	1,48	1,64	0,82	0,53
čec	0,70	0,91	1,23	1,44	1,61	0,62	0,49
čec	0,36	0,61	0,97	1,21	1,41	0,52	0,43
srp	0,35	0,51	0,86	1,12	1,33	0,42	0,40
září	0,36	0,46	0,77	1,04	1,26	0,30	0,36
říj	0,36	0,43	0,74	1,02	1,24	0,28	0,33
list	0,36	0,44	0,72	0,99	1,23	0,27	0,31
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

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

(měsíční; % p.a.)

### C24 3měsíční úrokové sazby peněžního trhu

(měsíční; % p.a.)



Zdroj: ECB.

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

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



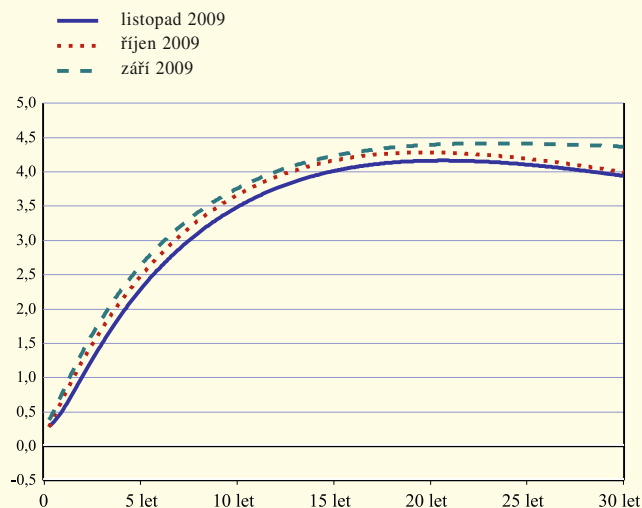
#### 4.7 Výnosové křivky v eurozóně <sup>1)</sup>

(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
2008 Q4	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009 Q1	0,78	0,88	1,46	2,70	3,23	3,77	3,00	2,31	1,41	2,58	4,24	5,19
Q2	0,62	0,90	1,50	2,85	3,42	3,99	3,37	2,49	1,47	2,67	4,54	5,42
Q3	0,41	0,70	1,33	2,59	3,12	3,64	3,23	2,31	1,34	2,47	4,14	4,96
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
2009 únor	0,93	1,01	1,56	2,79	3,31	3,85	2,93	2,30	1,48	2,64	4,32	5,25
břez	0,78	0,88	1,46	2,70	3,23	3,77	3,00	2,31	1,41	2,58	4,24	5,19
dub	0,74	0,96	1,53	2,72	3,25	3,79	3,05	2,26	1,52	2,58	4,24	5,19
květ	0,79	0,93	1,53	3,00	3,60	4,18	3,39	2,65	1,43	2,77	4,81	5,61
čec	0,62	0,90	1,50	2,85	3,42	3,99	3,37	2,49	1,47	2,67	4,54	5,42
čec	0,49	0,74	1,43	2,68	3,21	3,74	3,26	2,31	1,49	2,62	4,21	5,13
srp	0,44	0,74	1,46	2,69	3,19	3,68	3,24	2,22	1,55	2,66	4,16	4,95
září	0,41	0,70	1,33	2,59	3,12	3,64	3,23	2,31	1,34	2,47	4,14	4,96
říj	0,50	0,81	1,43	2,61	3,13	3,68	3,18	2,25	1,49	2,50	4,12	5,11
list	0,44	0,80	1,34	2,49	3,01	3,57	3,13	2,23	1,38	2,32	4,00	5,04
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

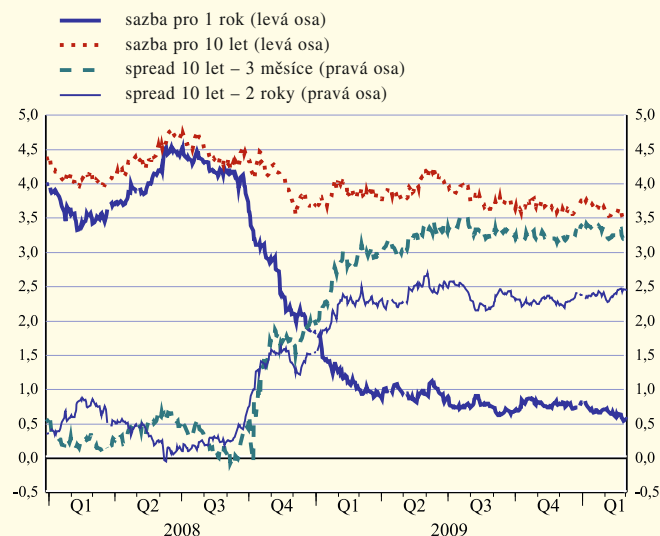
#### C25 Spotové výnosové křivky v eurozóně

(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 měsíčně se složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky.

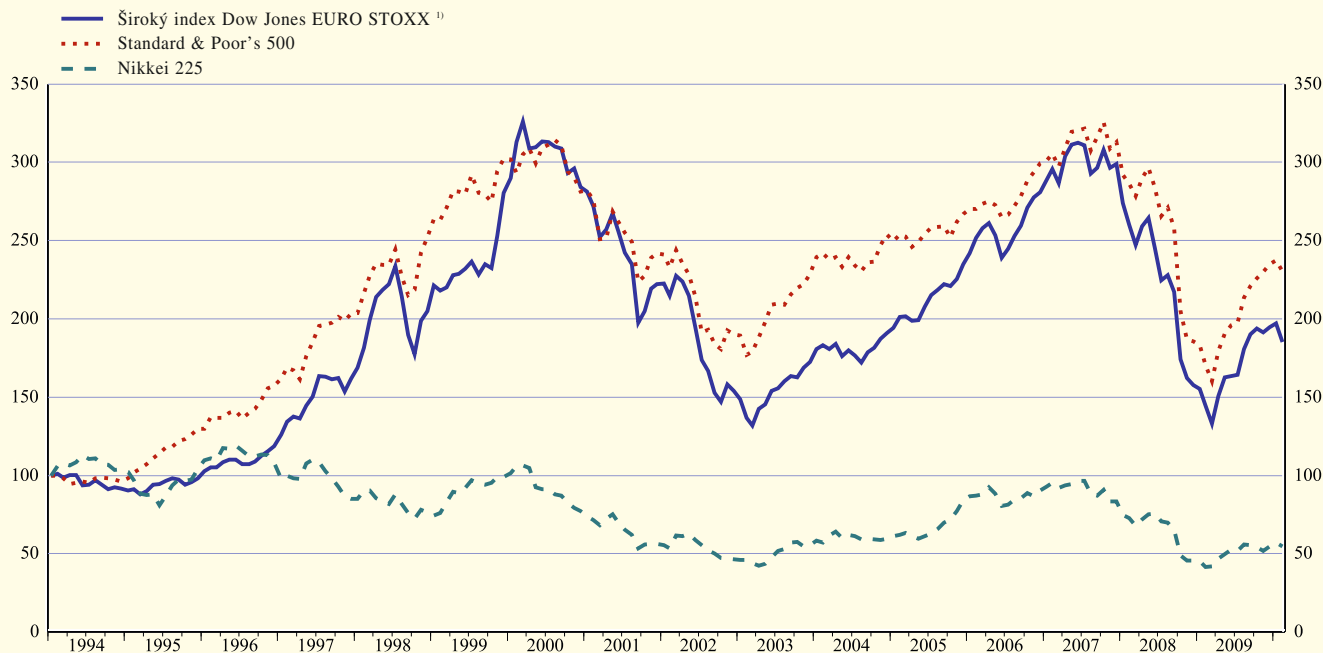
## 4.8 Indexy akciového trhu

(hodnota indexů v bodech; průměr za období)

	Indexy Dow Jones EURO STOXX <sup>1)</sup>												USA Standard & Poor's 500	Japonsko Nikkei 225
	Benchmark		Hlavní odvětvové indexy											
	Široký index EURO STOXX	Index EURO STOXX 50	Suroviny	Spotřebitelské služby	Spotřební zboží	Ropa a zemní plyn	Finanční sektor	Průmysl	Technologický sektor	Podniky veřejných služeb	Telekomunikace	Zdravotnictví		
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
2008 Q4	228,7	2 497,7	320,7	136,5	236,9	287,6	169,3	238,1	200,0	384,7	387,0	358,1	910,9	8 700,4
2009 Q1	200,2	2 166,4	293,6	131,6	207,9	272,5	126,3	223,0	175,7	340,6	367,2	345,7	810,1	7 968,8
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
2009 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
2009 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
2009 únor	200,4	2 159,8	299,2	132,7	208,0	280,9	123,3	226,1	175,7	341,0	361,7	354,1	806,3	7 707,3
2009 břez	184,6	1 993,9	272,5	125,3	194,9	256,9	111,8	206,8	163,5	304,2	355,2	319,1	757,1	7 772,8
2009 dub	209,3	2 256,3	308,4	134,6	219,0	268,1	145,0	237,9	196,0	323,2	356,8	327,7	848,5	8 755,5
2009 květ	225,7	2 426,7	331,6	140,1	233,8	296,0	164,5	259,8	203,1	346,3	348,0	346,7	901,7	9 257,7
2009 čen	226,7	2 449,0	341,0	135,3	235,9	298,3	166,8	255,5	204,3	343,8	349,6	357,0	926,1	9 810,3
2009 čec	228,0	2 462,1	337,9	134,8	243,7	288,6	170,6	256,8	198,8	334,7	364,8	352,9	934,1	9 678,3
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
2009 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
2009 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
2009 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
2009 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
2010 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

### 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	88,6	11,4
	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	1,8
2008 Q4	108,2	2,3	2,2	2,1	2,6	-0,6	0,3	0,3	0,3	-8,7	0,5	2,2	3,0
2009 Q1	107,4	1,0	1,6	0,1	2,2	-0,3	-0,1	0,3	0,1	-4,9	0,4	0,7	3,0
Q2	108,3	0,2	1,5	-1,2	2,2	0,2	0,1	-0,9	0,1	0,7	0,4	-0,1	1,9
Q3	108,0	-0,4	1,2	-1,9	1,8	0,2	0,4	-0,9	0,0	0,8	0,4	-0,6	1,3
Q4	108,6	0,4	1,0	-0,4	1,7	0,2	0,1	0,0	0,0	0,3	0,4	0,4	1,0
2009 září	108,2	-0,3	1,1	-1,8	1,8	-0,1	0,0	0,1	0,0	-1,2	0,1	-0,5	1,2
říj	108,4	-0,1	1,0	-1,4	1,8	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,2	-0,3	1,0
list	108,5	0,5	1,0	-0,3	1,6	0,2	0,2	0,2	0,0	1,4	0,1	0,4	1,0
pros	108,9	0,9	1,0	0,5	1,6	0,0	0,1	-0,1	0,1	-0,5	0,1	0,9	0,9
2010 led	108,1	1,0	0,9	0,7	1,4	0,2	-0,1	0,3	-0,1	2,1	0,0	1,1	0,4
únor <sup>4)</sup>	.	0,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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	14,8	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
2008 Q4	3,8	4,3	3,0	1,2	0,9	2,1	2,2	1,9	4,5	-2,0	3,3	2,2
2009 Q1	2,4	2,1	2,8	-1,1	0,7	-6,1	2,0	1,7	3,6	-1,7	2,7	2,1
Q2	1,0	1,1	0,8	-2,3	0,7	-10,7	2,1	1,8	3,1	-1,2	2,7	2,0
Q3	-0,1	0,6	-1,2	-2,8	0,5	-11,9	2,0	1,8	2,5	-0,6	1,8	2,1
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
2009 srp	-0,1	0,6	-1,2	-2,3	0,6	-10,2	2,0	1,8	2,5	-0,7	1,8	2,0
září	-0,2	0,5	-1,3	-2,6	0,5	-11,0	2,0	1,8	2,3	-0,3	1,7	2,1
říj	-0,4	0,3	-1,6	-2,0	0,3	-8,5	1,9	1,6	2,6	-0,3	1,6	2,1
list	-0,1	0,5	-1,3	-0,4	0,2	-2,4	1,9	1,7	2,4	-0,7	1,3	2,2
pros	-0,2	0,7	-1,6	0,8	0,4	1,8	1,9	1,7	2,5	-0,8	1,2	2,2
2010 led	-0,1	0,6	-1,3	1,1	0,1	4,0	1,9	1,7	2,6	-0,9	1,0	1,6

Zdroj: výpočty Eurostat a ECB.

1) Údaje se týkají měsíčního 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	1,5	1,5	1,4	13,5	4,6	6,5
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,2	2,4	2,2	1,2	4,1	4,4
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,1	3,8	1,8
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,8	-5,3	0,4	-2,0	1,2	-2,4	-11,5	.	.
2008 Q4	113,7	3,4	0,7	2,4	2,5	2,5	2,0	2,6	1,9	6,4	3,4	0,84
2009 Q1	109,8	-2,0	-4,3	-1,1	-2,7	1,8	-1,0	1,9	-1,4	-4,4	2,6	.
Q2	108,3	-5,7	-6,8	-3,0	-5,8	0,7	-2,0	1,5	-2,5	-13,4	-0,2	-2,54
Q3	108,0	-7,8	-7,3	-4,1	-7,5	-0,1	-2,6	1,0	-3,1	-18,0	-1,6	.
Q4	108,4	-4,6	-3,0	-3,1	-5,0	-0,6	-2,4	0,5	-2,8	-9,5	.	.
2009 srp	108,3	-7,5	-7,0	-4,1	-7,5	-0,1	-2,5	1,1	-3,1	-16,8	.	.
září	108,0	-7,6	-6,9	-4,2	-7,4	-0,4	-2,7	0,8	-3,2	-17,4	.	.
říj	108,3	-6,6	-5,2	-3,9	-6,5	-0,6	-2,8	0,5	-3,3	-14,3	.	.
list	108,4	-4,4	-2,8	-3,0	-4,9	-0,6	-2,4	0,5	-2,8	-8,7	.	.
pros	108,5	-2,9	-0,9	-2,3	-3,4	-0,6	-1,9	0,5	-2,3	-5,1	.	.
2010 led	109,2	-1,0	0,9	-1,0	-1,5	-0,6	-0,7	0,4	-0,8	-1,7	.	.

### 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	27,5	5,8	37,6	24,4	5,9	38,1	113,8	1,9	2,4	2,2	2,0	2,9	2,6	3,8
2007	52,8	7,5	14,3	5,0	5,1	9,4	2,7	116,4	2,4	2,3	2,3	1,7	2,6	1,6	1,4
2008	65,9	2,1	18,5	-4,3	-1,7	9,7	-8,5	119,0	2,2	2,7	2,9	2,8	2,4	2,5	3,7
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,2	-18,1	-11,5	-22,8	120,3	1,1	-0,1	-0,1	1,9	-0,6	-2,8	-5,6
2008 Q4	43,5	-9,9	-7,2	-11,2	-14,5	-12,9	-15,8	120,1	2,4	1,6	2,0	2,2	1,8	2,2	0,2
2009 Q1	35,1	-29,2	-15,0	-36,0	-28,7	-17,7	-36,8	120,2	1,9	0,9	0,4	2,6	0,7	-1,7	-4,3
Q2	43,8	-24,5	-11,2	-31,0	-22,5	-10,0	-31,4	120,2	1,1	-0,3	-0,2	1,4	-0,7	-3,2	-6,7
Q3	48,1	-18,8	-12,7	-21,8	-18,9	-15,3	-21,5	120,4	1,0	-0,7	-0,7	2,2	-1,4	-3,9	-7,9
Q4	51,2	2,8	5,8	1,4	2,4	-0,9	4,9	120,5	0,4	-0,1	0,3	1,3	-1,0	-2,4	-3,4
2009 září	46,9	-17,1	-11,6	-19,6	-17,5	-15,4	-18,9	.	.	.	.	.	.	.	.
říj	49,8	-7,3	-1,2	-10,1	-9,3	-10,3	-8,6	.	.	.	.	.	.	.	.
list	52,1	-0,9	3,0	-2,8	-1,0	-2,9	0,5	.	.	.	.	.	.	.	.
pros	51,6	19,0	16,2	20,5	19,7	11,0	27,1	.	.	.	.	.	.	.	.
2010 led	54,0	27,0	8,5	38,7	25,6	7,7	42,9	.	.	.	.	.	.	.	.
únor	54,5	28,8	14,6	38,0	27,5	12,3	42,1	.	.	.	.	.	.	.	.

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

- 1) Ceny vstupů pro obytné budovy.
- 2) Experimentální údaje na základě neharmonizovaných národních zdrojů (podrobnosti viz <http://www.ecb.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 vývoz) 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					Veřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby
			Zemědělství, myšlivost, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Obchod, opravy, pohostinství a ubytování, doprava, pošty a telekomunikace	Peněžnictví, nemovitosti, pronájem a služby podnikatelům	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Jednotkové mzdové náklady <sup>1)</sup></b>								
2005	109,0	1,2	8,6	-0,6	3,2	0,7	2,1	2,1
2006	110,0	1,0	1,4	-0,5	3,4	0,7	2,2	2,0
2007	111,7	1,5	2,5	0,8	4,2	0,6	2,3	1,7
2008	115,4	3,3	-0,1	3,6	2,8	3,3	3,1	3,1
2008 Q3	115,8	3,6	-1,0	4,1	3,1	4,5	3,6	2,5
Q4	118,2	4,8	-0,7	9,9	2,7	5,4	2,4	3,2
2009 Q1	120,3	6,0	0,6	16,6	2,4	7,0	0,5	3,6
Q2	120,4	4,9	1,4	15,0	0,8	5,8	1,2	2,2
Q3	119,9	3,6	0,0	9,3	-0,4	3,7	0,3	3,6
<b>Náhrada na zaměstnance</b>								
2005	112,3	2,0	2,6	1,9	2,2	1,9	2,3	1,9
2006	114,9	2,3	3,2	3,4	3,5	1,7	2,3	1,7
2007	117,8	2,5	4,1	2,8	2,7	2,1	2,5	2,5
2008	121,6	3,2	3,3	3,1	4,5	2,7	2,5	3,7
2008 Q3	122,1	3,6	3,5	3,2	5,0	3,9	3,0	3,5
Q4	122,8	3,0	3,0	2,9	4,4	2,9	2,0	3,5
2009 Q1	122,7	1,9	3,2	0,3	3,4	2,2	0,7	3,2
Q2	123,2	1,6	3,6	0,0	3,8	1,9	1,9	1,9
Q3	123,9	1,4	2,8	0,3	3,1	0,6	1,4	2,9
<b>Produktivita práce <sup>2)</sup></b>								
2005	103,1	0,7	-5,5	2,5	-1,0	1,2	0,2	-0,2
2006	104,5	1,3	1,8	4,0	0,1	1,0	0,1	-0,4
2007	105,5	1,0	1,5	2,0	-1,5	1,5	0,3	0,7
2008	105,4	-0,1	3,3	-0,5	1,6	-0,5	-0,6	0,6
2008 Q3	105,5	-0,1	4,6	-0,9	1,9	-0,6	-0,6	1,0
Q4	103,9	-1,7	3,7	-6,4	1,6	-2,4	-0,4	0,3
2009 Q1	102,0	-3,8	2,5	-14,0	1,0	-4,4	0,3	-0,4
Q2	102,4	-3,1	2,2	-13,0	2,9	-3,6	0,8	-0,3
Q3	103,3	-2,1	2,8	-8,2	3,4	-3,0	1,0	-0,7

**5. Hodinové náklady 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	
podíl v % <sup>5)</sup>	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	94,3	2,3	2,3	2,2	3,4	1,4	1,8	2,3
2007	96,6	2,5	2,8	1,5	2,2	2,7	2,6	3,1
2008	99,9	3,4	3,5	3,3	3,8	4,2	3,1	2,2
2009	.	.	.	.	.	.	.	2,6
2009 Q4	101,7	4,4	4,3	4,9	6,2	5,1	3,3	3,6
2009 Q1	102,3	3,8	3,7	4,5	6,2	3,4	2,6	3,2
Q2	103,3	4,3	4,2	4,6	6,1	3,8	3,5	2,8
Q3	103,8	3,2	3,1	3,6	5,4	2,9	2,0	2,3
Q4	.	.	.	.	.	.	.	2,1

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 vydělena přidáním hodnotou (objem) na jednu zaměstnanou osobu.

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

3) Hodinové náklady práce za celou ekonomiku kromě zemědělství, veřejné správy, vzdělávání, zdravotnictví a služeb jinde neklasifikovaných. Vzhledem k 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	8 557,5	8 460,3	4 869,8	1 733,4	1 832,3	24,8	97,2	3 451,5	3 354,3
2007	9 005,5	8 864,3	5 062,1	1 803,6	1 970,4	28,2	141,2	3 732,9	3 591,7
2008	9 259,0	9 161,6	5 228,6	1 892,4	2 003,7	36,9	97,4	3 859,5	3 762,1
2009	8 985,1	8 860,3	5 173,2	1 971,5	1 773,8	-58,3	124,8	3 257,8	3 133,1
2008 Q4	2 295,3	2 275,2	1 304,4	480,3	481,9	8,6	20,1	905,4	885,3
2009 Q1	2 239,9	2 222,8	1 287,2	486,9	453,9	-5,1	17,1	808,8	791,7
Q2	2 238,0	2 207,0	1 291,8	491,7	444,6	-21,1	31,0	793,1	762,1
Q3	2 251,6	2 216,9	1 293,3	497,6	439,5	-13,5	34,7	818,1	783,4
Q4	2 255,6	2 213,6	1 301,0	495,4	435,8	-18,5	42,0	837,9	795,9
<i>% HDP</i>									
2009 100,0	98,6	57,6	21,9	19,7	-0,6	1,4	-	-	-
<i>Zřetězené objemy (ceny předchozího roku, sezonně očištěné <sup>4)</sup>)</i>									
<i>Mezičtvrtletní změna v %</i>									
2008 Q4	-1,9	-0,9	-0,6	0,6	-4,1	-	-	-7,3	-4,9
2009 Q1	-2,5	-2,2	-0,5	0,6	-5,4	-	-	-8,3	-7,6
Q2	-0,1	-0,8	0,1	0,6	-1,7	-	-	-1,1	-2,9
Q3	0,4	0,4	-0,2	0,8	-0,9	-	-	2,9	2,8
Q4	0,1	-0,2	0,0	-0,1	-0,8	-	-	1,7	0,9
<i>Meziroční změna v %</i>									
2006	3,0	2,9	2,0	2,1	5,4	-	-	8,5	8,5
2007	2,8	2,4	1,6	2,3	4,8	-	-	6,3	5,5
2008	0,6	0,7	0,4	2,1	-0,4	-	-	1,0	1,0
2009	-4,1	-3,4	-1,1	2,2	-11,1	-	-	-13,4	-12,0
2008 Q4	-1,8	-0,5	-0,7	2,3	-5,9	-	-	-7,0	-4,0
2009 Q1	-5,1	-3,5	-1,4	2,4	-11,6	-	-	-16,4	-13,1
Q2	-4,9	-3,7	-1,0	2,2	-11,9	-	-	-17,0	-14,7
Q3	-4,1	-3,5	-1,1	2,5	-11,6	-	-	-13,5	-12,3
Q4	-2,1	-2,8	-0,6	1,8	-8,7	-	-	-5,2	-6,9
<i>Příspěvky k mezičtvrtletním procentním změnám HDP v procentních bodech</i>									
2008 Q4	-1,9	-0,8	-0,3	0,1	-0,9	0,2	-1,1	-	-
2009 Q1	-2,5	-2,2	-0,3	0,1	-1,1	-0,9	-0,3	-	-
Q2	-0,1	-0,8	0,0	0,1	-0,4	-0,6	0,7	-	-
Q3	0,4	0,4	-0,1	0,2	-0,2	0,5	0,0	-	-
Q4	0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,3	-	-
<i>Příspěvky k meziroční změně v % HDP v procentních bodech</i>									
2006	3,0	2,8	1,2	0,4	1,1	0,1	0,1	-	-
2007	2,8	2,4	0,9	0,5	1,0	0,0	0,4	-	-
2008	0,6	0,7	0,2	0,4	-0,1	0,1	0,0	-	-
2009	-4,1	-3,3	-0,6	0,4	-2,4	-0,8	-0,7	-	-
2008 Q4	-1,8	-0,5	-0,4	0,5	-1,3	0,7	-1,3	-	-
2009 Q1	-5,1	-3,5	-0,8	0,5	-2,5	-0,6	-1,6	-	-
Q2	-4,9	-3,6	-0,6	0,5	-2,6	-1,0	-1,2	-	-
Q3	-4,1	-3,4	-0,6	0,5	-2,5	-0,8	-0,7	-	-
Q4	-2,1	-2,8	-0,3	0,4	-1,8	-1,0	0,7	-	-

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
<b>Běžné ceny (mlrd. EUR, sezonně očištěné)</b>								
2006	7 643,6	140,7	1 564,5	477,3	1 594,0	2 136,0	1 731,1	913,9
2007	8 046,5	150,9	1 640,2	510,2	1 669,1	2 273,1	1 803,0	959,0
2008	8 313,0	146,0	1 660,5	534,0	1 723,3	2 367,0	1 882,2	946,0
2009	8 089,2	132,0	1 438,2	514,7	1 671,9	2 372,2	1 960,2	895,9
2008 Q4	2 064,6	34,8	396,3	132,1	427,8	595,3	478,3	230,7
2009 Q1	2 015,7	34,3	359,8	130,2	416,7	590,0	484,6	224,2
Q2	2 014,9	33,2	353,9	128,9	417,2	592,5	489,2	223,1
Q3	2 027,6	32,1	361,0	128,2	419,3	594,2	492,8	224,0
Q4	2 031,0	32,5	363,4	127,3	418,7	595,6	493,6	224,6
<i>% přidané hodnoty</i>								
2009	100,0	1,6	17,8	6,4	20,7	29,3	24,2	-
<b>Zřetězené objemy (ceny předchozího roku, sezonně očištěné <sup>1)</sup>)</b>								
<i>Mezičtvrtletní změna v %</i>								
2008 Q4	-1,9	0,5	-6,4	-1,9	-2,0	-0,6	0,3	-1,9
2009 Q1	-2,5	-0,6	-8,4	-1,0	-2,9	-0,7	-0,2	-2,3
Q2	-0,2	-0,3	-1,5	-0,7	-0,2	0,0	0,7	0,4
Q3	0,4	0,5	2,3	-1,0	0,2	-0,2	0,2	0,9
Q4	0,1	1,2	0,3	-1,1	-0,1	0,0	0,4	0,6
<i>Meziroční změna v %</i>								
2006	2,9	0,0	3,6	2,8	2,7	4,1	1,4	3,3
2007	3,0	0,0	2,3	2,2	3,5	4,3	2,0	0,9
2008	0,9	1,9	-0,6	-0,6	0,8	1,7	1,6	-1,2
2009	-4,2	-0,3	-13,9	-4,8	-4,7	-1,3	1,1	-3,1
2008 Q4	-1,8	2,5	-7,6	-3,6	-2,1	0,2	1,5	-2,4
2009 Q1	-5,0	0,1	-16,7	-6,1	-5,7	-1,1	1,1	-5,2
Q2	-5,0	0,0	-17,1	-4,8	-5,4	-1,4	1,3	-3,8
Q3	-4,2	0,1	-13,6	-4,4	-4,8	-1,6	1,0	-2,9
Q4	-2,3	0,8	-7,5	-3,7	-3,0	-1,0	1,1	-0,5
<i>Příspěvky k mezičtvrtletním procentním změnám přidané hodnoty v procentních bodech</i>								
2008 Q4	-1,9	0,0	-1,3	-0,1	-0,4	-0,2	0,1	-
2009 Q1	-2,5	0,0	-1,6	-0,1	-0,6	-0,2	0,0	-
Q2	-0,2	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,2	-
Q3	0,4	0,0	0,4	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-
Q4	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
<i>Příspěvky k meziroční změně v % přidané hodnoty v procentních bodech</i>								
2006	2,9	0,0	0,7	0,2	0,6	1,1	0,3	-
2007	3,0	0,0	0,5	0,1	0,7	1,2	0,4	-
2008	0,9	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,5	0,4	-
2009	-4,2	0,0	-2,8	-0,3	-1,0	-0,4	0,3	-
2008 Q4	-1,8	0,0	-1,6	-0,2	-0,4	0,1	0,3	-
2009 Q1	-5,0	0,0	-3,4	-0,4	-1,2	-0,3	0,2	-
Q2	-5,0	0,0	-3,5	-0,3	-1,1	-0,4	0,3	-
Q3	-4,2	0,0	-2,7	-0,3	-1,0	-0,4	0,2	-
Q4	-2,3	0,0	-1,4	-0,2	-0,6	-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	Celkem	
			Zpracovatelský průmysl	Celkem	Výrobky pro mezispotřebu	Investiční statky	Spotřební zboží			Celkem	Dlouho- spotřeby			Krátkodobé
							Celkem době spotřeby							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
2007	3,2	108,2	3,7	4,2	4,3	3,7	6,7	2,3	1,4	2,5	-0,9	1,2		
2008	-2,3	106,3	-1,7	-1,8	-1,9	-3,3	-0,1	-2,0	-5,7	-1,4	0,3	-4,4		
2009	-13,8	90,5	-15,0	-15,9	-16,4	-19,3	-21,0	-4,9	-17,4	-3,0	-5,9	-8,3		
2009 Q1	-16,9	90,5	-18,4	-20,2	-20,6	-25,3	-23,9	-7,4	-19,8	-5,5	-4,3	-9,9		
Q2	-16,7	89,2	-18,6	-19,4	-19,9	-24,3	-24,2	-5,9	-21,2	-3,3	-8,9	-7,4		
Q3	-13,8	91,0	-14,5	-15,3	-15,8	-18,4	-21,1	-4,0	-18,3	-1,9	-6,3	-9,2		
Q4	-7,7	91,2	-7,7	-8,1	-8,6	-6,9	-14,5	-2,3	-9,7	-1,2	-4,7	-6,6		
2009 čec	-15,0	90,2	-15,8	-16,8	-17,7	-20,3	-23,4	-4,0	-20,4	-1,4	-5,5	-9,8		
srp	-14,6	91,2	-15,1	-16,1	-16,1	-19,4	-22,0	-5,4	-19,6	-3,8	-6,1	-10,5		
září	-11,9	91,5	-12,7	-13,1	-13,7	-15,8	-18,2	-2,8	-15,5	-0,8	-7,3	-7,7		
říj	-10,5	90,8	-11,0	-11,7	-12,3	-12,3	-17,2	-4,5	-14,1	-2,8	-5,3	-7,2		
list	-7,3	92,1	-6,8	-7,0	-7,4	-5,9	-12,9	-1,8	-8,0	-0,8	-5,7	-7,8		
pros	-4,8	90,6	-4,8	-5,1	-5,5	-0,6	-13,2	-0,4	-6,1	0,4	-3,3	-4,5		
<i>Meziměsíční změna v % (s.a.)</i>														
2009 čec	-0,2	-	0,1	0,2	-0,2	0,7	-1,2	0,4	1,1	0,3	0,7	-1,5		
srp	0,6	-	1,1	1,3	1,1	0,5	1,5	-0,3	6,1	-1,0	0,1	0,0		
září	0,5	-	0,3	0,5	0,0	0,5	1,6	0,3	-4,9	0,9	-1,6	-0,7		
říj	-0,6	-	-0,7	-0,8	-0,4	0,7	-0,7	-1,3	-0,7	-1,3	1,2	-0,5		
list	1,0	-	1,4	1,7	1,2	1,7	1,5	1,1	2,4	0,8	-2,6	-0,8		
pros	-1,6	-	-1,6	-2,3	-0,8	-2,6	-1,4	0,7	0,9	0,7	2,1	0,3		

### 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
	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	Zařízení domácností			
										Textilie, odívání, obuv			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2007	120,0	8,7	115,0	6,5	2,6	104,3	1,8	0,0	3,1	4,0	3,1	968	-0,6
2008	113,4	-5,2	116,9	1,9	1,7	103,4	-0,8	-1,8	-0,1	-1,7	-1,9	896	-7,0
2009	87,7	-22,9	95,6	-18,4	-2,6	101,7	-1,8	-1,8	-1,7	-1,2	-3,6	923	2,8
2009 Q1	83,1	-31,8	95,0	-21,6	-2,9	101,9	-2,8	-3,6	-2,2	-0,7	-6,3	831	-12,6
Q2	84,6	-30,6	94,1	-23,2	-2,9	101,7	-2,0	-1,5	-2,2	-2,1	-5,3	932	-0,3
Q3	91,0	-21,5	96,1	-18,8	-3,2	101,5	-1,8	-1,4	-2,2	-2,8	-2,9	958	9,6
Q4	92,0	-2,9	97,4	-9,1	-1,5	101,6	-0,7	-0,8	-0,6	0,5	-0,4	969	20,5
2009 srp	90,4	-23,4	97,0	-18,8	-3,2	101,6	-1,7	-0,9	-2,4	-4,0	-2,7	929	14,5
září	92,4	-16,4	96,3	-17,0	-3,8	101,2	-2,5	-1,8	-3,0	-4,9	-2,8	970	9,6
říj	90,2	-14,5	96,7	-16,4	-1,6	101,7	-0,4	-1,1	-0,1	2,5	-0,4	979	10,8
list	92,8	-0,5	98,1	-6,5	-2,5	101,3	-1,6	-1,5	-1,5	-3,5	-1,3	972	34,0
pros	93,0	9,2	97,5	-3,0	-0,7	101,8	-0,1	0,1	-0,2	1,9	0,3	957	19,5
2010 led	.	.	.	.	-0,3	101,3	-1,0	0,2	-1,5	.	.	875	8,3
<i>Meziměsíční změna v % (s.a.)</i>													
2009 září	-	2,2	-	-0,8	-0,4	-	-0,4	-0,6	-0,2	0,3	0,0	-	4,4
říj	-	-2,3	-	0,4	0,5	-	0,5	0,0	0,7	2,2	0,7	-	1,0
list	-	2,8	-	1,5	-0,4	-	-0,4	0,0	-0,6	-2,6	-0,4	-	-0,8
pros	-	0,2	-	-0,6	0,7	-	0,5	0,4	0,5	2,0	0,9	-	-1,6
2010 led	-	.	-	.	0,1	-	-0,5	-0,1	-0,6	.	.	-	-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 a spotřebiteli

	Ukazatel důvěry v ekonomice (dlouhodobý průměr 2000=100) <sup>2)</sup>	Zpracovatelský průmysl				Využití kapacity (v %) <sup>3)</sup>	Ukazatel důvěry spotřebitelů				
		Ukazatel důvěry průmyslu					Celkem <sup>4)</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>4)</sup>	Stav objednávek	Zásoby hotových výrobků	Očekávaná výroba						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2006	107,2	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	71,0	-25	-7	-26	56	-10
2008 Q4	80,0	-25	-36	18	-22	78,0	-27	-11	-34	49	-14
2009 Q1	71,5	-36	-56	20	-31	72,4	-33	-11	-41	64	-14
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	71,5	-17	-3	-11	48	-7
2009 září	86,7	-24	-56	10	-7	-	-19	-4	-15	48	-10
říj	89,6	-21	-53	8	-2	71,0	-18	-3	-12	48	-8
list	91,9	-19	-51	7	2	-	-17	-3	-10	50	-7
pros	94,1	-16	-47	5	3	-	-16	-3	-10	46	-5
2010 led	96,0	-14	-44	3	5	72,0	-16	-3	-9	46	-6
únor	95,9	-13	-42	4	7	-	-17	-4	-12	47	-7

	Ukazatel důvěry stavebnictví			Ukazatel důvěry maloobchodu				Ukazatel důvěry služeb			
	Celkem <sup>4)</sup>	Stav objednávek	Očekávaná zaměstnanost	Celkem <sup>4)</sup>	Současná podnikatelská situace	Objem zásob	Očekávaná podnikatelská situace	Celkem <sup>4)</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
2008 Q4	-23	-31	-16	-15	-16	17	-13	-12	-20	-9	-6
2009 Q1	-31	-36	-26	-19	-21	15	-20	-24	-33	-21	-18
Q2	-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
2009 září	-30	-42	-19	-15	-21	11	-14	-9	-15	-10	-2
říj	-29	-42	-16	-15	-24	10	-12	-7	-10	-10	0
list	-26	-39	-14	-11	-19	10	-4	-4	-7	-8	4
pros	-28	-40	-17	-10	-15	9	-6	-3	-7	-6	5
2010 led	-29	-38	-20	-5	-6	8	-2	-1	-6	-2	5
únor	-29	-39	-19	-9	-12	9	-5	1	-2	-2	7

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

- 1) Rozdíl mezi procentním podílem respondentů, kteří dali kladnou a zápornou odpověď.
- 2) Ukazatel důvěry v ekonomice se skládá z ukazatelů důvěry průmyslu, služeb, spotřebitelů, stavebnictví a maloobchodu; ukazatel důvěry průmyslu má váhu 40 %, ukazatel důvěry služeb má váhu 30 %, ukazatel důvěry spotřebitelů má váhu 20 % a ostatní dva ukazatele mají váhu po 5 %. Hodnoty ukazatele důvěry v ekonomice větší (menší) než 100 vyjadřují nadprůměrnou (podprůměrnou) důvěru. Údaje jsou vypočítávány pro období 1990–2008.
- 3) Údaje se shromažďují v lednu, dubnu, červenci a říjnu každého roku. Uvedené čtvrtletní údaje představují průměry dvou po sobě následujících šetření. Roční údaje jsou odvozeny z čtvrtletních průměrů.
- 4) Ukazatele důvěry jsou vypočteny jako jednoduché průměry uvedených složek; pro hodnocení zásob (sloupce 4 a 17) a nezaměstnanosti (sloupec 10) jsou použita obrácená znaménka.

## 5.3 Trh práce <sup>1)</sup>

### 1. Zaměstnanost

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

	Celá ekonomika		Podle druhu zaměstnání		Podle ekonomické aktivity					
	Celkem (s.a.; v milionech)	Celkem	Zaměstnanci	Osoby samostatně výdělečně činné	Zemědělství, myšlivost, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Obchod, opravy, pohostinství a ubytování, doprava, pošty a telekomunikace	Peněžnictví, nemovitosti, pronájem a služby podnikatelům	Veřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby
podíl v % <sup>2)</sup>	100,0	100,0	85,2	14,8	3,9	17,1	7,5	25,6	16,0	29,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	141,875	1,0	1,0	0,4	-0,7	-1,1	2,7	0,7	2,5	1,5
2006	144,168	1,6	1,8	0,8	-1,8	-0,3	2,7	1,6	4,0	1,8
2007	146,728	1,8	1,9	0,8	-1,5	0,3	3,8	2,0	4,0	1,2
2008	147,816	0,7	0,9	-0,3	-1,4	-0,1	-2,2	1,3	2,3	1,0
2008 Q3	147,796	0,5	0,8	-0,9	-1,7	-0,1	-2,7	0,9	2,0	0,8
Q4	147,261	0,0	0,1	-0,8	-1,1	-1,2	-5,0	0,4	0,7	1,3
2009 Q1	146,200	-1,2	-1,0	-2,3	-2,3	-3,0	-7,2	-1,2	-1,2	1,6
Q2	145,496	-1,8	-1,7	-2,2	-2,3	-4,7	-7,5	-1,8	-2,1	1,7
Q3	144,759	-2,1	-2,0	-2,4	-2,7	-6,1	-7,8	-1,8	-2,5	1,7
	<i>Mezičtvrtletní změna v % (s.a.)</i>									
2008 Q3	-0,348	-0,2	-0,2	-0,6	-0,6	-0,5	-1,9	-0,1	0,0	0,2
Q4	-0,535	-0,4	-0,3	-0,5	0,1	-1,1	-2,2	-0,4	-0,5	0,6
2009 Q1	-1,061	-0,7	-0,7	-0,9	-0,8	-1,5	-2,3	-0,8	-0,9	0,2
Q2	-0,704	-0,5	-0,5	-0,5	-0,9	-1,8	-1,4	-0,4	-0,7	0,6
Q3	-0,737	-0,5	-0,5	-0,7	-1,1	-1,7	-2,0	-0,2	-0,5	0,3

### 2. Nezaměstnanost

(sezonně očištěná)

	Celkem		Podle věku <sup>3)</sup>				Podle pohlaví <sup>4)</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>2)</sup>	100,0		78,2		21,8		53,7		46,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2006	12,877	8,3	10,053	7,3	2,824	16,4	6,388	7,5	6,489	9,4
2007	11,672	7,5	9,123	6,6	2,549	14,9	5,736	6,7	5,936	8,5
2008	11,889	7,6	9,264	6,6	2,625	15,4	5,996	6,9	5,893	8,3
2009	14,853	9,4	11,621	8,2	3,232	19,4	7,986	9,2	6,868	9,6
2008 Q4	12,668	8,0	9,856	7,0	2,812	16,6	6,549	7,6	6,119	8,6
2009 Q1	13,901	8,8	10,803	7,7	3,098	18,4	7,374	8,5	6,528	9,2
Q2	14,723	9,3	11,491	8,1	3,232	19,3	7,917	9,1	6,806	9,5
Q3	15,210	9,6	11,937	8,4	3,273	19,8	8,208	9,5	7,001	9,8
Q4	15,579	9,9	12,252	8,7	3,326	20,2	8,443	9,8	7,135	10,0
2009 srp	15,181	9,6	11,915	8,4	3,267	19,8	8,178	9,5	7,003	9,8
září	15,400	9,8	12,094	8,6	3,306	20,0	8,341	9,7	7,059	9,9
říj	15,515	9,8	12,183	8,6	3,332	20,2	8,394	9,7	7,121	9,9
list	15,575	9,9	12,251	8,7	3,324	20,2	8,453	9,8	7,122	10,0
pros	15,645	9,9	12,323	8,7	3,322	20,2	8,482	9,8	7,163	10,0
2010 led	15,683	9,9	12,372	8,7	3,310	20,2	8,527	9,9	7,155	10,0

Zdroj: Eurostat.

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

2) Za rok 2009.

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

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

# VLÁDNÍ FINANCE



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

### 1. Eurozóna – příjmy

	Celkem		Běžné příjmy									Kapitálové příjmy		Memo: fiskální břemeno <sup>2)</sup>	
	1	2	Přímé daně	Domácnosti		Podniky	Nepřímé daně	Přijaté institucemi EU		Sociální příspěvky	Zaměstnavatelé	Zaměstnanci	Tržby		Kapitálové daně
				3	4	5		6	7		8	9			
2000	46,5	46,2	12,6	9,6	3,0	13,9	0,6	15,8	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,6	
2001	45,7	45,4	12,2	9,4	2,7	13,5	0,5	15,6	8,2	4,7	2,1	0,2	0,3	41,6	
2002	45,1	44,8	11,8	9,2	2,5	13,5	0,4	15,6	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,2	
2003	45,0	44,4	11,4	9,0	2,3	13,5	0,4	15,7	8,3	4,6	2,1	0,6	0,5	41,1	
2004	44,5	44,0	11,3	8,7	2,5	13,5	0,3	15,5	8,2	4,5	2,1	0,5	0,4	40,7	
2005	44,8	44,4	11,5	8,8	2,6	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	40,9	
2006	45,3	45,0	12,1	8,9	3,0	13,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,5	
2007	45,5	45,2	12,4	9,1	3,1	13,8	0,3	15,1	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,6	
2008	44,9	44,7	12,2	9,3	2,7	13,3	0,3	15,3	8,1	4,4	2,1	0,2	0,3	41,0	

### 2. Eurozóna – výdaje

	Celkem		Běžné výdaje							Kapitálové výdaje				Memo: Primární výdaje <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	
2000	46,6	43,8	10,4	4,8	3,9	24,7	21,6	2,0	0,5	2,8	2,5	1,3	0,0	42,7
2001	47,6	43,7	10,3	4,8	3,8	24,8	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2002	47,7	43,9	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,2
2003	48,1	44,1	10,5	5,0	3,3	25,4	22,5	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,6	10,4	5,0	3,1	25,1	22,3	1,8	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,4
2005	47,4	43,5	10,4	5,0	3,0	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,4
2006	46,7	42,8	10,2	5,0	2,9	24,8	22,0	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,1	42,3	10,0	5,0	3,0	24,4	21,6	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	46,9	43,0	10,1	5,1	3,0	24,8	22,0	1,6	0,4	3,9	2,5	1,3	0,0	43,9

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

	Schodek (-)/přebytek (+)					Primární schodek (-)/přebytek (+)	Spotřeba vlády <sup>4)</sup>							Kolektivní spotřeba	Individuální spotřeba
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení		Celkem	Náhrady zaměstnancům	Mezi-spotřeba	Naturální transfery přes tržní výrobce	Spotřeba fixního kapitálu	Tržby (mínus)			
													1		
2000	-0,1	-0,5	-0,1	0,1	0,5	3,8	19,7	10,4	4,8	4,9	1,8	2,2	8,2	11,6	
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,8	10,3	4,8	4,9	1,8	2,1	8,2	11,7	
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,3	12,0	
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,8	2,1	8,3	12,2	
2004	-3,0	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1	
2005	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,2	8,2	12,3	
2006	-1,3	-1,4	-0,1	-0,2	0,4	1,6	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,2	
2007	-0,6	-1,2	0,0	0,0	0,5	2,4	20,0	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,1	
2008	-2,0	-2,0	-0,2	-0,2	0,4	1,0	20,4	10,1	5,1	5,3	1,9	2,1	8,1	12,3	

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

	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
2005	-2,7	-3,3	1,7	-5,2	1,0	-2,9	-4,3	-2,4	0,0	-2,9	-0,3	-1,6	-6,1	-1,4	-2,8	2,8
2006	0,3	-1,6	3,0	-2,9	2,0	-2,3	-3,3	-1,2	1,3	-2,6	0,5	-1,6	-3,9	-1,3	-3,5	4,0
2007	-0,2	0,2	0,3	-3,7	1,9	-2,7	-1,5	3,4	3,7	-2,2	0,2	-0,6	-2,6	0,0	-1,9	5,2
2008	-1,2	0,0	-7,2	-7,7	-4,1	-3,4	-2,7	0,9	2,5	-4,7	0,7	-0,4	-2,7	-1,8	-2,3	4,5

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

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

2) Fiskální břemeno zahrnuje daně a sociální příspěvky.

3) Zahrnuje celkové výdaje minus výdaje na úroky.

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

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

## 6.2 Zadluženost <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
1999	72,0	2,9	14,5	4,3	50,4	48,7	25,4	13,7	9,7	23,3
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	44,0	22,1	12,3	9,6	25,2
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	49,0	41,8	20,6	11,0	10,2	26,4
2002	68,0	2,7	11,8	4,6	48,9	40,0	19,4	10,6	10,0	28,0
2003	69,1	2,1	12,4	5,0	49,6	39,3	19,6	11,0	8,6	29,8
2004	69,5	2,2	12,0	5,0	50,3	37,5	18,5	10,7	8,3	31,9
2005	70,0	2,4	11,8	4,7	51,2	35,5	17,2	11,1	7,1	34,6
2006	68,2	2,4	11,4	4,1	50,2	33,8	17,4	9,4	7,0	34,4
2007	65,9	2,2	10,8	4,2	48,8	32,1	16,8	8,6	6,7	33,9
2008	69,3	2,3	10,9	6,7	49,4	32,5	17,2	8,2	7,1	36,8

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

	Celkem	Emitent <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
1999	72,0	60,5	6,0	5,1	0,4	7,3	64,6	7,0	13,5	27,8	30,6	69,9	2,0
2000	69,2	58,1	5,8	4,9	0,4	6,5	62,7	6,2	13,4	27,8	28,1	67,4	1,8
2001	68,2	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,2	5,3	13,7	26,6	27,9	66,7	1,5
2002	68,0	56,7	6,2	4,7	0,4	7,6	60,4	5,2	15,5	25,3	27,2	66,7	1,3
2003	69,1	57,0	6,5	5,0	0,6	7,8	61,3	5,0	14,9	26,0	28,2	68,1	0,9
2004	69,5	57,4	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,7	14,8	26,2	28,5	68,6	0,9
2005	70,0	57,6	6,7	5,2	0,5	7,9	62,2	4,6	14,8	25,6	29,7	69,1	1,0
2006	68,2	55,9	6,5	5,3	0,5	7,4	60,8	4,3	14,4	24,0	29,8	67,7	0,6
2007	65,9	54,0	6,2	5,2	0,5	7,4	58,5	4,3	14,2	22,7	29,1	65,4	0,5
2008	69,3	57,1	6,6	5,2	0,4	10,2	59,1	4,5	17,8	22,2	29,3	68,6	0,7

### 3. Země eurozóny

	BE 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
2005	92,1	68,0	27,6	100,0	43,0	66,4	105,8	69,1	6,1	70,2	51,8	63,9	63,6	27,0	34,2	41,8
2006	88,1	67,6	25,0	97,1	39,6	63,7	106,5	64,6	6,6	63,6	47,4	62,2	64,7	26,7	30,5	39,3
2007	84,2	65,0	25,1	95,6	36,1	63,8	103,5	58,3	6,6	62,0	45,5	59,5	63,6	23,3	29,3	35,2
2008	89,8	65,9	44,1	99,2	39,7	67,4	105,8	48,4	13,5	63,8	58,2	62,6	66,3	22,5	27,7	34,1

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

- 1) Údaje se týkají eurozóny ve složení EU-16 a jsou zčásti odhadnuté. Jedná se o hrubý dluh vládních institucí v nominální hodnotě mezi subsektory. Držby vlád nerezidentů nejsou konsolidované.
- 2) Držitelé jsou rezidenty v zemi, jejíž vláda dluh emitovala.
- 3) Zahnuje 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			
		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	Ostatní věřitelé <sup>6)</sup>
2000	1,1	1,2	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,2
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	0,5	1,5	-0,3	-0,5	-0,8	2,2
2002	2,1	2,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,4	-0,5	-0,1	2,5
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,5	0,8	0,8	2,6
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,2	-0,3	0,1	3,3
2005	3,1	3,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,7	-0,6	0,8	3,8
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	0,0	1,0	-1,2	1,5
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,3	1,0	0,0	0,2	-0,3	1,1
2008	5,2	5,1	0,1	0,0	0,1	0,4	2,6	2,0	1,3	0,9	-0,2	3,8

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

	Změna dluhu	Schodek (-)/ přebytek (+) <sup>7)</sup>	Změny ve vztahu schodku a dluhu <sup>8)</sup>											
			Celkem	Transakce s hlavními finančními aktivy v držení vládních institucí						Vliv ocenění	Vliv kurzových změn	Ostatní změny objemu	Ostatní <sup>9)</sup>	
				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	
2000	1,1	-0,1	1,0	1,0	0,7	0,1	0,2	0,0	-0,3	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1
2001	1,9	-1,9	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-3,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,1	-2,6	0,5	0,6	0,3	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2006	1,5	-1,3	0,2	0,3	0,3	-0,1	0,3	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2
2007	1,1	-0,6	0,5	0,6	0,3	0,0	0,3	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,2	-2,0	3,2	3,1	0,8	0,7	0,7	0,8	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0

Zdroj: ECB.

1) Údaje se týkají eurozóny ve složení EU-16 a jsou zčásti odhadnuté. Meziroční změna hrubého nominálního konsolidovaného dluhu je vyjádřena v % HDP, tj.  $[\text{dluh}(t) - \text{dluh}(t-1) + \text{GDP}(t)]$ .

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

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

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

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

6) Zahnuje 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 schodem 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	Kapitálové daně	10	
2003 Q3	42,7	42,2	10,8	12,6	15,5	1,9	0,6	0,5	0,2	39,1
Q4	49,2	48,2	13,1	14,1	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,7
2004 Q1	41,4	40,9	9,6	12,9	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,1
Q2	44,8	44,0	12,0	12,9	15,3	2,0	1,1	0,8	0,6	40,7
Q3	42,8	42,3	10,6	12,8	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	39,1
Q4	49,0	48,0	12,9	14,2	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,7
2005 Q1	42,0	41,5	9,9	13,0	15,3	1,7	0,6	0,5	0,3	38,5
Q2	44,4	43,8	11,7	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,2
Q3	43,4	42,7	11,0	13,0	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,5
Q4	49,0	48,3	13,4	14,2	16,1	2,9	0,8	0,7	0,3	43,9
2006 Q1	42,4	42,0	10,2	13,4	15,1	1,6	0,8	0,4	0,3	38,9
Q2	45,5	45,0	12,4	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,2
Q3	43,7	43,2	11,5	13,0	15,2	2,0	0,8	0,5	0,3	39,9
Q4	49,3	48,7	14,0	14,2	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,4
2007 Q1	42,2	41,8	10,3	13,5	14,8	1,7	0,8	0,4	0,3	38,8
Q2	45,8	45,3	12,8	13,4	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	41,5
Q3	43,7	43,2	12,0	12,8	14,9	1,9	0,8	0,5	0,3	40,0
Q4	49,7	49,2	14,4	14,2	15,8	3,0	0,9	0,5	0,3	44,6
2008 Q1	42,2	41,9	10,7	12,9	14,8	1,7	1,0	0,3	0,2	38,7
Q2	45,1	44,7	12,8	12,8	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	40,9
Q3	43,1	42,7	11,8	12,4	15,1	1,9	0,8	0,4	0,3	39,5
Q4	48,8	48,3	13,6	13,6	16,2	3,0	1,0	0,5	0,3	43,6
2009 Q1	42,3	42,1	10,5	12,5	15,5	1,8	1,0	0,2	0,2	38,7
Q2	44,6	44,0	11,7	12,5	15,6	2,0	1,5	0,6	0,5	40,2
Q3	42,5	42,2	10,7	12,4	15,6	2,0	0,8	0,3	0,3	39,0

### 2. Eurozóna – čtvrtletní výdaje a schodek/přebytek

	Celkem		Běžné výdaje						Kapitálové výdaje			Schodek (-)/ přebytek (+)	Primární schodek (-)/ přebytek (+)
	Celkem	Náhrady zaměstnancům	Mezispotřeba	Úroky	Běžné transfery	Sociální platby	Dotace	Investice	Kapitálové transfery	12	13		
2003 Q3	47,1	43,4	10,2	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,4	-1,1
Q4	51,0	46,2	11,1	5,7	3,1	26,4	22,8	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004 Q1	46,4	43,0	10,3	4,6	3,2	24,9	21,3	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,8
Q2	46,6	43,2	10,4	4,8	3,3	24,7	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,5
Q3	46,1	42,7	9,9	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,3	-0,1
Q4	50,8	45,6	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,9	1,0
2005 Q1	46,8	43,1	10,3	4,6	3,1	25,1	21,4	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,9	-1,7
Q2	46,1	42,7	10,2	4,9	3,2	24,4	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,7	1,5
Q3	45,8	42,3	9,9	4,8	3,0	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,4	0,6
Q4	50,5	45,7	11,1	5,8	2,7	26,0	22,5	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,5	1,3
2006 Q1	45,3	42,2	10,0	4,6	2,9	24,7	21,1	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,0
Q2	45,4	42,2	10,2	4,9	3,1	24,0	21,0	1,1	3,2	2,3	1,0	0,1	3,1
Q3	45,3	41,9	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,4	1,0	-1,6	1,3
Q4	50,3	45,0	10,7	5,7	2,7	25,8	22,2	1,4	5,3	3,2	2,2	-1,0	1,7
2007 Q1	44,3	41,2	9,8	4,5	2,9	23,9	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
Q2	44,6	41,4	9,9	4,8	3,2	23,5	20,5	1,1	3,2	2,3	0,8	1,2	4,3
Q3	44,6	41,2	9,6	4,7	3,0	23,9	20,7	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,9	2,0
Q4	50,3	45,2	10,7	5,8	2,8	26,0	22,2	1,5	5,1	3,4	1,8	-0,6	2,2
2008 Q1	44,7	41,5	9,8	4,6	2,9	24,2	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,5	0,5
Q2	45,3	41,9	10,1	4,9	3,1	23,7	20,6	1,1	3,4	2,3	1,1	-0,2	3,0
Q3	45,4	41,9	9,7	4,8	3,0	24,4	21,2	1,2	3,5	2,5	1,1	-2,3	0,7
Q4	51,7	46,7	11,0	6,0	2,8	26,9	23,0	1,4	5,1	3,4	1,7	-3,0	-0,2
2009 Q1	48,3	44,9	10,5	5,2	2,9	26,2	22,4	1,3	3,4	2,1	1,2	-6,0	-3,1
Q2	49,8	46,0	10,9	5,5	3,1	26,5	23,0	1,3	3,9	2,7	1,2	-5,3	-2,1
Q3	48,8	45,1	10,3	5,2	2,7	26,9	23,3	1,4	3,7	2,6	1,1	-6,3	-3,5

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>

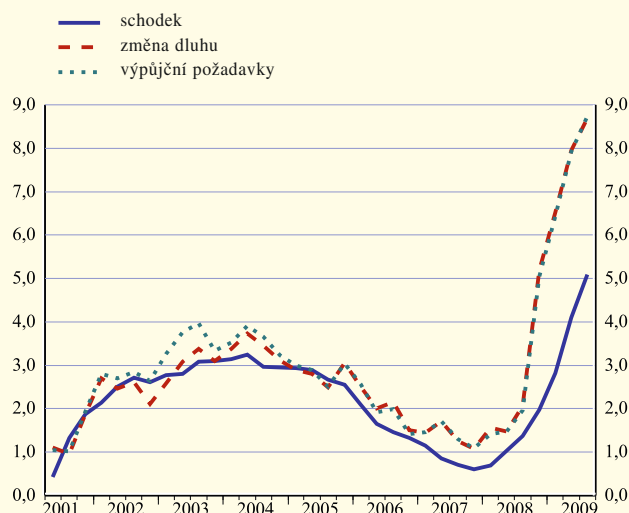
	Celkem 1	Finanční nástroje			
		Hotovost a vklady 2	Úvěry 3	Krátkodobé cenné papíry 4	Dlouhodobé cenné papíry 5
2006 Q4	68,2	2,4	11,4	4,1	50,2
2007 Q1	68,4	2,4	11,5	4,7	49,9
Q2	68,6	2,2	11,2	5,1	50,2
Q3	67,6	2,1	11,0	5,1	49,4
Q4	65,9	2,2	10,8	4,2	48,8
2008 Q1	66,9	2,1	11,1	5,0	48,7
Q2	67,2	2,1	11,0	4,9	49,1
Q3	67,1	2,1	10,8	5,5	48,6
Q4	69,3	2,3	10,9	6,7	49,4
2009 Q1	72,7	2,3	11,0	7,9	51,6
Q2	75,9	2,4	11,5	8,4	53,6
Q3	77,6	2,3	11,6	9,2	54,5

## 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			
2006 Q3	1,2	-1,6	-0,4	-0,9	-0,7	-0,2	0,2	-0,2	0,3	0,2	0,9
Q4	-2,9	-1,0	-3,9	-2,4	-1,5	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-1,3	-2,8
2007 Q1	4,4	-2,1	2,3	2,0	1,0	0,0	0,6	0,2	-0,7	1,0	5,1
Q2	4,2	1,2	5,3	5,0	4,1	0,0	0,6	0,4	0,6	-0,3	3,5
Q3	-0,6	-0,9	-1,5	-1,5	-2,1	0,1	0,4	0,0	0,1	-0,1	-0,7
Q4	-3,4	-0,6	-3,9	-2,8	-1,9	-0,2	-0,6	-0,2	0,0	-1,0	-3,3
2008 Q1	6,3	-2,5	3,8	3,1	1,9	0,0	0,9	0,3	-0,1	0,7	6,3
Q2	3,7	-0,2	3,5	3,4	1,8	0,3	1,1	0,1	0,0	0,0	3,7
Q3	1,9	-2,3	-0,5	-0,9	-1,6	0,0	0,1	0,6	0,5	0,0	1,4
Q4	8,9	-3,0	5,9	6,5	1,1	2,6	0,8	2,0	0,1	-0,7	8,8
2009 Q1	11,9	-6,1	5,8	5,4	4,8	-0,1	-0,2	0,9	-0,3	0,7	12,2
Q2	9,3	-5,1	4,2	3,4	1,9	-0,8	1,0	1,2	-0,2	1,0	9,6

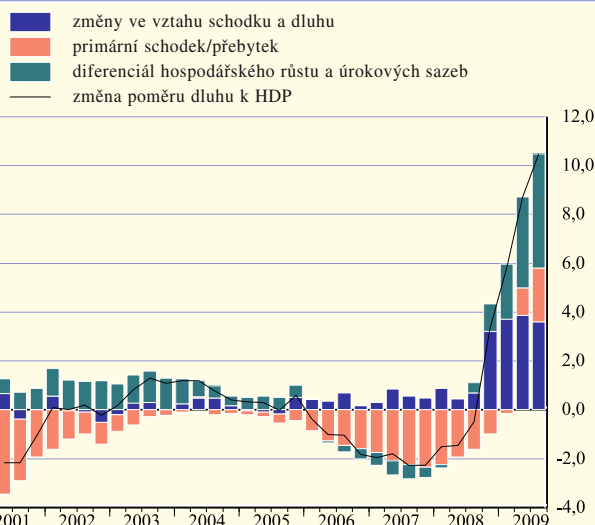
## C28 Schodek, výpůjční požadavky a změna dluhu

(klouzavé 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.



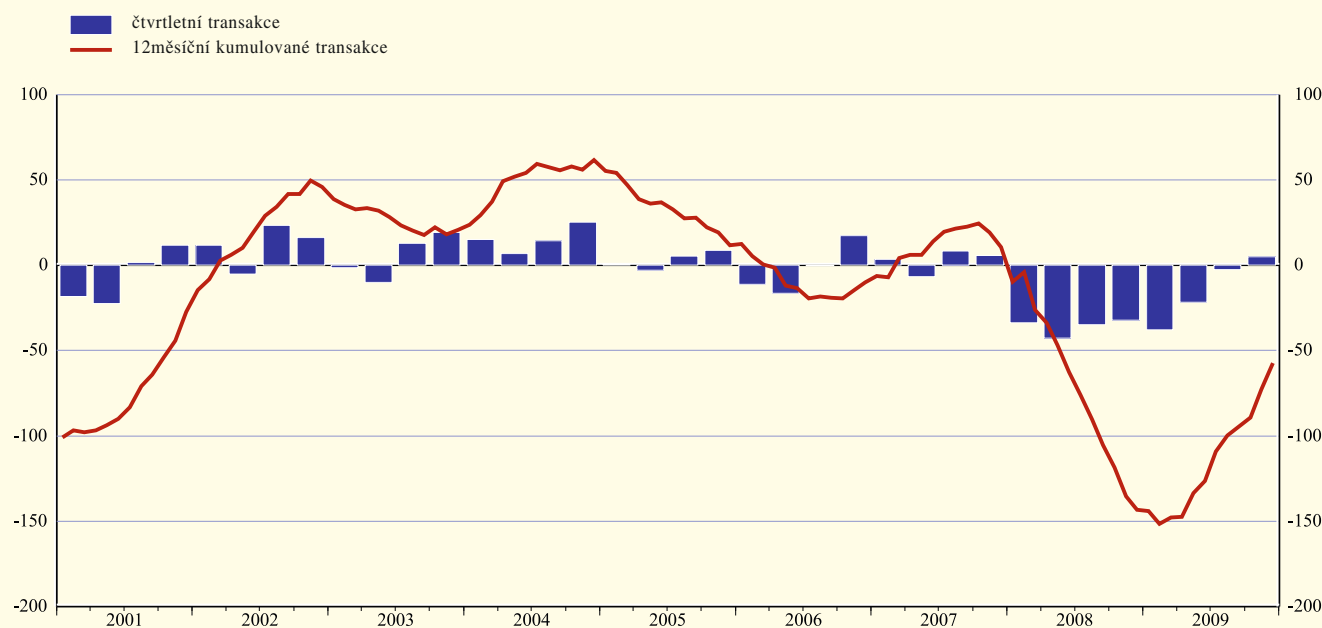
## ZAHRA NIČNÍ TRANSAKCE A POZICE

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

#### 1. Celková platební bilance

	Běžný účet					Kapitálový účet	Čistý příliv/odliv zdrojů vůči zbytku světa (sloupce 1+6)	Finanční účet					Chyby a opomenutí	
	Celkem	Zboží	Služby	Výnosy	Běžné transfery			Celkem	Přímé investice	Portfoliové investice	Finanční deriváty	Ostatní investice		Rezervní aktiva
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2007	10,6	46,0	48,3	2,8	-86,4	5,0	15,7	-1,2	-72,9	151,3	-64,6	-9,9	-5,1	-14,4
2008	-143,3	-11,4	40,6	-74,4	-98,1	10,0	-133,3	163,9	-189,0	350,5	-65,7	72,1	-3,9	-30,7
2009	-57,5	36,1	30,7	-32,8	-91,5	7,6	-49,9	81,8	-90,9	342,1	13,0	-185,0	2,7	-32,0
2008 Q4	-32,2	-1,9	7,1	-11,7	-25,7	1,7	-30,5	41,5	-61,1	152,7	-13,3	-36,1	-0,5	-11,0
2009 Q1	-38,0	-7,7	0,5	-2,3	-28,4	1,4	-36,6	55,8	-58,8	129,9	-5,3	-15,7	5,7	-19,1
Q2	-21,7	13,1	7,3	-25,1	-16,9	2,2	-19,5	13,9	-4,3	82,8	18,8	-81,0	-2,4	5,5
Q3	-2,7	13,3	12,8	-5,8	-22,9	1,5	-1,2	14,0	-24,3	83,4	-4,2	-41,3	0,3	-12,8
Q4	4,8	17,5	10,2	0,4	-23,3	2,5	7,4	-1,8	-3,6	46,1	3,6	-47,1	-0,9	-5,6
2008 pros	-5,7	-0,2	3,8	-3,8	-5,5	-0,1	-5,7	16,1	-2,8	1,4	-3,7	13,4	7,9	-10,3
2009 led	-24,0	-10,6	0,2	-3,2	-10,4	0,2	-23,8	31,8	-22,8	-6,4	3,4	52,4	5,3	-8,0
únor	-5,4	-0,1	0,4	0,0	-5,6	0,5	-4,9	11,2	-11,7	67,3	-1,3	-44,3	1,2	-6,3
břez	-8,6	3,0	-0,2	0,9	-12,3	0,7	-7,9	12,7	-24,3	69,0	-7,3	-23,8	-0,8	-4,9
dub	-10,8	4,1	1,7	-7,9	-8,7	1,7	-9,1	12,4	6,6	-0,6	9,1	-2,9	0,1	-3,3
květ	-13,7	2,2	3,0	-12,2	-6,7	0,3	-13,5	13,0	10,9	37,9	9,2	-42,8	-2,2	0,5
čen	2,9	6,9	2,6	-5,0	-1,6	0,3	3,2	-11,5	-21,8	45,5	0,6	-35,3	-0,4	8,4
čec	9,1	13,6	5,1	-2,6	-7,0	0,9	10,1	-13,0	0,9	-22,9	6,5	6,2	-3,7	3,0
srp	-6,0	-1,8	3,9	0,2	-8,3	0,6	-5,4	-6,0	4,8	26,5	-9,3	-28,7	0,8	11,3
září	-5,9	1,4	3,8	-3,4	-7,7	0,0	-5,9	33,0	-29,9	79,8	-1,4	-18,9	3,3	-27,1
říj	-3,9	6,2	4,0	0,5	-14,6	0,3	-3,6	4,5	-2,0	17,1	0,9	-11,0	-0,6	-0,8
list	-0,6	6,0	2,0	-1,4	-7,2	1,2	0,5	-0,6	0,7	-16,9	-0,2	15,3	0,3	0,1
pros	9,4	5,3	4,3	1,3	-1,5	1,1	10,5	-5,7	-2,4	45,9	2,8	-51,4	-0,6	-4,8
<i>12měsíční kumulované transakce</i>														
2009 pros	-57,5	36,1	30,7	-32,8	-91,5	7,6	-49,9	81,8	-90,9	342,1	13,0	-185,0	2,7	-32,0

### C30 Platební bilance - běžný účet (mld. EUR)



Zdroj: ECB.

1) Znaménková konvence je vysvětlena ve Všeobecných poznámkách.



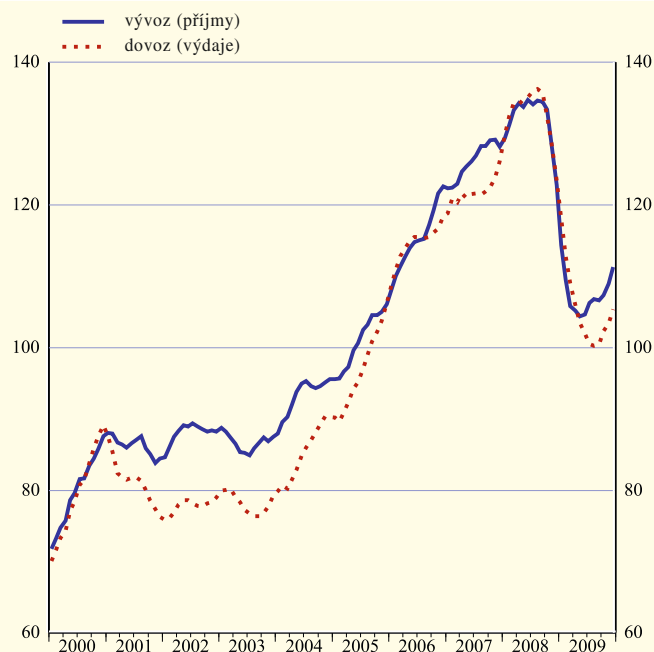
**7.2 Běžný a kapitálový účet**  
(mld. EUR; transakce)

**1. Souhrn běžného a kapitálového účtu**

	Běžný účet													Kapitálový účet	
	Celkem			Zboží		Služby		Výnosy		Běžné transfery				Příjmy	Výdaje
	Příjmy	Výdaje	Saldo	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje		Příjmy		
											Náhrady zaměstnancům	Náhrady zaměstnancům			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2007	2 697,0	2 686,3	10,6	1 516,5	1 470,5	491,8	443,5	597,4	594,7	91,3	6,4	177,7	20,6	25,7	20,7
2008	2 744,9	2 888,1	-143,3	1 581,0	1 592,4	509,9	469,2	565,1	639,6	88,8	6,7	186,9	21,4	24,2	14,2
2009	2 275,6	2 333,1	-57,5	1 288,8	1 252,7	466,1	435,4	434,0	466,8	86,7	.	178,3	.	18,4	10,7
2008 Q4	674,0	706,2	-32,2	379,5	381,3	128,0	120,9	139,6	151,3	27,0	1,8	52,7	5,6	5,3	3,7
2009 Q1	561,1	599,1	-38,0	307,8	315,6	108,8	108,3	118,8	121,1	25,7	1,4	54,1	5,0	4,1	2,7
Q2	559,5	581,1	-21,7	312,1	299,0	113,2	106,0	113,1	138,2	21,1	1,5	38,0	5,4	5,0	2,8
Q3	559,8	562,5	-2,7	322,9	309,7	124,0	111,2	98,3	104,1	14,6	1,6	37,6	5,5	3,8	2,3
Q4	595,3	590,4	4,8	346,0	328,5	120,2	109,9	103,9	103,4	25,3	.	48,6	.	5,5	3,0
2009 říj	194,8	198,7	-3,9	117,6	111,4	40,2	36,2	33,0	32,5	4,0	.	18,6	.	1,1	0,8
list	191,3	192,0	-0,6	114,8	108,8	36,7	34,8	32,1	33,5	7,7	.	14,9	.	2,0	0,9
pros	209,2	199,8	9,4	113,6	108,3	43,2	38,9	38,7	37,5	13,6	.	15,1	.	2,4	1,3
	Sezonně očištěno														
2008 Q4	650,5	693,2	-42,8	368,4	370,2	125,7	118,1	134,7	156,5	21,7	.	48,4	.	.	.
2009 Q1	581,5	618,9	-37,4	317,6	327,2	119,4	113,7	123,1	132,2	21,5	.	45,8	.	.	.
Q2	564,1	578,3	-14,1	314,0	305,7	115,0	109,5	111,8	117,8	23,4	.	45,2	.	.	.
Q3	555,6	559,9	-4,2	319,8	301,3	114,4	105,7	100,0	110,7	21,4	.	42,2	.	.	.
Q4	572,0	575,3	-3,2	333,7	316,0	117,2	106,5	99,5	106,6	21,6	.	46,1	.	.	.
2009 čec	187,9	184,2	3,7	108,7	98,3	38,5	34,8	33,9	37,6	6,8	.	13,5	.	.	.
srp	184,5	186,5	-2,0	105,4	100,7	37,8	34,8	34,1	36,4	7,1	.	14,6	.	.	.
září	183,2	189,1	-5,9	105,7	102,3	38,1	36,1	32,0	36,7	7,5	.	14,1	.	.	.
říj	188,4	193,0	-4,6	110,9	103,8	38,5	34,8	33,3	35,4	5,6	.	19,0	.	.	.
list	191,6	192,2	-0,5	110,3	104,1	38,6	36,1	32,7	36,1	10,0	.	15,8	.	.	.
pros	192,0	190,1	1,9	112,5	108,1	40,0	35,6	33,5	35,2	6,1	.	11,3	.	.	.

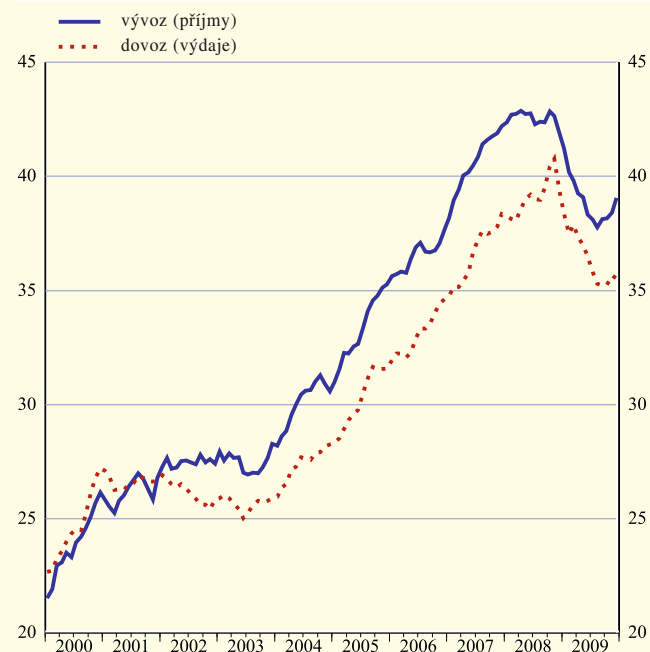
**C31 Platební bilance – zboží**

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



**C32 Platební bilance – služby**

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



Zdroj: ECB

## 7.2 Běžný a kapitálový účet (mld. EUR)

### 2. Bilance výnosů

(transakce)

	Náhrady zaměstnancům		Investiční výnosy													
	Příjmy	Výdaje	Celkem		Přímé investice						Portfoliové investice				Ostatní investice	
			Příjmy	Výdaje	Základní kapitál				Dluh		Majetkové		Dluhové		Příjmy	Výdaje
					Příjmy	Výdaje	Reinv. zisky	Reinv. zisky	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje		
2006	17,4	9,8	482,5	472,8	184,3	40,3	114,5	37,5	20,6	20,2	39,2	96,3	103,6	91,5	134,9	150,4
2007	18,8	10,2	578,6	584,5	208,8	72,7	139,1	46,1	26,4	24,9	45,4	113,2	118,8	110,9	179,3	196,4
2008	19,1	10,5	546,0	629,1	163,6	30,5	153,8	58,2	30,3	25,5	42,9	120,5	123,9	127,8	185,3	201,4
2008 Q3	4,6	3,1	133,5	147,8	39,0	10,7	37,7	20,3	7,1	6,2	10,2	23,2	32,1	31,0	45,1	49,8
2008 Q4	4,9	2,7	134,7	148,6	38,4	2,9	38,4	12,8	8,7	6,4	8,3	20,2	30,8	33,6	48,4	50,0
2009 Q1	4,7	2,0	114,1	119,1	37,9	12,1	28,4	17,2	5,5	5,9	6,5	13,0	25,8	36,3	38,3	35,6
2009 Q2	4,6	2,6	108,4	135,6	35,2	4,4	27,5	5,3	5,9	6,1	8,7	36,6	24,2	35,6	34,4	29,6
2009 Q3	4,6	3,0	93,7	101,1	31,3	9,5	27,7	11,9	4,4	4,7	6,6	13,4	24,7	33,9	26,7	21,4

### 3. Teritoriální členění

(kumulované transakce)

	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)						Brazílie	Kanada	Čína	Indie	Japonsko	Rusko	Švýcarsko	Spojené státy	Ostatní
		Celkem	Dánsko	Švédsko	Velká Británie	Ostatní země	Instituce EU									
4. Q 2008 až 3. Q 2009	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>Příjmy</b>																
<b>Běžný účet</b>	2 354,4	833,8	49,3	68,5	417,2	238,8	60,0	34,4	31,3	82,6	27,8	48,8	75,7	171,6	331,1	717,4
Zboží	1 322,3	441,1	29,4	41,9	188,7	181,0	0,1	18,7	16,1	65,2	20,6	29,7	55,1	84,8	160,1	430,9
Služby	474,0	158,1	11,3	12,4	101,7	27,4	5,3	7,0	6,5	13,5	5,6	10,3	12,7	47,9	72,7	139,7
Výnosy	469,7	170,3	7,9	12,7	115,1	27,4	7,2	8,5	7,9	3,6	1,5	8,5	7,5	32,3	92,7	136,9
z toho investiční výnosy	450,9	163,8	7,8	12,6	113,4	26,7	3,2	8,5	7,9	3,6	1,5	8,5	7,5	25,3	90,9	133,6
Běžné transfery	88,4	64,3	0,7	1,4	11,7	3,0	47,5	0,2	0,7	0,3	0,1	0,3	0,4	6,6	5,6	9,9
<b>Kapitálový účet</b>	18,2	15,5	0,0	0,0	1,0	0,1	14,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,3	0,5	1,6
<b>Výdaje</b>																
<b>Běžný účet</b>	2 448,9	781,7	42,5	70,8	361,0	208,1	99,3	-	26,0	-	-	87,6	-	161,8	349,5	-
Zboží	1 305,5	367,8	27,3	39,1	142,2	159,3	0,0	22,2	11,2	162,3	18,5	44,3	78,8	74,4	127,2	398,7
Služby	446,4	137,3	7,6	11,0	85,4	33,0	0,2	5,4	5,8	10,6	4,5	7,7	7,7	38,0	96,9	132,5
Výnosy	514,7	166,7	6,7	19,6	121,8	11,3	7,3	-	7,3	-	-	35,1	-	43,5	119,6	-
z toho investiční výnosy	504,3	160,6	6,6	19,5	120,3	6,9	7,2	-	7,2	-	-	35,0	-	43,0	118,8	-
Běžné transfery	182,4	110,0	0,9	1,1	11,6	4,5	91,9	1,4	1,7	2,8	0,7	0,5	0,5	5,8	5,7	53,1
<b>Kapitálový účet</b>	11,4	2,3	0,0	0,1	1,0	0,2	1,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,5	0,8	7,1
<b>Saldo</b>																
<b>Běžný účet</b>	-94,6	52,0	6,9	-2,3	56,2	30,7	-39,3	-	5,2	-	-	-38,8	-	9,9	-18,5	-
Zboží	16,7	73,3	2,1	2,9	46,5	21,7	0,1	-3,5	4,9	-97,1	2,1	-14,6	-23,7	10,5	32,8	32,2
Služby	27,6	20,8	3,7	1,4	16,3	-5,7	5,1	1,6	0,7	2,8	1,1	2,6	5,0	9,9	-24,2	7,2
Výnosy	-44,9	3,6	1,2	-6,9	-6,8	16,1	-0,1	-	0,6	-	-	-26,6	-	-11,3	-27,0	-
z toho investiční výnosy	-53,4	3,2	1,2	-7,0	-6,8	19,8	-4,0	-	0,7	-	-	-26,5	-	-17,7	-27,9	-
Běžné transfery	-93,9	-45,6	-0,1	0,3	0,1	-1,5	-44,4	-1,2	-1,0	-2,6	-0,6	-0,2	-0,1	0,8	-0,1	-43,3
<b>Kapitálový účet</b>	6,8	13,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	13,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,3	-5,4

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>														
2005	10 838,5	11 554,1	-715,6	133,0	141,8	-8,8	2 790,8	2 444,3	3 887,5	5 057,8	-21,4	3 861,5	4 052,0	320,1
2006	12 384,0	13 399,8	-1 015,8	144,8	156,7	-11,9	3 153,4	2 729,4	4 372,1	5 950,0	-20,8	4 553,4	4 720,4	325,8
2007	13 906,9	15 155,8	-1 248,9	154,5	168,4	-13,9	3 572,8	3 130,7	4 631,6	6 556,5	-26,0	5 381,3	5 468,6	347,2
2008	13 312,5	14 949,2	-1 636,7	143,7	161,4	-17,7	3 744,4	3 217,0	3 763,9	6 078,6	-36,2	5 466,1	5 653,6	374,2
2009 Q2	13 314,9	14 831,4	-1 516,5	146,5	163,2	-16,7	4 011,7	3 296,7	3 896,2	6 299,9	-58,2	5 083,7	5 234,7	381,5
Q3	13 412,7	14 971,0	-1 558,2	148,7	166,0	-17,3	4 063,9	3 356,6	4 052,1	6 611,2	-60,5	4 926,4	5 003,1	430,9
<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	1 545,5	1 845,7	-300,2	18,1	21,6	-3,5	362,6	285,1	484,6	892,2	0,6	691,9	668,4	5,7
2007	1 522,9	1 756,0	-233,1	16,9	19,5	-2,6	419,4	401,3	259,5	606,5	-5,2	827,9	748,1	21,4
2008	-594,4	-206,6	-387,8	-6,4	-2,2	-4,2	171,7	86,3	-867,7	-478,0	-10,2	84,8	185,1	27,0
2009 Q2	204,5	68,1	136,3	9,1	3,0	6,1	174,1	59,0	257,8	284,3	-7,5	-205,7	-275,1	-14,2
Q3	97,8	139,6	-41,8	4,4	6,3	-1,9	52,2	59,9	155,9	311,3	-2,3	-157,3	-231,6	49,4
<b>Transakce</b>														
2006	1 728,3	1 719,1	9,1	20,2	20,1	0,1	417,6	257,4	519,8	708,5	0,6	788,9	753,2	1,3
2007	1 940,9	1 939,7	1,2	21,6	21,5	0,0	481,2	408,3	436,7	587,9	64,6	953,4	943,4	5,1
2008	480,6	644,5	-163,9	5,2	7,0	-1,8	326,5	137,5	-9,0	341,5	65,7	93,4	165,5	3,9
2009	-195,8	-114,1	-81,7	-2,2	-1,3	-0,9	299,4	208,5	50,0	392,0	-13,0	-529,5	-714,6	-2,7
2009 Q2	-2,1	11,8	-13,9	-0,1	0,5	-0,6	97,5	93,2	62,2	145,0	-18,8	-145,4	-226,4	2,4
Q3	-9,9	4,1	-14,0	-0,4	0,2	-0,6	59,2	35,0	42,0	125,3	4,2	-115,0	-156,3	-0,3
Q4	20,4	18,6	1,8	0,9	0,8	0,1	42,6	39,0	17,0	63,1	-3,6	-36,4	-83,5	0,9
2009 srp	31,0	25,0	6,0	.	.	.	15,0	19,8	45,8	72,3	9,3	-38,3	-67,0	-0,8
září	-20,6	12,4	-33,0	.	.	.	30,2	0,3	-24,8	55,1	1,4	-24,1	-42,9	-3,3
říj	87,5	91,9	-4,5	.	.	.	27,9	26,0	15,7	32,8	-0,9	44,1	33,1	0,6
list	28,4	27,8	0,6	.	.	.	9,0	9,7	10,9	-6,0	0,2	8,7	24,1	-0,3
pros	-95,5	-101,1	5,7	.	.	.	5,7	3,3	-9,6	36,3	-2,8	-89,3	-140,7	0,6
<b>Ostatní změny</b>														
2005	851,4	749,6	101,7	10,5	9,2	1,2	163,7	56,5	426,3	487,7	-1,4	205,7	205,4	57,1
2006	-182,7	126,6	-309,3	-2,1	1,5	-3,6	-55,0	27,7	-35,2	183,7	0,0	-97,0	-84,8	4,4
2007	-418,0	-183,7	-234,3	-4,6	-2,0	-2,6	-61,8	-7,0	-177,2	18,6	-69,8	-125,5	-195,3	16,3
2008	-1 075,0	-851,1	-223,9	-11,6	-9,2	-2,4	-154,9	-51,2	-858,7	-819,5	-75,9	-8,6	19,6	23,1
<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	-227,3	-116,0	-4,0	-2,7	-1,4	-72,1	-4,2	-151,7	-99,9	.	-105,7	-123,2	-13,9
2007	-533,1	-293,0	-240,1	-5,9	-3,3	-2,7	-113,3	-5,9	-221,2	-107,5	.	-185,0	-179,5	-13,7
2008	-43,6	64,7	-108,2	-0,5	0,7	-1,2	-17,3	-0,2	-1,5	47,4	.	-34,0	17,5	9,2
<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	-10,9	-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	-128,0	55,5	-183,5	-1,5	0,6	-2,1	-28,3	-1,6	-109,6	18,6	.	8,7	38,4	1,2
2007	32,7	-15,4	48,1	0,4	-0,2	0,5	5,0	-13,6	-31,0	13,9	.	59,5	-15,7	-0,8
2008	-17,6	186,3	-203,9	-0,2	2,0	-2,2	18,0	87,4	-53,6	96,8	.	25,4	2,1	-7,3
<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	14,4	.	.	.	.	15,3	14,9	10,0	9,8	.	21,0	20,0	1,6
2008	3,4	4,3	.	.	.	.	9,2	4,4	-0,5	5,4	.	1,7	3,1	1,1
2009 Q2	-2,9	-1,5	.	.	.	.	9,4	6,1	-5,6	3,9	.	-9,0	-11,2	-1,2
Q3	-3,9	-2,8	.	.	.	.	8,2	4,8	-3,0	5,2	.	-12,6	-15,0	-0,9
Q4	-1,5	-0,8	.	.	.	.	8,0	6,5	1,3	6,5	.	-9,7	-12,5	-0,8

Zdroj: ECB.

1) Čisté deriváty jsou součástí aktiv.

## 7.3 Platební bilance

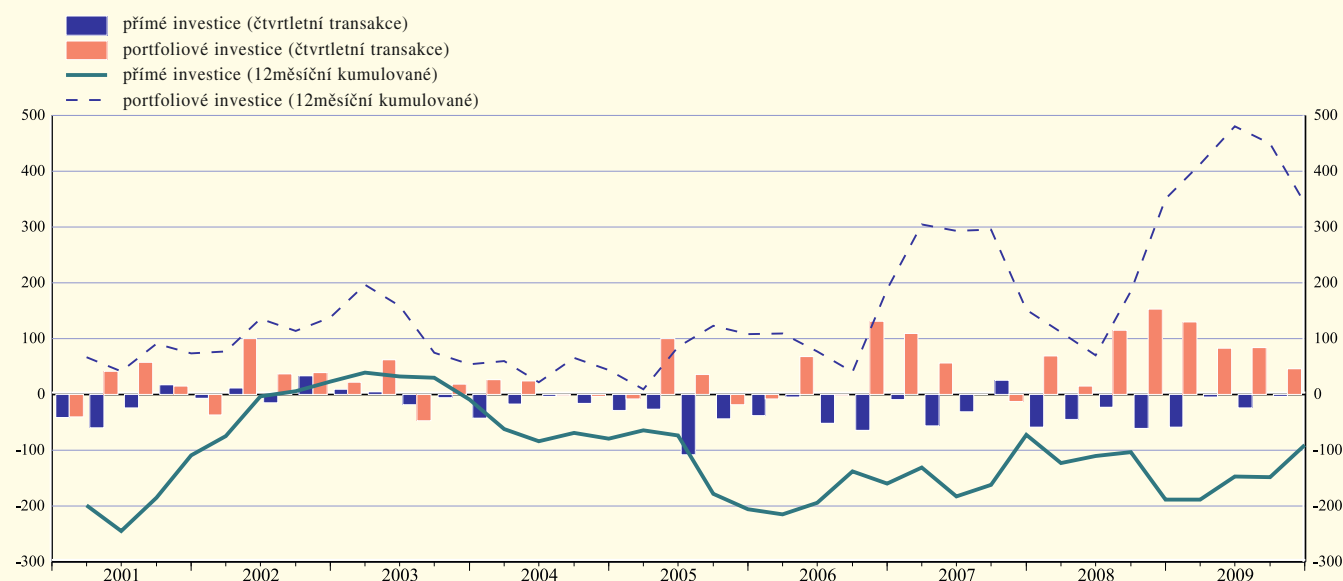
(mld. EUR; transakce)

### 2. Přímé investice

	Rezidenti v zahraničí						Nerezidenti v eurozóně							
	Celkem	Základní kapitál a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezidobníkové úvěry)			Celkem	Základní kapitál a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezidobníkové 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 Q2	4 011,7	3 147,3	265,1	2 882,2	864,4	10,4	854,0	3 296,7	2 478,5	70,7	2 407,8	818,3	16,6	801,6
Q3	4 063,9	3 177,5	262,8	2 914,7	886,4	10,4	876,1	3 356,6	2 537,7	74,5	2 463,2	819,0	15,3	803,6
<b>Transakce</b>														
2008	326,5	198,1	2,2	195,9	128,4	-0,2	128,6	137,5	91,3	-1,0	92,2	46,2	1,6	44,6
2009	299,4	208,8	27,5	181,2	90,7	2,3	88,4	208,5	196,0	6,0	190,0	12,5	-0,5	13,0
2009 Q2	97,5	78,2	8,9	69,3	19,3	0,6	18,7	93,2	76,7	1,3	75,3	16,5	0,4	16,1
Q3	59,2	32,4	0,3	32,1	26,8	0,2	26,6	35,0	36,7	2,4	34,3	-1,7	-1,1	-0,6
Q4	42,6	42,6	-2,0	44,6	0,0	0,6	-0,6	39,0	38,7	1,1	37,6	0,3	0,0	0,3
2009 srp	15,0	10,9	1,6	9,3	4,2	0,3	3,9	19,8	15,7	0,4	15,3	4,1	-0,6	4,6
září	30,2	15,3	-3,7	19,0	14,9	0,0	14,9	0,3	6,4	0,9	5,5	-6,1	-0,1	-6,0
říj	27,9	24,3	-0,6	24,9	3,6	0,3	3,3	26,0	16,6	0,3	16,3	9,4	0,1	9,3
list	9,0	9,7	0,6	9,1	-0,8	0,2	-1,0	9,7	7,9	0,5	7,4	1,8	-0,1	1,9
pros	5,7	8,5	-2,1	10,6	-2,8	0,0	-2,9	3,3	14,2	0,4	13,9	-10,9	0,0	-10,8
<b>Tempa růstu</b>														
2007	15,3	14,6	11,3	14,9	18,5	-55,0	18,7	14,9	14,8	8,3	15,0	15,3	6,3	15,5
2008	9,2	6,9	0,8	7,5	18,8	-1,6	19,1	4,4	3,8	-1,4	4,0	6,4	9,9	6,3
2009 Q2	9,4	8,0	7,6	8,0	14,8	5,7	14,8	6,1	7,7	4,6	7,8	1,6	4,9	1,5
Q3	8,2	6,6	11,9	6,1	14,2	14,0	14,2	4,8	7,5	6,9	7,5	-2,7	-4,3	-2,7
Q4	8,0	7,0	11,7	6,6	11,3	24,4	11,2	6,5	8,2	8,4	8,2	1,5	-3,3	1,6

### C33 Platební bilance - čisté přímé a portfoliové investice

(mld. EUR)



Zdroj: ECB.

**7.3 Finanční účet**

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

**3. Portfoliové investice - aktiva**

	Celkem		Majetkové nástroje				Dluhové nástroje											
	1	2	3	MFI		Jiné instituce než MFI		Dluhopisy					Nástroje peněžního trhu					
				Euro-systém	Vládní instituce	5	6	7	MFI		Jiné instituce než MFI			12	MFI		Jiné instituce než MFI	
									8	9	10	11	13		14	15	16	
<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 Q2	3 896,2	1 216,2	66,4	3,0	1 149,8	29,2	2 251,1	929,3	17,3	1 321,8	38,7	429,0	351,3	55,3	77,7	1,5		
Q3	4 052,1	1 361,9	74,6	3,1	1 287,3	31,4	2 269,9	927,4	16,8	1 342,6	37,7	420,2	341,8	45,0	78,4	1,4		
<b>Transakce</b>																		
2008	-9,0	-101,8	-37,9	0,6	-63,9	0,1	95,4	43,9	3,3	51,5	2,6	-2,5	26,8	15,1	-29,4	0,4		
2009	50,0	31,8	1,1	-0,2	30,7	.	27,7	-95,5	-2,7	123,2	.	-9,5	-4,2	-14,2	-5,2	.		
2009 Q2	62,2	9,3	-0,3	0,0	9,5	0,3	32,9	-33,7	0,1	66,6	20,8	20,1	12,5	-1,8	7,5	-0,3		
Q3	42,0	36,7	3,4	0,0	33,3	-0,4	27,4	-7,0	-0,5	34,4	-2,0	-22,2	-10,3	-11,8	-11,9	-0,2		
Q4	17,0	23,9	3,6	-0,2	20,3	.	23,4	-5,6	0,1	29,1	.	-30,4	-28,1	-0,2	-2,3	.		
2009 srp	45,8	12,3	0,9	0,0	11,3	.	37,3	14,3	0,0	23,0	.	-3,8	-3,0	-5,7	-0,8	.		
září	-24,8	8,1	0,5	0,0	7,6	.	-22,7	-12,7	-1,1	-10,0	.	-10,2	0,8	-4,3	-11,0	.		
říj	15,7	8,0	1,8	0,0	6,2	.	4,2	-3,9	0,6	8,1	.	3,5	2,3	3,3	1,1	.		
list	10,9	8,7	-0,8	-0,2	9,4	.	20,0	2,8	0,3	17,2	.	-17,8	-16,9	1,6	-0,8	.		
pros	-9,6	7,3	2,5	0,1	4,7	.	-0,8	-4,6	-0,7	3,7	.	-16,1	-13,5	-5,1	-2,6	.		
<b>Tempa růstu</b>																		
2007	10,0	3,3	22,2	-0,5	2,0	21,3	14,0	16,7	38,9	12,0	23,3	23,1	23,7	272,7	25,8	277,4		
2008	-0,5	-6,1	-29,7	24,6	-4,4	0,2	4,3	4,5	20,4	4,0	15,6	-0,5	9,1	41,9	-32,1	70,8		
2009 Q2	-5,6	-8,5	-15,3	14,9	-8,1	-0,9	-3,0	-10,3	-12,8	2,9	110,0	-10,4	-7,0	-18,6	-24,2	39,2		
Q3	-3,0	-3,1	-8,5	12,4	-2,8	-3,5	-2,5	-10,6	-18,6	4,0	89,3	-6,9	0,0	-30,8	-32,5	49,3		
Q4	1,3	2,3	0,6	-7,1	2,4	.	1,2	-9,7	-13,3	10,0	.	-2,9	-2,2	-24,6	-7,0	.		

**4. Portfoliové investice – pasiva**

	Celkem		Majetkové nástroje				Dluhové nástroje					
	1	2	3	4	5	6	Dluhopisy			Nástroje peněžního trhu		
							7	8	9	10	11	12
<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 Q2	6 299,9	2 282,7	679,0	1 603,7	3 511,9	1 197,2	2 314,7	1 425,6	505,3	79,2	426,1	359,3
Q3	6 611,2	2 528,8	713,7	1 815,1	3 523,8	1 179,0	2 344,8	1 448,9	558,6	78,2	480,4	421,7
<b>Transakce</b>												
2008	341,5	-124,8	93,4	-218,2	250,0	31,5	218,6	199,2	216,3	-2,5	218,9	185,7
2009	392,1	89,2	-0,7	89,9	167,7	-10,7	178,4	.	135,3	25,9	109,4	.
2009 Q2	145,0	47,8	3,4	44,4	44,6	-2,2	46,8	56,8	52,6	-2,6	55,2	54,1
Q3	125,3	78,6	12,3	66,3	-12,9	-7,6	-5,3	-5,9	59,6	13,9	45,7	60,5
Q4	63,1	14,0	-12,0	26,0	45,5	10,1	35,5	.	3,6	26,0	-22,4	.
2009 srp	72,3	57,5	11,4	46,1	4,2	9,1	-4,8	.	10,5	-0,2	10,7	.
září	55,1	-18,1	-5,4	-12,8	44,5	-13,2	57,7	.	28,6	20,5	8,2	.
říj	32,8	-26,1	-0,5	-25,6	37,0	12,5	24,5	.	21,9	2,3	19,7	.
list	-6,0	-3,0	-2,4	-0,6	10,4	-4,1	14,4	.	-13,3	2,1	-15,4	.
pros	36,3	43,1	-9,0	52,2	-1,8	1,7	-3,5	.	-5,1	21,7	-26,8	.
<b>Tempa růstu</b>												
2007	9,8	5,2	4,4	5,3	13,5	15,9	12,2	14,2	31,2	54,5	13,7	33,2
2008	5,4	-5,4	16,0	-10,5	8,3	2,8	11,5	17,8	88,3	-2,0	202,0	246,5
2009 Q2	3,9	-7,1	-0,4	-9,0	4,8	-4,6	10,4	17,7	99,3	-20,1	233,3	300,3
Q3	5,2	-0,6	4,2	-1,9	2,8	-5,3	7,5	12,0	67,6	-5,9	113,9	177,6
Q4	6,5	4,0	-0,1	5,8	4,9	-0,8	8,1	.	30,6	36,2	32,1	.

Zdroj: ECB.

## 7.3 Finanční účet

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

### 5. Ostatní investice – aktiva

	Celkem	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
<b>Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)</b>															
2007	5 381,3	36,9	35,6	1,4	3 354,4	3 283,2	71,2	107,8	12,7	48,8	13,7	1 882,1	196,2	1 518,5	476,5
2008	5 466,1	28,8	27,7	1,0	3 280,7	3 221,6	59,1	101,0	12,1	40,9	7,2	2 055,6	186,1	1 644,9	474,5
2009 Q2	5 083,7	27,9	27,7	0,3	2 966,4	2 930,5	35,9	103,2	12,1	42,0	11,2	1 986,1	188,9	1 559,3	414,1
Q3	4 926,4	22,8	22,5	0,3	2 823,3	2 790,0	33,2	109,1	11,9	48,4	8,6	1 971,3	190,5	1 544,3	446,2
<b>Transakce</b>															
2008	93,4	-9,4	-9,4	0,0	-50,2	-65,5	15,3	-6,6	-1,1	-6,8	-5,8	159,6	2,5	97,6	-31,9
2009	-529,5	-1,6	.	.	-413,4	.	.	4,4	.	.	1,2	-118,9	.	.	-2,0
2009 Q2	-145,4	7,0	7,0	0,0	-90,0	-76,0	-13,9	-3,8	0,0	-4,5	-5,1	-58,6	5,3	-68,0	-16,7
Q3	-115,0	-6,6	-6,6	0,0	-83,5	-81,2	-2,3	-5,1	-0,3	-4,9	-3,9	-19,8	0,1	-15,8	26,1
Q4	-36,4	6,2	.	.	-3,6	.	.	6,8	.	.	1,1	-45,8	.	.	-12,5
2009 srp	-38,3	-2,5	.	.	-24,9	.	.	1,3	.	.	2,3	-12,2	.	.	14,9
září	-24,1	-1,8	.	.	-21,3	.	.	-1,9	.	.	-1,8	1,0	.	.	6,4
říj	44,1	1,9	.	.	13,8	.	.	-0,3	.	.	-0,5	28,7	.	.	3,7
list	8,7	0,2	.	.	16,8	.	.	3,7	.	.	1,5	-11,9	.	.	-6,0
pros	-89,3	4,1	.	.	-34,2	.	.	3,5	.	.	0,1	-62,7	.	.	-10,2
<b>Tempa růstu</b>															
2007	21,0	157,3	173,7	-1,7	18,6	18,8	11,4	-6,4	-9,8	-12,4	-28,6	26,6	7,5	28,8	14,0
2008	1,7	-26,2	-26,9	5,0	-1,5	-2,0	21,6	-6,2	-8,9	-14,0	-44,4	8,6	1,2	6,5	-6,9
2009 Q2	-9,0	-28,7	-30,3	5,6	-14,1	-14,1	-17,1	-4,9	-3,3	-13,2	-35,7	0,1	-4,8	-0,8	-3,3
Q3	-12,6	-42,4	-43,8	6,0	-18,3	-18,4	-22,4	-2,3	-4,7	-6,6	-20,3	-2,6	-4,1	-2,7	3,3
Q4	-9,7	-8,1	.	.	-12,6	.	.	3,7	.	.	14,3	-5,8	.	.	-0,3

### 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
<b>Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)</b>															
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 Q2	5 234,7	313,4	308,4	5,0	3 587,6	3 551,2	36,4	58,8	0,0	55,0	3,9	1 274,9	182,3	973,2	119,4
Q3	5 003,1	264,3	263,8	0,6	3 437,7	3 401,0	36,8	59,7	0,0	55,9	3,8	1 241,3	179,1	952,9	109,4
<b>Transakce</b>															
2008	165,5	280,7	280,6	0,1	-181,0	-191,9	10,9	9,5	0,0	11,0	-1,5	56,3	10,5	46,1	-0,3
2009	-714,6	-231,6	.	.	-343,9	.	.	-8,5	.	.	.	-130,5	.	.	.
2009 Q2	-226,4	-89,3	-91,1	1,8	-81,1	-69,7	-11,4	-2,4	0,0	-3,1	0,7	-53,6	4,4	-57,3	-0,7
Q3	-156,3	-43,5	-43,7	0,3	-79,1	-79,7	0,6	1,4	0,0	1,9	-0,5	-35,1	1,3	-24,6	-11,7
Q4	-83,5	-16,7	.	.	-71,1	.	.	-3,8	.	.	.	8,1	.	.	.
2009 srp	-67,0	-9,1	.	.	-44,6	.	.	0,3	.	.	.	-13,7	.	.	.
září	-42,9	-20,3	.	.	-3,5	.	.	1,2	.	.	.	-20,4	.	.	.
říj	33,1	-8,3	.	.	14,7	.	.	5,9	.	.	.	20,8	.	.	.
list	24,1	-1,3	.	.	16,4	.	.	0,9	.	.	.	8,1	.	.	.
pros	-140,7	-7,1	.	.	-102,2	.	.	-10,6	.	.	.	-20,8	.	.	.
<b>Tempa růstu</b>															
2007	2 0,0	79,2	79,4	-6,9	18,0	18,2	9,5	-1,9	27,4	-4,1	20,7	20,7	6,8	26,2	0,5
2008	3,1	141,3	141,4	20,8	-4,6	-4,9	17,3	18,3	-20,1	23,6	-27,9	4,3	6,6	4,5	-0,8
2009 Q2	-11,2	19,1	17,3	1	123,2	-14,9	-15,1	-9,6	10,5	41,1	11,3	-1,2	-6,5	-3,5	-7,67
Q3	-15,0	-27,7	-29,0	916,8	-16,3	-16,4	-13,4	8,1	234,7	9,4	-11,1	-8,3	-2,8	-9,3	-8,6
Q4	-12,5	-47,8	.	.	-9,1	.	.	-13,6	.	.	.	-9,5	.	.	.

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			Přídělení SDR
	Celkem	Měnové zlatο		Zvláštní práva čerpání (SDR)	Rezervní pozice u MMF	Devizová aktiva								Ostatní pohle- dávky  čistý odlivy v cizí měně	Ostatní aktiva v cizí měně	Předem dané krátko- době	
		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	349,190	4,7	7,3	145,1	7,6	8,0	129,5	0,6	111,3	17,6	0,0	0,1	262,8	-245,7	5,5
2008 Q4	374,2	217,0	349,190	4,7	7,3	145,1	7,6	8,0	129,5	0,6	111,3	17,6	0,0	0,1	262,8	-245,7	5,5
2009 Q1	395,7	240,4	349,059	4,8	8,4	142,1	8,4	3,7	129,9	0,6	108,6	20,7	0,1	0,1	155,4	-141,4	5,6
2009 Q2	381,5	229,8	347,546	4,2	11,3	136,2	9,5	6,6	119,9	0,5	99,3	20,0	0,2	0,0	77,6	-65,6	5,4
2009 Q3	430,9	236,1	347,200	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 list pros	464,2	271,7	347,166	49,6	10,3	132,6	11,8	8,4	112,2	-	-	-	0,2	0,0	39,5	-32,0	50,3
2010 led	462,4	266,0	347,163	50,8	10,0	135,5	12,3	8,1	115,2	-	-	-	-0,1	0,0	32,1	-24,5	51,2
2010 led	468,7	268,1	347,162	52,0	10,2	138,4	10,3	10,0	118,4	-	-	-	-0,3	0,0	28,3	-20,0	52,5
<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	3,9	-2,1	-	-0,1	3,8	2,3	5,0	-15,8	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,1	-	-	-
2009	-2,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2009 Q2	2,4	0,1	-	-0,5	3,3	-0,4	-0,4	2,9	-3,2	0,0	-2,0	-1,2	0,2	0,0	-	-	-
2009 Q3	-0,3	-0,2	-	0,3	0,6	-1,0	2,3	0,3	-3,8	0,0	-7,0	3,2	0,2	0,0	-	-	-
2009 Q4	0,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<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	1,1	-1,0	-	-2,6	105,3	1,7	67,7	-69,1	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2009 Q2	-1,2	-0,9	-	-6,6	174,2	-6,4	106,0	-80,7	2,1	2,6	0,0	15,5	-	-	-	-	-
2009 Q3	-0,9	-0,9	-	-2,9	200,8	-6,2	60,3	-70,2	-2,7	1,3	-8,9	34,6	-	-	-	-	-
2009 Q4	-0,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Zdroj: ECB.

## 7.3 Finanční účet

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

### 8. Teritoriální členění

	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)						Kanada	Čína	Japon- sko	Švýcar- sko	Spojené státy	Offshore finanční centra	Meziná- rodní organi- zace	Ostatní země
		Celkem	Dánsko	Švédsko	Velká Británie	Ostatní země EU	Instituce EU								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<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>	-187,5	-91,1	51,1	28,0	-110,4	108,8	-168,6	-6,2	-16,0	-10,2	-131,2	-286,3	2,1	1,8	349,6
Aktiva	5 466,1	2 419,7	100,9	83,3	2 020,2	201,8	13,4	25,7	34,0	109,4	276,5	852,5	640,7	58,7	1 048,8
Vládní instituce	101,0	15,0	0,7	0,4	3,6	0,7	9,7	0,0	1,8	0,2	0,1	3,4	1,4	40,1	39,1
MFI	3 309,5	1 731,1	83,9	58,3	1 419,1	167,9	1,9	16,8	14,5	79,0	164,5	418,9	367,7	18,2	498,8
Jiné sektory	2 055,6	673,5	16,4	24,6	597,5	33,3	1,8	8,9	17,7	30,3	111,9	430,2	271,7	0,5	510,9
Pasiva	5 653,6	2 510,8	49,8	55,3	2 130,6	93,0	182,0	32,0	50,0	119,5	407,7	1 138,8	638,6	57,0	699,1
Vládní instituce	61,9	32,5	0,0	0,1	2,5	0,0	29,7	0,0	0,0	0,6	0,5	7,0	0,3	17,7	3,3
MFI	4 234,1	1 907,6	38,9	33,5	1 664,9	70,0	100,2	24,4	32,1	91,2	328,7	751,1	535,1	36,8	527,2
Jiné sektory	1 357,6	570,8	10,8	21,7	463,2	23,0	52,0	7,5	17,9	27,8	78,6	380,8	103,2	2,5	168,7
<b>4.Q 2008 až 3.Q 2009</b>	<b>Kumulované transakce</b>														
<b>Přímé investice</b>	148,5	54,1	1,2	7,4	34,5	11,0	0,0	-5,0	3,7	-10,0	-21,9	34,1	66,0	0,0	27,5
Mimo eurozónu	303,6	105,7	1,6	19,3	78,9	5,8	0,0	3,3	4,0	-1,3	-0,4	83,4	61,5	0,0	47,4
Základní kapitál/ reinvestovaný zisk	192,9	56,8	1,3	9,5	43,7	2,3	0,0	3,5	2,4	0,7	3,7	42,5	48,7	0,0	34,6
Ostatní kapitál	110,7	48,9	0,3	9,8	35,2	3,5	0,0	-0,2	1,6	-2,0	-4,1	41,0	12,8	0,0	12,8
V eurozóně	155,1	51,5	0,4	11,9	44,4	-5,2	0,0	8,3	0,3	8,7	21,5	49,3	-4,5	0,0	19,9
Základní kapitál/ reinvestovaný zisk	177,6	52,6	0,5	12,4	37,6	2,0	0,0	8,5	0,2	2,8	13,0	63,6	8,7	0,0	28,3
Ostatní kapitál	-22,5	-1,0	-0,1	-0,5	6,8	-7,3	0,0	-0,1	0,1	5,9	8,5	-14,3	-13,2	0,0	-8,4
<b>Portfoliové investice</b>	-133,1	41,0	5,7	11,6	7,6	-4,8	20,9	4,6	4,2	-47,0	8,2	-41,3	-113,4	-2,5	13,1
Základní kapitál	-46,2	-1,4	0,4	1,2	-2,4	-0,6	0,0	3,8	5,7	-5,7	6,6	-13,0	-49,3	0,0	7,1
Dluhové nástroje	-86,9	42,4	5,3	10,3	10,1	-4,2	20,9	0,8	-1,5	-41,3	1,6	-28,3	-64,1	-2,5	6,0
Dluhopisy	-58,5	49,8	4,8	16,2	15,4	-4,1	17,5	-2,9	-0,8	-28,5	0,3	-28,2	-48,8	-2,9	3,6
Nástroje peněžního trhu	-28,4	-7,3	0,5	-5,9	-5,3	-0,1	3,5	3,7	-0,7	-12,8	1,3	-0,1	-15,3	0,4	2,4
<b>Ostatní investice</b>	174,1	-220,9	1,5	-9,4	-221,7	18,8	-10,1	-3,1	5,4	68,7	85,1	49,9	82,1	18,9	88,1
Aktiva	-722,3	-332,5	-15,8	-13,7	-319,6	15,1	1,5	-0,8	-10,3	-9,4	-53,8	-188,1	-43,1	-4,9	-79,4
Vládní instituce	-2,3	-2,4	-0,3	-0,1	-2,0	-0,3	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	1,3	-1,2
MFI	-664,4	-326,2	-14,9	-13,4	-312,9	14,5	0,6	-1,3	-12,5	-7,2	-50,2	-108,3	-47,3	-6,1	-105,3
Jiné sektory	-55,5	-3,9	-0,6	-0,1	-4,7	0,9	0,7	0,5	2,2	-2,2	-3,6	-79,9	4,2	0,0	27,2
Pasiva	-896,4	-111,6	-17,4	-4,3	-97,9	-3,7	11,7	2,3	-15,8	-78,0	-138,9	-238,0	-125,2	-23,8	-167,4
Vládní instituce	4,3	2,2	0,0	-0,2	0,3	0,0	2,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,0	2,2	-0,2
MFI	-787,5	-95,6	-16,6	-1,4	-78,1	-0,6	1,2	1,1	-15,4	-79,6	-139,5	-142,6	-128,8	-25,9	-161,0
Jiné sektory	-113,2	-18,2	-0,8	-2,6	-20,2	-3,1	8,4	1,2	-0,3	1,7	0,6	-95,6	3,7	-0,1	-6,2

Zdroj: ECB.

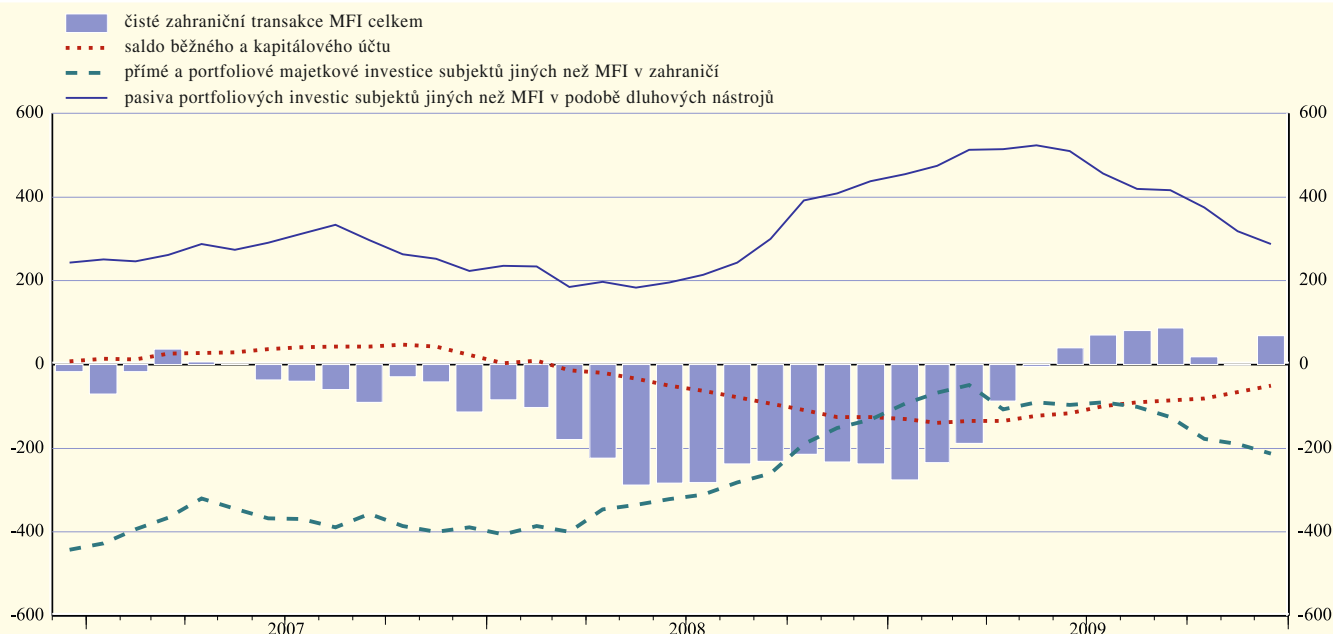


**7.4 Měnové vyjádření platební bilance <sup>1)</sup>**  
(mld. EUR; transakce)

**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	-112,5	22,8	-457,6	401,0	-38,3	-160,9	134,4	223,0	-384,8	226,8	-64,8	-14,1
2008	-237,6	-126,2	-325,0	136,6	63,8	-21,6	-218,5	438,0	-153,7	66,4	-65,6	-31,7
2009	69,0	-49,9	-269,6	203,0	-30,7	-117,9	89,9	287,8	114,5	-139,0	13,0	-32,0
2008 Q4	52,7	-28,9	-48,9	-14,7	50,0	73,2	-111,9	140,8	-18,1	34,8	-13,2	-10,4
2009 Q1	-41,7	-36,6	-78,8	40,0	32,4	5,6	-46,8	132,4	-11,8	-53,5	-5,3	-19,1
Q2	77,4	-19,5	-88,0	91,4	-9,5	-74,2	44,4	102,0	62,5	-56,0	18,8	5,5
Q3	-1,2	-1,2	-58,7	33,7	-33,3	-22,5	66,3	40,4	24,8	-33,7	-4,2	-12,8
Q4	34,5	7,4	-44,0	37,9	-20,3	-26,8	26,0	13,0	39,0	4,3	3,6	-5,6
2008 pros	-22,5	-5,1	-8,0	2,8	8,3	23,6	-37,2	-0,3	28,9	-20,9	-3,4	-11,2
2009 led	-74,5	-23,8	-21,1	9,3	2,4	-5,6	-35,1	51,6	-3,7	-43,7	3,4	-8,0
únor	31,0	-4,9	-19,5	12,4	18,8	0,8	3,4	38,1	6,8	-17,3	-1,3	-6,3
břez	1,8	-7,9	-38,2	18,3	11,3	10,4	-15,2	42,7	-15,0	7,6	-7,3	-4,9
dub	21,4	-9,1	-59,8	73,2	5,2	-48,3	-24,1	48,9	-11,5	41,0	9,1	-3,3
květ	5,2	-13,5	-11,3	20,9	-1,9	-33,2	28,6	30,3	86,6	-110,8	9,2	0,5
čen	50,8	3,2	-16,9	-2,6	-12,9	7,4	39,9	22,7	-12,6	13,8	0,6	8,4
čec	-0,1	10,1	-11,7	14,3	-14,3	-21,4	33,0	-31,3	13,0	-1,2	6,5	3,0
srp	19,4	-5,4	-13,2	19,9	-11,3	-22,2	46,1	5,9	10,9	-13,3	-9,3	11,3
září	-20,4	-5,9	-33,9	-0,5	-7,6	21,0	-12,8	65,9	0,9	-19,2	-1,4	-27,1
říj	-4,7	-3,6	-28,2	25,6	-6,2	-9,2	-25,6	44,2	-28,4	26,7	0,9	-0,8
list	-8,5	0,5	-8,1	9,3	-9,4	-16,4	-0,6	-0,9	8,2	9,0	-0,2	0,1
pros	47,6	10,5	-7,7	3,0	-4,7	-1,2	52,2	-30,3	59,2	-31,4	2,8	-4,8
<i>12měsíční kumulované transakce</i>												
2009 pros	69,0	-49,9	-269,6	203,0	-30,7	-117,9	89,9	287,8	114,5	-139,0	13,0	-32,0

**C34 Hlavní položky platební bilance odrážející vývoj čistých zahraničních transakcí MFI <sup>1)</sup>**  
(mld. EUR; 12měsíční kumulované transakce)



Zdroj: ECB

1) Údaje se týkají měnicího 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 (mln. EUR; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)														
2008	3,6	8,1	1 560,5	768,5	337,7	412,6	1 301,5	1 601,9	1 020,2	233,1	333,2	1 020,2	293,7	
2009	-18,1	-22,3	1 275,8	.	.	.	1 046,1	1 256,1	.	.	.	824,2	.	
2009 Q1	-20,9	-20,7	310,9	147,1	65,6	86,3	258,8	320,8	180,6	49,4	78,6	213,5	35,6	
Q2	-23,2	-27,2	309,3	150,4	63,5	85,0	254,5	306,7	170,4	47,5	76,3	202,5	41,4	
Q3	-19,4	-25,8	319,3	154,9	64,5	87,7	262,0	311,0	177,3	47,4	77,9	203,5	48,3	
Q4	-8,4	-14,6	336,2	.	.	.	270,9	317,6	.	.	.	204,7	.	
2009 čec	-18,1	-28,9	107,9	52,7	22,5	29,7	89,8	103,1	57,9	15,7	25,8	67,6	15,8	
srp	-21,2	-25,7	103,4	49,6	20,1	28,7	84,0	102,4	58,5	15,6	25,8	67,1	16,2	
září	-19,3	-22,8	108,0	52,7	21,8	29,2	88,2	105,5	60,9	16,2	26,3	68,8	16,4	
říj	-17,1	-22,4	110,9	52,8	22,1	29,2	89,7	104,7	60,5	15,2	25,6	68,0	16,1	
list	-5,5	-13,8	110,9	53,1	21,0	31,5	89,4	105,6	61,4	15,6	25,8	67,9	16,7	
pros	-0,5	-5,9	114,4	.	.	.	91,8	107,3	.	.	.	68,9	.	
Indexy objemu (2000 = 100; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)														
2008	1,3	0,4	146,1	141,5	157,7	146,9	142,7	128,8	122,5	143,8	143,3	133,2	108,3	
2009	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
2009 Q1	-20,8	-14,7	117,6	110,8	120,0	124,3	112,0	113,5	104,1	117,6	130,9	109,6	99,4	
Q2	-22,0	-19,3	118,4	115,4	117,2	122,6	111,7	109,5	98,2	114,0	130,8	106,5	97,2	
Q3	-17,5	-14,7	121,4	118,0	118,4	125,5	114,7	110,4	100,4	117,4	133,0	108,2	97,3	
Q4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
2009 čec	-16,2	-18,2	122,8	120,7	123,8	126,6	117,6	109,1	98,0	115,3	131,3	106,9	98,2	
srp	-19,4	-13,7	118,3	113,5	111,2	123,8	110,7	109,9	100,3	117,0	132,2	107,5	96,8	
září	-17,3	-12,2	123,1	119,8	120,2	126,2	115,8	112,1	102,9	120,0	135,3	110,2	96,9	
říj	-14,5	-12,4	127,5	121,6	122,8	126,2	118,7	113,7	104,1	114,7	135,5	110,9	98,0	
list	-2,7	-6,3	127,2	120,9	117,0	137,8	118,3	112,6	102,6	118,9	135,7	110,5	95,9	

### 2. Ceny <sup>2)</sup>

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

	Vývozní ceny průmyslových výrobků (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 %	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	-26,6	-2,5	102,2	-9,4	-5,8	-0,8	0,2	-26,5	-3,8
2009 Q2	100,9	-2,8	-3,9	1,5	0,9	-36,4	-2,7	101,5	-12,4	-6,5	0,1	1,4	-35,3	-4,2
Q3	100,9	-4,0	-6,2	0,7	0,4	-34,0	-3,8	102,3	-13,0	-7,8	-1,0	-0,3	-33,8	-5,2
Q4	100,6	-2,0	-5,2	-1,1	-0,5	6,6	-1,9	103,4	-3,2	-5,0	-2,0	-2,9	-2,9	-3,1
2009 srp	101,2	-3,6	-6,1	0,8	0,6	-30,1	-3,5	103,3	-12,2	-7,6	-1,0	-0,4	-31,4	-4,8
září	100,6	-4,3	-6,7	0,0	0,0	-32,7	-4,2	102,0	-11,7	-7,9	-1,3	-1,3	-30,1	-5,3
říj	100,4	-3,6	-6,5	-1,0	-1,1	-13,7	-3,5	102,8	-7,7	-7,2	-2,1	-3,1	-16,7	-4,8
list	100,7	-2,1	-5,4	-1,6	-0,7	10,6	-2,0	103,5	-3,5	-5,5	-2,4	-3,5	-2,3	-3,6
pros	100,6	-0,3	-3,7	-0,6	0,3	32,5	-0,2	103,9	1,9	-2,1	-1,6	-2,0	15,1	-0,9
2010 led	101,6	0,3	-1,4	-1,0	0,8	.	0,4	.	.	.	.	.	.	.

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 všechny zboží a služby a zahrnují přeshraniční obchod v rámci eurozóny.
- Vývozní ceny průmyslových výrobků se týkají přímých transakcí mezi domácími výrobci a zahraničními zákazníky. Narozdíl od údajů pro hodnoty a objemy v tabulce 1 nejsou zahrnuty vývozy velkoobchodníků a reexportní operace.

## 7.5 Zahraníční obchod

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

## 3. Teritoriální členění

	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)				Rusko	Švýcar- sko	Turecko	Spojené státy	Asie		Afrika	Latinská Amerika	Ostatní země	
		Dánsko	Švédsko	Velká Británie	Ostatní					Čína	Japonsko				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Vývoz (f.o.b.)</b>															
2008	1 560,5	35,0	53,6	220,2	232,7	78,4	86,6	42,8	187,5	308,0	65,7	33,6	100,5	68,1	147,0
2009	1 275,8	.	.	.	.	49,4	78,8	34,3	150,9	282,0	67,9	28,6	91,9	54,0	.
2008 Q3	398,3	9,1	14,0	55,9	60,0	21,0	21,9	10,8	46,9	77,1	16,0	8,2	26,8	17,6	37,1
2008 Q4	366,7	8,0	11,4	49,1	52,1	17,6	21,2	8,3	43,6	74,3	15,6	8,1	24,9	17,4	38,8
2009 Q1	310,9	7,4	10,0	42,3	43,9	12,5	19,9	7,7	39,9	65,2	15,4	7,0	23,4	12,8	25,8
2009 Q2	309,3	6,4	9,6	42,4	42,3	12,1	19,3	8,3	37,7	70,4	16,8	7,1	22,8	12,4	25,6
2009 Q3	319,3	6,9	10,5	44,7	44,9	12,1	19,4	9,1	35,8	71,3	17,3	7,2	22,5	14,1	28,1
2009 Q4	336,2	.	.	.	.	12,6	20,2	9,2	37,5	75,0	18,3	7,3	23,3	14,6	.
2009 čec	107,9	2,3	3,6	15,0	14,9	4,2	6,5	3,1	12,6	24,1	5,7	2,6	7,6	5,0	9,1
2009 srp	103,4	2,3	3,4	14,3	14,7	3,8	6,4	3,0	11,4	23,5	5,7	2,2	7,4	4,4	8,9
2009 září	108,0	2,3	3,5	15,4	15,3	4,1	6,5	3,0	11,9	23,7	5,8	2,4	7,5	4,8	10,1
2009 říj	110,9	2,2	3,6	14,9	15,3	4,1	6,5	3,0	12,6	24,2	6,0	2,4	7,6	4,6	12,3
2009 list	110,9	2,1	3,5	14,9	15,1	4,2	6,8	3,1	12,5	25,0	6,2	2,4	7,8	4,9	10,9
2009 pros	114,4	.	.	.	.	4,4	6,9	3,1	12,3	25,8	6,1	2,6	7,9	5,0	.
<b>Podíl na celkovém vývozu v %</b>															
2009	100,0	.	.	.	.	3,9	6,2	2,7	11,8	22,1	5,3	2,2	7,2	4,2	.
<b>Dovoz (c.i.f.)</b>															
2008	1 601,9	30,6	52,2	164,2	184,7	122,0	69,9	32,4	137,7	481,6	184,5	56,9	141,0	81,8	103,6
2009	1 256,1	.	.	.	.	81,2	64,9	26,3	116,5	377,1	158,0	42,8	93,2	59,0	.
2008 Q3	414,7	7,9	13,4	41,6	47,5	34,3	17,9	8,2	35,5	124,7	48,1	14,0	38,1	21,2	24,5
2008 Q4	372,7	7,3	11,5	36,2	43,0	24,8	17,4	7,0	33,7	113,4	46,6	13,4	30,7	19,8	27,7
2009 Q1	320,8	6,9	9,4	31,7	39,3	17,8	16,7	6,7	33,1	98,5	42,1	11,5	23,7	14,9	22,1
2009 Q2	306,7	6,3	8,9	30,4	38,5	18,1	16,1	6,3	28,4	92,7	39,7	10,4	23,1	14,2	23,7
2009 Q3	311,0	6,8	9,9	31,3	40,6	21,8	16,1	6,6	27,0	92,8	38,2	10,4	22,5	14,7	20,9
2009 Q4	317,6	.	.	.	.	23,5	16,0	6,7	28,0	93,1	38,0	10,5	23,9	15,2	.
2009 čec	103,1	2,3	3,4	10,4	13,2	6,8	5,4	2,2	9,1	30,6	12,6	3,5	7,6	5,0	7,2
2009 srp	102,4	2,3	3,2	10,3	13,6	6,7	5,4	2,1	8,8	30,7	12,7	3,5	7,3	4,8	7,1
2009 září	105,5	2,2	3,3	10,6	13,8	8,3	5,3	2,2	9,1	31,4	12,9	3,5	7,6	4,9	6,6
2009 říj	104,7	2,2	3,1	10,7	14,1	7,8	5,2	2,3	8,9	30,8	12,7	3,5	7,3	4,7	7,5
2009 list	105,6	2,1	3,1	10,2	14,0	7,9	5,3	2,3	9,3	30,9	12,6	3,5	8,4	5,2	6,8
2009 pros	107,3	.	.	.	.	7,8	5,5	2,1	9,7	31,4	12,8	3,5	8,3	5,2	.
<b>Podíl na celkovém dovozu v %</b>															
2009	100,0	.	.	.	.	6,5	5,2	2,1	9,3	30,0	12,6	3,4	7,4	4,7	.
<b>Saldo</b>															
2008	-41,4	4,4	1,4	56,0	48,1	-43,6	16,7	10,4	49,8	-173,6	-118,8	-23,3	-40,6	-13,7	43,4
2009	19,7	.	.	.	.	-31,8	13,9	8,1	34,4	-95,1	-90,1	-14,2	-1,3	-5,0	.
2008 Q3	-16,5	1,2	0,6	14,3	12,5	-13,3	4,0	2,6	11,4	-47,6	-32,1	-5,8	-11,3	-3,6	12,6
2008 Q4	-6,0	0,7	-0,1	12,9	9,0	-7,2	3,7	1,3	9,9	-39,2	-30,9	-5,3	-5,9	-2,4	11,1
2009 Q1	-9,9	0,5	0,6	10,6	4,6	-5,2	3,3	1,0	6,8	-33,3	-26,7	-4,4	-0,4	-2,0	3,7
2009 Q2	2,6	0,1	0,7	12,0	3,7	-6,0	3,2	2,0	9,3	-22,3	-22,9	-3,4	-0,3	-1,8	1,9
2009 Q3	8,3	0,1	0,6	13,4	4,3	-9,7	3,3	2,5	8,7	-21,4	-20,9	-3,2	0,0	-0,6	7,2
2009 Q4	18,6	.	.	.	.	-10,9	4,2	2,5	9,5	-18,1	-19,7	-3,1	-0,7	-0,6	.
2009 čec	4,8	0,0	0,2	4,6	1,7	-2,6	1,2	0,9	3,5	-6,5	-6,9	-0,9	0,0	0,0	1,9
2009 srp	1,0	0,0	0,2	4,0	1,1	-2,9	1,0	0,8	2,5	-7,3	-6,9	-1,2	0,1	-0,4	1,8
2009 září	2,5	0,1	0,2	4,7	1,4	-4,2	1,2	0,8	2,7	-7,7	-7,1	-1,1	-0,1	-0,2	3,5
2009 říj	6,3	0,0	0,5	4,3	1,2	-3,8	1,3	0,7	3,7	-6,6	-6,6	-1,1	0,3	-0,1	4,8
2009 list	5,3	0,0	0,4	4,6	1,1	-3,7	1,5	0,8	3,2	-5,9	-6,3	-1,2	-0,6	-0,3	4,1
2009 pros	7,0	.	.	.	.	-3,4	1,3	1,0	2,6	-5,6	-6,7	-0,9	-0,4	-0,2	.

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	102,7	107,0	100,6	113,0	104,2	
2008	110,5	110,1	107,4	105,7	112,8	104,3	118,0	107,1	
2009	111,7	110,6	105,9	.	.	.	120,6	107,9	
2008 Q4	107,0	106,5	103,0	102,4	111,5	101,3	115,2	104,1	
2009 Q1	109,9	109,2	104,7	104,9	118,0	105,2	119,0	107,0	
Q2	111,1	110,2	105,4	106,3	121,2	106,5	119,8	107,5	
Q3	112,1	110,9	106,2	107,4	118,5	106,6	121,0	108,1	
Q4	113,8	112,2	107,3	.	.	.	122,5	109,0	
2009 únor	108,7	108,0	103,4	-	-	-	117,7	106,0	
břez	111,1	110,3	105,5	-	-	-	120,4	108,1	
čub	110,3	109,5	104,6	-	-	-	119,1	106,9	
květ	110,8	109,9	105,2	-	-	-	119,5	107,2	
čen	112,0	111,1	106,2	-	-	-	120,7	108,3	
čec	111,6	110,5	105,8	-	-	-	120,5	107,7	
srp	111,7	110,6	106,0	-	-	-	120,6	107,9	
září	112,9	111,6	106,9	-	-	-	122,0	108,8	
říj	114,3	112,8	108,2	-	-	-	123,0	109,6	
list	114,0	112,5	107,6	-	-	-	122,9	109,3	
pros	113,0	111,3	106,2	-	-	-	121,7	108,0	
2010 led	110,8	108,9	104,2	-	-	-	119,1	105,5	
únor	108,0	106,1	101,6	-	-	-	116,2	102,8	
			<i>Meziměsíční změna v %</i>						
2010 únor	-2,5	-2,6	-2,5	-	-	-	-2,4	-2,6	
			<i>Meziroční změna v %</i>						
2010 únor	-0,6	-1,8	-1,8	-	-	-	-1,3	-3,0	

### C35 Efektivní směnné kurzy

(měsíční průměry; index 1999 Q1= 100)

### C36 Bilaterální směnné kurzy

(měsíční průměry; index 1999 Q1= 100)

— nominální EER-21  
 ..... reálný EER-21, deflován CPI

— USD/EUR  
 ..... JPY/EUR  
 - - - GBP/EUR



Zdroj: ECB.

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

## 8.2. Bilaterální směnné kurzy

(průměry za období; jednotky národních měn vůči euru)

	Dánská koruna	Švédská koruna	Libra šterlinků	Americký dolar	Japonský jen	Švýcarský frank	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 Q2	7,4471	10,7806	0,87883	1,3632	132,59	1,5138	1 747,10	10,5657	2,0050	1,5883	8,8431	1,7917
Q3	7,4442	10,4241	0,87161	1,4303	133,82	1,5195	1 772,14	11,0854	2,0570	1,5704	8,7397	1,7169
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
2009 srp	7,4440	10,2210	0,86265	1,4268	135,31	1,5236	1 768,99	11,0587	2,0577	1,5522	8,6602	1,7081
září	7,4428	10,1976	0,89135	1,4562	133,14	1,5148	1 768,58	11,2858	2,0720	1,5752	8,5964	1,6903
říj	7,4438	10,3102	0,91557	1,4816	133,91	1,5138	1 739,94	11,4828	2,0714	1,5619	8,3596	1,6341
list	7,4415	10,3331	0,89892	1,4914	132,97	1,5105	1 735,17	11,5588	2,0711	1,5805	8,4143	1,6223
pros	7,4419	10,4085	0,89972	1,4614	131,21	1,5021	1 703,03	11,3296	2,0392	1,5397	8,4066	1,6185
2010 led	7,4424	10,1939	0,88305	1,4272	130,34	1,4765	1 624,76	11,0783	1,9930	1,4879	8,1817	1,5624
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
Meziměsíční změna v %												
2010 únor	0,0	-2,4	-0,8	-4,1	-5,3	-0,6	-2,6	-4,0	-3,0	-2,9	-1,0	-1,2
Meziroční změna v %												
2010 únor	-0,1	-8,8	-1,2	7,0	4,4	-1,6	-14,2	7,2	-0,4	-9,3	-7,8	-21,7
	Česká koruna	Estonská koruna	Lotyšský lats	Litvský 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 Q2	26,679	15,6466	0,7065	3,4528	285,71	4,4523	1,9558	4,1963	7,3528	2,1410		
Q3	25,597	15,6466	0,7019	3,4528	271,35	4,1978	1,9558	4,2263	7,3232	2,1444		
Q4	25,923	15,6466	0,7084	3,4528	270,88	4,1745	1,9558	4,2680	7,2756	2,2029		
2009 srp	25,646	15,6466	0,7013	3,4528	270,05	4,1311	1,9558	4,2183	7,3287	2,1236		
září	25,346	15,6466	0,7039	3,4528	271,84	4,1584	1,9558	4,2420	7,3102	2,1711		
říj	25,861	15,6466	0,7088	3,4528	268,49	4,2146	1,9558	4,2871	7,2419	2,1823		
list	25,812	15,6466	0,7088	3,4528	270,92	4,1646	1,9558	4,2896	7,2952	2,2262		
pros	26,089	15,6466	0,7077	3,4528	273,22	4,1439	1,9558	4,2284	7,2907	2,2013		
2010 led	26,133	15,6466	0,7088	3,4528	269,43	4,0703	1,9558	4,1383	7,2938	2,1028		
únor	25,979	15,6466	0,7090	3,4528	271,21	4,0144	1,9558	4,1196	7,3029	2,0756		
Meziměsíční změna v %												
2010 únor	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,7	-1,4	0,0	-0,5	0,1	-1,3		
Meziroční změna v %												
2010 únor	-8,7	0,0	0,5	0,0	-9,1	-13,6	0,0	-3,9	-1,7	-2,5		
	Brazílský real <sup>1)</sup>	Čínské renminbi (yüan)	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	2,6594	10,4178	87,63	56,4186	12 528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214
2008	2,6737	10,2236	143,83	63,6143	14 165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475
2009	2,7674	9,5277	-	67,3611	14 443,74	4,9079	18,7989	2,2121	66,338	44,1376	11,6737	47,804
2009 Q2	2,8245	9,3107	-	66,3982	14 334,53	4,8340	18,1648	2,2565	65,097	43,7716	11,5242	47,294
Q3	2,6699	9,7702	-	69,1909	14 285,93	5,0333	18,9695	2,1232	68,815	44,7703	11,1618	48,575
Q4	2,5703	10,0905	-	68,9088	13 999,42	5,0275	19,3003	2,0297	69,080	43,5740	11,0757	49,221
2009 srp	2,6314	9,7485	-	68,9570	14 270,78	5,0185	18,5571	2,1097	68,803	45,1972	11,3415	48,543
září	2,6520	9,9431	-	70,4154	14 346,84	5,0862	19,5255	2,0691	69,967	44,7624	10,9495	49,239
říj	2,5771	10,1152	-	69,2160	14 057,25	5,0425	19,5856	2,0065	69,419	43,6188	11,0938	49,504
list	2,5777	10,1827	-	69,4421	14 115,45	5,0553	19,5478	2,0450	70,165	43,1835	11,2134	49,634
pros	2,5566	9,9777	-	68,0924	13 830,84	4,9859	18,7787	2,0383	67,706	43,9019	10,9261	48,544
2010 led	2,5383	9,7436	-	65,5361	13 263,60	4,8170	18,2820	1,9646	65,702	42,5749	10,6492	47,150
únor	2,5237	9,3462	-	63,4291	12 786,05	4,6743	17,7154	1,9615	63,317	41,2845	10,4964	45,360
Meziměsíční změna v %												
2010 únor	-0,6	-4,1	-	-3,2	-3,6	-3,0	-3,1	-0,2	-3,6	-3,0	-1,4	-3,8
Meziroční změna v %												
2010 únor	-15,0	6,9	-	0,9	-16,1	0,6	-5,0	-21,1	4,1	-9,9	-18,0	0,5

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
2009 Q3	0,8	-0,1	0,6	-0,9	1,2	2,4	4,9	4,3	5,0	1,7	1,5
2009 Q4	0,9	0,0	0,9	-2,0	-1,3	1,2	4,9	3,8	4,5	2,3	2,1
2009 list pros	0,9	0,2	0,9	-2,1	-1,4	1,3	5,2	3,8	4,6	2,4	1,9
2010 led	1,6	0,5	1,2	-1,9	-1,4	1,2	5,4	3,8	4,7	2,8	2,9
2010 led	1,8	0,4	1,9	-1,0	-3,3	-0,3	6,2	3,9	5,2	2,7	3,5
<b>Schodek (-) / přebytek (+) vládních institucí v % HDP</b>											
2006	3,0	-2,6	5,2	2,3	-0,5	-0,4	-9,3	-3,6	-2,2	2,5	-2,7
2007	0,1	-0,7	4,5	2,6	-0,3	-1,0	-5,0	-1,9	-2,5	3,8	-2,7
2008	1,8	-2,1	3,4	-2,7	-4,1	-3,2	-3,8	-3,6	-5,5	2,5	-5,0
<b>Hrubý dluh vládních institucí v % HDP</b>											
2006	22,7	29,4	31,3	4,5	10,7	18,0	65,6	47,7	12,4	45,9	43,2
2007	18,2	29,0	26,8	3,8	9,0	16,9	65,9	45,0	12,6	40,5	44,2
2008	14,1	30,0	33,5	4,6	19,5	15,6	72,9	47,2	13,6	38,0	52,0
<b>Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v % p.a., průměr za období</b>											
2009 srp	7,77	5,09	3,60	-	12,81	14,50	8,40	6,08	11,46	3,45	3,45
2009 září	7,45	5,01	3,65	-	13,27	14,50	7,91	6,17	11,00	3,38	3,42
2009 říj	7,08	4,50	3,60	-	13,51	14,50	7,45	6,15	9,13	3,25	3,34
2009 list	6,53	4,19	3,62	-	13,75	14,50	7,37	6,14	8,24	3,27	3,46
2009 pros	6,61	3,98	3,53	-	13,75	9,10	7,69	6,22	8,66	3,24	3,60
2010 led	6,65	4,28	3,57	-	13,76	8,15	7,62	6,13	8,80	3,37	4,01
<b>3měsíční úroková sazba v % p.a., průměr období</b>											
2009 srp	5,30	1,92	1,94	5,85	13,06	7,98	9,02	4,16	9,06	0,62	0,78
2009 září	5,11	1,88	1,76	5,58	11,58	7,07	8,78	4,18	9,05	0,55	0,61
2009 říj	4,84	1,87	1,58	5,44	13,49	6,59	7,34	4,18	10,03	0,50	0,57
2009 list	4,80	1,80	1,56	4,54	11,87	5,39	7,56	4,19	10,19	0,48	0,61
2009 pros	4,71	1,64	1,55	3,28	8,39	4,54	7,47	4,23	10,18	0,48	0,61
2010 led	4,44	1,55	1,46	2,74	4,77	3,07	6,90	4,24	8,56	0,48	0,61
<b>Reálný HDP</b>											
2008	6,0	2,5	-0,9	-3,6	-4,6	2,8	0,6	5,0	7,4	-0,2	0,5
2009	.	.	-5,1	.	.	-15,0	-6,3	1,7	-6,9	-4,9	-5,0
2009 Q2	-4,9	-4,7	-7,1	-16,1	-17,3	-16,6	-6,8	1,5	-8,0	-5,8	-5,9
2009 Q3	-5,4	-4,1	-5,7	-15,6	-19,3	-14,7	-7,1	1,3	-7,6	-5,4	-5,3
2009 Q4	.	.	-3,3	.	.	-13,2	-5,3	2,8	-6,9	-1,5	-3,3
<b>Bilance běžného a kapitálového účtu v % HDP</b>											
2008	-24,6	-2,2	2,2	-8,4	-11,5	-10,1	-6,0	-3,9	-11,1	6,1	-1,3
2009	-7,3	0,7	4,0	7,6	11,3	6,5	2,4	0,1	-3,7	7,0	-1,1
2009 Q2	-12,4	-2,6	4,4	7,9	16,7	3,6	4,4	-0,1	-5,3	9,2	-0,7
2009 Q3	4,7	-1,6	5,7	9,6	11,8	6,8	4,7	-1,0	-2,3	7,0	-0,8
2009 Q4	.	.	4,5	.	.	10,6	.	-0,9	-4,3	4,4	.
<b>Hrubý zahraniční dluh v % HDP</b>											
2007	100,3	44,5	170,6	111,0	127,6	71,9	115,1	48,4	50,9	151,4	401,3
2008	108,4	47,6	179,0	118,5	128,5	71,6	152,4	56,7	55,8	175,3	431,4
2009 Q1	106,7	46,1	187,5	118,9	128,6	72,7	187,4	62,0	57,3	185,3	416,6
2009 Q2	107,1	45,3	189,2	121,2	131,7	77,5	164,4	60,0	60,6	217,3	390,9
2009 Q3	107,6	44,4	192,2	123,7	145,8	83,1	164,2	60,0	65,5	210,7	408,0
<b>Jednotkové mzdové náklady</b>											
2008	16,2	5,1	6,5	14,1	21,1	9,3	4,5	6,9	.	2,8	2,8
2009	.	.	.	.	.	.	.	.	.	4,8	.
2009 Q2	14,2	4,3	9,5	3,4	-1,7	10,8	.	4,0	.	6,6	6,6
2009 Q3	10,2	2,2	5,1	1,5	-13,0	-6,5	.	4,5	.	5,0	4,2
2009 Q4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	0,1	.
<b>Standardizovaná míra nezaměstnanosti v % pracovní síly (s.a.)</b>											
2008	5,6	4,4	3,3	5,5	7,5	6,0	7,8	7,2	5,8	6,2	5,6
2009	6,7	6,8	6,0	13,8	17,6	.	10,0	8,2	.	8,3	.
2009 Q3	6,9	7,3	6,2	15,2	18,9	14,6	10,5	8,4	7,2	8,6	7,8
2009 Q4	7,7	7,8	7,1	15,5	21,9	.	10,8	8,7	.	8,8	.
2009 list	7,7	7,8	7,1	.	22,0	.	10,8	8,7	.	8,7	7,8
2009 pros	8,0	8,0	7,3	.	22,6	.	10,8	8,7	.	9,0	.
2010 led	8,1	8,2	.	.	22,9	.	11,1	8,9	.	9,1	.

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

## 9.2 V USA a Japonsku

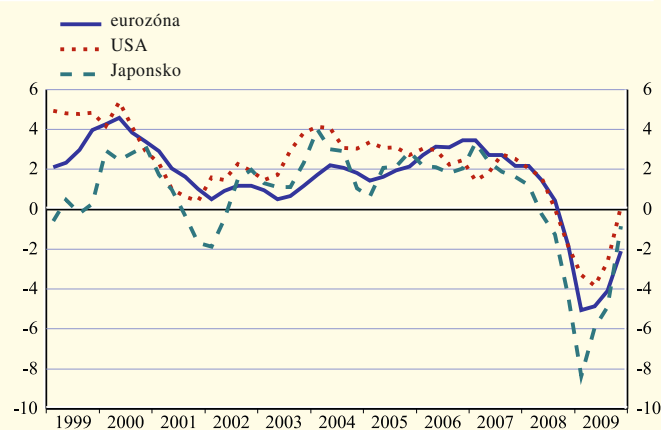
(meziroční změna v %, není-li uvedeno jinak)

### 1. Ekonomický a finanční vývoj

	Index spotřebitelských cen	Jednotkové mzdové náklady <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 <sup>4)</sup> národní měny vůči euru	Fiskální schodek (-) / přebytek (+) v % HDP	Hrubý veřejný dluh <sup>5)</sup> v % HDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
USA											
2006	3,2	2,8	2,7	2,7	4,6	5,3	5,20	5,26	1,2556	-2,2	47,7
2007	2,9	2,3	2,1	1,6	4,6	6,3	5,30	4,81	1,3705	-2,8	48,3
2008	3,8	1,0	0,4	-3,1	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,5	56,3
2009	-0,4	-0,9	-2,4	-11,1	9,3	7,6	0,69	4,17	1,3948	.	.
2008 Q4	1,6	1,7	-1,9	-8,7	7,0	8,5	2,77	2,70	1,3180	-8,1	56,3
2009 Q1	0,0	-0,1	-3,3	-13,9	8,2	9,5	1,24	2,96	1,3029	-9,9	60,0
Q2	-1,2	0,3	-3,8	-14,6	9,3	8,6	0,84	3,95	1,3632	-11,6	62,8
Q3	-1,6	-1,2	-2,6	-10,6	9,6	7,7	0,41	3,61	1,4303	-11,4	65,8
Q4	1,4	-2,8	0,1	-4,7	10,0	4,9	0,27	4,17	1,4779	.	.
2009 říj	-0,2	-	-	-7,6	10,1	5,8	0,28	3,71	1,4816	-	-
list	1,8	-	-	-4,6	10,0	5,5	0,27	3,44	1,4914	-	-
pros	2,7	-	-	-1,7	10,0	3,4	0,25	4,17	1,4614	-	-
2010 led	2,6	-	-	2,1	9,7	1,9	0,25	3,92	1,4272	-	-
únor	.	-	-	.	.	.	0,25	3,89	1,3686	-	-
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	1,6	-1,2	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-2,1	162,2
2009	-1,4	.	-5,1	-22,5	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	.	.
2008 Q4	1,0	3,9	-4,4	-14,6	4,0	1,8	0,96	1,21	126,71	.	.
2009 Q1	-0,1	3,9	-8,4	-34,6	4,5	2,1	0,67	1,33	122,04	.	.
Q2	-1,0	2,5	-5,9	-27,9	5,2	2,6	0,53	1,41	132,59	.	.
Q3	-2,2	.	-4,9	-20,1	5,5	2,8	0,40	1,45	133,82	.	.
Q4	-2,0	.	-0,9	-5,4	5,2	3,3	0,31	1,42	132,69	.	.
2009 říj	-2,5	-	-	-15,1	5,1	3,4	0,33	1,58	133,91	-	-
list	-1,9	-	-	-4,2	5,2	3,3	0,31	1,41	132,97	-	-
pros	-1,7	-	-	5,2	5,1	3,1	0,28	1,42	131,21	-	-
2010 led	-1,3	-	-	18,4	.	2,9	0,26	1,42	130,34	-	-
únor	.	-	-	.	.	.	0,25	1,43	123,46	-	-

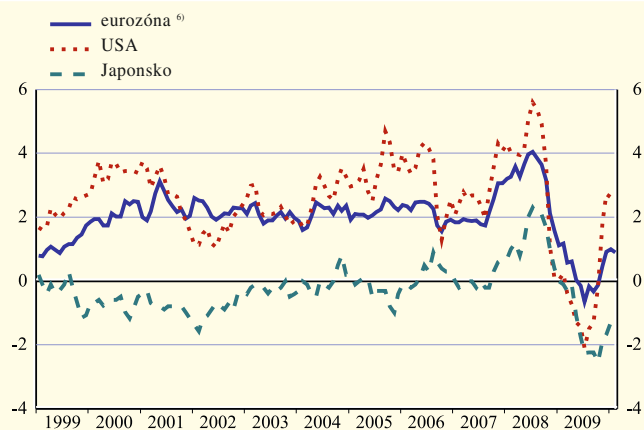
### C37 Reálný hrubý domácí produkt

(meziroční změna v %; čtvrtletně)



### C38 Indexy spotřebitelských cen

(meziroční změna v %; měsíčně)



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

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

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

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

4) Další informace viz 8.2.

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

6) Údaje se týkají 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	S59
C29	Dluh podle maastrichtských kritérií	S59
C30	Platební bilance – běžný účet	S60
C31	Platební bilance – zboží	S61
C32	Platební bilance – služby	S61
C33	Platební bilance – čisté přímé a portfoliové investice	S64
C34	Hlavní položky platební bilance odrážející vývoj čistých zahraničních transakcí MFI	S69
C35	Efektivní směnné kurzy	S72
C36	Bilaterální směnné kurzy	S72
C37	Reálný hrubý domácí produkt	S75
C38	Indexy spotřebitelských cen	S75





## 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 přečenočovací 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 EUROZÓNY<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 nepřímo pomocí lineární kombinace složek. To se zejména týká ukazatele M3 odvozeného agregací sezonně očištěných řad M1, M2 minus M1 a M3 minus M2.

Postupy pro sezonní očištění se nejprve použijí na index očištěných zůstatkových hodnot.<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 dovozu a vývozu zboží a služeb z/do zemí mimo eurozónu.

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

<sup>1</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](http://www.ecb.europa.eu)), podsekcce „Monetary and financial statistics“.

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> Z toho vyplývá, že u sezonně očištěných řad se úroveň indexu pro základní období, tj. prosinec 2001, obecně nerovná 100 vzhledem k sezonnosti tohoto měsíce.

Čistý národní důchod je definován pouze pro rezidentské sektory a vypočítá se jako čistý provozní přebytek a smíšený důchod plus náhrady zaměstnancům (zdroje) plus čisté daně z výroby (zdroje) plus čistý důchod z vlastnictví (zdroje minus užití).

Čistý disponibilní příjem je také definován pouze pro rezidentské sektory a rovná se čistému národnímu důchodu plus čistým běžným daním z příjmu a majetku (zdroje minus užití) plus čistým sociálním příspěvkům (zdroje minus užití) plus čistým sociálním dávkám bez naturálních sociálních transferů (zdroje minus užití) plus čistým ostatním transferům (zdroje minus užití).

Čisté úspory jsou definovány pro rezidentské sektory a vypočítají se jako čistý disponibilní důchod plus čistá úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů (zdroje minus užití) minus výdaje na konečnou spotřebu (užití). Pro zbytek světa se běžný vnější účet sestává z obchodní bilance plus veškerého čistého důchodu (zdroje minus užití).

Čisté půjčky/čisté výpůjčky se vypočítají z kapitálového účtu jako čisté úspory plus čisté kapitálové transfery (zdroje minus užití) minus hrubá tvorba kapitálu (užití) minus čisté pořízení nevýrobních nefinančních aktiv (užití) plus spotřeba fixního kapitálu (zdroje). Lze je také vypočítat z finančního účtu jako celkové transakce s finančními aktivy minus celkové transakce s pasivy (také tzv. změna čistého finančního jmění (bohatství) v důsledku transakcí). U sektorů domácností a nefinančních podniků existuje statistická diskrepance mezi těmito vyrovnávacími položkami vypočtenými z kapitálového účtu a z finančního účtu.

Změna čistého jmění (bohatství) se vypočítá jako změna čistého jmění (bohatství) v důsledku úspor a kapitálových transferů plus ostatní změny čistého finančního jmění (bohatství). V současné době nezahrnuje ostatní změny nefinančních aktiv z důvodu nedostupnosti údajů.

Čisté finanční jmění (bohatství) se vypočítá jako celková finanční aktiva minus celková pasiva, zatímco změna čistého finančního jmění (bohatství) se rovná součtu změn čistého finančního jmění (bohatství) v důsledku transakcí (půjčky/výpůjčky z finančního účtu) a ostatních změn čistého finančního jmění (bohatství).

Změna čistého finančního jmění (bohatství) v důsledku transakcí se vypočítá jako celkové transakce s finančními aktivy minus celkové transakce s pasivy. Ostatní změny čistého finančního jmění (bohatství) se vypočítají jako celkové ostatní změny finančních aktiv minus celkové ostatní změny pasiv.

#### KAPITOLY 4.3 A 4.4

#### VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO DLUHOVÉ CENNÉ PAPIRY A KOTOVANÉ AKCIE

Tempa růstu jsou vypočítána na základě finančních transakcí, a proto nezahrnují překlasifikování, přecenění, změny směnných kurzů, ani jiné změny, které nepocházejí z transakcí. Mohou být vypočítána z transakcí nebo z indexu hypotetických stavových hodnot. Jestliže  $N_t^M$  reprezentuje transakce (čisté emise) v měsíci  $t$  a  $L_t$  je úroveň stavových hodnot na konci měsíce  $t$ , index  $I_t$  hypotetických stavových hodnot v měsíci  $t$  je definován jako:

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

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

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

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

Metoda použitá pro výpočet temp růstu jiných cenných papírů než akcií je stejná jako ta, která je použita pro 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 překlasifikování, přecenění nebo jakékoli jiné změny, které nepocházejí z transakcí. Změny směnných kurzů nejsou zahrnuty, neboť všechny sledované kotované cenné papíry jsou denominovány v eurech.

## SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ STATISTICKÝCH ÚDAJŮ O EMISÍCH CENNÝCH 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:

$$o) a_t = \left[ \prod_{i=0}^5 \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$p) a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

## 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), podsekcce „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 multiplikační rozklad pomocí X-12-ARIMA (viz poznámka 2 pod textem na straně S74). Prvotní hrubá data pro zboží, služby a výnosy jsou předběžně očištěna, aby se respektoval vliv počtu pracovních dnů. V případě dat pro zboží a služby je očištění upraveno o státní svátky. Sezonní očištění těchto položek se provede pomocí těchto předběžně očištěných řad. Sezonní očištění celkového běžného účtu se provede agregací sezonně očištěných řad pro eurozónu u zboží, služeb, výnosů a běžných transferů. Sezonní činitele (a faktory počtu pracovních dnů) se revidují v půlročních intervalech nebo podle potřeby.

## 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 byl posledním datem 3. březen 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, Portugalsko 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 odpovídajícímu dni vypořádání v následujícím měsíci. Roční a čtvrtletní hodnoty představují průměry za poslední udržovací období daného roku/čtvrtletí. Tabulka 1 v kapitole 1.4 ukazuje součásti rezervní báze úvěrových institucí, na které se vztahují požadavky na povinné minimální rezervy. Z rezervní báze jsou vyloučeny závazky vůči jiným úvěrovým institucím, na které se vztahuje systém minimálních rezerv ESCB, závazky vůči ECB a zúčastněným národním centrálním bankám. Nemůže-li úvěrová instituce doložit výši svých emisí dluhových cenných papírů s dobou splatnosti do dvou let, které jsou v držení výše uvedených institucí, může odečíst ze své rezervní báze určité procento těchto závazků. Do listopadu 1999 bylo procento pro výpočet báze rezerv 10 %, poté 30 %.

Tabulka 2 v kapitole 1.4 obsahuje průměrné údaje za skončená udržovací období. Výše povinných minimálních rezerv (PMR) na každou jednotlivou úvěrovou instituci se počítá tak, že se nejprve vynásobí závazky, kterých se to týká, příslušnou sazbou rezerv pro příslušné kategorie závazků dle rozvahy z konce každého kalendářního měsíce. Poté každá úvěrová instituce od tohoto čísla odečte paušální částku

100 000 EUR. Výsledné povinné minimální rezervy se poté nasčítají za celou eurozónu (sloupec 1). Zůstatky na běžných účtech (sloupec 2) jsou nasčítané průměrné denní zůstatky na běžných účtech úvěrových institucí, včetně těch, které slouží plnění PMR. Volné rezervy (sloupec 3) jsou průměrné přebytky zůstatků na běžných účtech za udržovací období oproti povinným rezervám. Nesplněné povinné minimální rezervy (sloupec 4) jsou definovány jako průměrné schodky zůstatků na běžných účtech oproti povinným rezervám za udržovací období, nasčítané za ty úvěrové instituce, které nesplnily požadavek na PMR. Úroková sazba na minimální rezervy (sloupec 5) se rovná průměrné úrokové sazbě používané Evropskou centrální bankou pro hlavní refinanční operace Eurosystemu za udržovací období (vážené podle počtu kalendářních dní) (viz kapitola 1.3).

Tabulka 3 v kapitole 1.4 ukazuje likviditní pozici bankovního systému, která je definována jako zůstatky v eurech na běžných účtech úvěrových institucí eurozóny vedených u Eurosystemu. Všechny částky jsou odvozeny z konsolidované finanční rozvahy Eurosystemu. Ostatní operace stahující likviditu (sloupec 7) nezahrnují vydávání dluhopisů iniciované národními centrálními bankami ve druhé etapě HMU. Ostatní čisté faktory (sloupec 10) představují očištěné zbývající položky konsolidované finanční rozvahy Eurosystemu. Běžné účty úvěrových institucí (sloupec 11) jsou rovny rozdílu mezi součtem faktorů poskytujících likviditu (sloupce 1 až 5) a součtem faktorů stahujících likviditu (sloupce 6 až 10). Měnová báze (sloupec 12) je součtem vkladové facility (sloupec 6), bankovek v oběhu (sloupec 8) a zůstatků na běžných účtech úvěrových institucí (sloupec 11).

## PENÍZE, BANKOVNICTVÍ A INVESTIČNÍ FONDY

Kapitola 2.1 ukazuje agregovanou rozvalu sektoru měnových finančních institucí (MFI), tj. celkovou sumu harmonizovaných rozvah všech měnových finančních institucí, které jsou rezidenty v eurozóně. MFI 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 vykázan 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 vyjád-

řené 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 statistiku měnových finančních institucí a trhů – Obecné pokyny ke statistické klasifikaci zákazníků*] (ECB, březen 2007). Dokument „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ [*Obecné pokyny k nařízení ECB/2001/13 o rozvahové statistice MFI*] (ECB, listopad 2002) vysvětluje doporučené postupy, které by měly dodržovat národní centrální banky. Od 1. ledna 1999 se statistické informace shromažďují a sestavují na základě nařízení ECB/1998/16 z 1. prosince 1998 o konsolidované rozvaze sektoru měnových finančních institucí<sup>2</sup>, ve znění nařízení ECB/2003/10<sup>3</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 356, 30.12.1998, s. 7.

3 Úř. věst. L 250, 2.10.2003, s. 19.

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 EUROZÓN

Kapitola 3.1 prezentuje údaje ze čtvrtletních integrovaných účtů eurozóny, které poskytují komplexní informace o ekonomických aktivitách domácností (včetně neziskových institucí sloužících domácnostem), nefinančních 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 pojištěven 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 analizovaných 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>4</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 hodinových nákladech práce, HDP a výdajových složkách, přidané hodnotě členěné podle ekonomické činnosti, průmyslové výrobě, malo-

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

obchodních tržbách a registracích osobních automobilů jsou očištěny o změny v počtu pracovních dní.

Harmonizovaný index spotřebitelských cen (HICP) za eurozónu (tabulka 1 v kapitole 5.1) je k dispozici od roku 1995. Vychází z národních HICP, které se řídí ve všech zemích eurozóny stejnou metodologií. Členění podle položek zboží a služeb je odvozeno z Klasifikace individuální spotřeby podle účelu (*Classification of individual consumption by purpose (Coicop/HICP)*). HICP zahrnuje peněžní výdaje na konečnou spotřebu domácností v hospodářském území eurozóny. Tabulka obsahuje sezonně očištěné údaje o HICP a experimentální odhady regulovaných cen na základě HICP, které sestavuje ECB.

Ceny průmyslových výrobců (tabulka 2 v kapitole 5.1), průmyslová výroba, nové zakázky v průmyslu, obrat v průmyslu a maloobchodní tržby (kapitola 5.2) jsou upraveny nařízením Rady (ES) č. 1165/98 ze dne 19. května 1998 o konjunkturálních statistikách<sup>5</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>6</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>7</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>8</sup> a v prováděcím nařízení Komise (ES) č. 1216/2003 ze dne 7. července 2003<sup>9</sup>. Hodinové náklady práce pro eurozónu jsou členěny podle složek nákladů práce (mzdy a platy, sociální příspěvky zaměstnavatelů plus zaměstnavatelem zaplacené daně související se zaměstnáním minus zaměstnavatelem obdržené dotace) a hospodářské aktivity. ECB počítá ukazatel sjednaných mezd (memo položka v tabulce 3 kapitoly 5.1) na základě neharmonizovaných údajů vycházejících z národních definic.

Složky jednotkových mzdových nákladů (tabulka 4 v kapitole 5.1), HDP a jeho složky (tabulky 1 a 2 v kapitole 5.2), deflátoři HDP (tabulka 3 v kapitole 5.1) a statistika zaměstnanosti (tabulka 1 v kapitole 5.3) jsou odvozeny ze čtvrtletních národních účtů dle ESA 95.

Nové zakázky v průmyslu (tabulka 4 v kapitole 5.2) představují zakázky získané během refe-

5 Úř. věst. L 162, 5.6.1998, s. 1.

6 Úř. věst. L 393, 30.12.2006, s. 1.

7 Úř. věst. L 155, 15.6.2007, s. 3.

8 Úř. věst. L 69, 13.3.2003, s. 1.

9 Úř. věst. L 169, 8.7.2003, s. 37.

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 2 v kapitole 5.3) odpovídají směrnici Mezinárodní organizace práce (ILO). Vyjadřují počet osob aktivně hledajících práci jako podíl na pracovní síle, s využitím harmonizovaných kritérií a definic. Odhady pracovních sil, z nichž vychází míra nezaměstnanosti, se liší od součtu počtu zaměstnaných a nezaměstnaných uvedeného v kapitole 5.3.

## 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>10</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>11</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>12</sup> ve znění obecných zásad ECB ze dne 31. května 2007 (ECB/2007/3)<sup>13</sup>. Další informace o meto-

10 Úř. věst. L 172, 12.7.2000, s. 3.

11 Úř. věst. L 179, 9.7.2002, s. 1.

12 Úř. věst. L 354, 30.11.2004, s. 34.

13 Úř. věst. L 159, 20.6.2007, s. 48.

dikách 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.cmfb.org](http://www.cmfb.org)). Výroční zpráva o kvalitě statistik platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí, která vychází z doporučení pracovní skupiny a řídí se hlavními zásadami Rámce ECB pro kvalitu statistik (ECB Statistics Quality Framework) zveřejněnými v dubnu 2008, je k dispozici na internetových stránkách ECB.

Tabulky v kapitolách 7.1 a 7.4 se řídí znaménkovou konvencí 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 publikována podrobná čtvrtletní PB. Starší data se

revidují pravidelně nebo následkem změn v metodologii sestavování zdrojových dat.

Tabulka 1 v kapitole 7.2 obsahuje sezonně očištěné údaje pro běžný účet. Je-li to vhodné, očištění zahrnuje též vlivy počtu dní, přestupných roků resp. velikonoc. Tabulka 3 v kapitole 7.2 a tabulka 8 v kapitole 7.3 uvádí členění platební bilance eurozóny a investiční pozice vůči zahraničí ve vztahu k hlavním partnerským zemím (jednotlivě i souhrnně), přičemž rozlišuje mezi členskými státy EU mimo eurozónu a státy či oblastmi mimo Evropskou unii. Údaje zahrnují i transakce a pozice vůči institucím EU (které jsou s výjimkou ECB pro statistické účely považovány za instituce mimo eurozónu, a to nezávisle na jejich sídle) a pro některé účely též offshore centra a mezinárodní organizace. Členění nezahrnuje transakce či pozice pasiv portfoliových investic, finančních derivátů a devizových rezerv. Dále nejsou uvedeny individuální údaje pro investiční závazky vůči Brazílii, kontinentální Číně, Indii a Rusku. Geografické členění je popsáno v článku nazvaném „Euro area balance of payments and international investment position vis-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 (sloupce 7 a 12) a ropa (sloupec 13) jsou v souladu s definicí SITC Rev. 4. Geografické členění (tabulka 7.5.3) ukazuje hlavní obchodní partnery, a to individuálně nebo v regionálních skupinách. Údaje za Čínu nezahrnují Hong Kong. Vzhledem k rozdílům v definicích, klasifikaci, pokrytí a době zaevidování nejsou údaje o zahraničním obchodu, zejména za dovozy, zcela srovnatelné s položkou zboží ve statistice platební bilance (kapitoly 7.1 a 7.2). Část rozdílu vyplývá ze zahrnutí pojišťovacích a přepravních služeb do údajů o dovozu zboží v rámci statistik zahraničního obchodu.

Dovozní ceny v průmyslu a vývozní ceny průmyslových výrobců (nebo výstupní ceny v průmyslu pro zahraniční trhy) uvedené v tabulce 2 v kapitole 7.5 byly zavedeny nařízením Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1158/2005 z 6. července 2005, kterým se mění nařízení Rady (ES) č. 1165/98, které představuje hlavní právní základ pro konjunkturální statistiky. Index dovozních cen v průmyslu zahrnuje ceny



průmyslových výrobků dovezených ze zemí mimo eurozónu podle skupin B až E Klasifikace produkce podle odvětví v Evropském hospodářském společenství (CPA) a pokrývá všechny institucionální sektory dovozců kromě domácností, vlády a neziskových institucí. Odráží cenu včetně výloh, pojištění a přepravného bez dovozních cel a daní a týká se skutečných transakcí v eurech zaznamenaných k okamžiku, kdy je převáděno vlastnictví zboží. Vývozní ceny průmyslových výrobců pokrývají veškeré průmyslové výrobky přímo vyvážené producenty z eurozóny na trh mimo eurozónu v rámci skupin B až E klasifikace NACE revize 2. Nezahrnují vývozy velkoobchodníků a reexportní operace. Indexy odrážejí cenu franko v eurech, vypočítanou na hranicích eurozóny, a to včetně veškerých nepřímých daní kromě DPH či dalších odečitatelných daní. Dovozní ceny v průmyslu a vývozní ceny průmyslových výrobců jsou k dispozici v členění podle hlavních průmyslových seskupení podle vymezení v nařízení Komise (ES) č. 656/2007 ze dne 14. června 2007. Podrobnosti viz box 11 v Měsíčním bulletinu z prosince 2008.

### SMĚNNÉ KURZY

Kapitola 8.1 uvádí indexy nominálních a reálných efektivních směnných kurzů (EER) eura, vypočtené ECB na základě vážených průměrů bilaterálních směnných kurzů eura vůči měnám obchodních partnerů eurozóny. Kladná změna značí apreciaci eura. Váhy jsou založeny na obchodu s vyrobeným zbožím s těmito obchodními partnery v obdobích 1995–1997, 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, Malajsi, 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 Makrydakís 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 financování a (iii) poskytovat likviditu v amerických dolarech prostřednictvím měnových swapů.

## 6. LISTOPADU 2008

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 50 bazických bodů na 3,25 % počínaje operací, která bude vypořádána 12. listopadu 2008. Rozhodla také snížit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 50 bazických bodů na 3,75 % a 2,75 %, obojí s účinností od 12. listopadu 2008.

## 4. PROSINCE 2008

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 75 bazických bodů na 2,50 % počínaje operací, která bude vypořádána 10. prosince 2008. Rozhodla také snížit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 75 bazických bodů na 3,00 % a 2,00 %, obojí s účinností od 10. prosince 2008.

## 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 a 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 A 4. BŘEZNA 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 %.



# 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 prosince 2009 do února 2010. 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.

## 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.

#### **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.

#### **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 Raymond Ritter, April 2009.
- 104 “Fiscal policy challenges in oil-exporting countries: a review of key issues” by M. Sturm, F. Gurtner and J. González Alegre, June 2009.
- 105 “Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications” by L. Bê Duc and G. Le Breton, August 2009.
- 106 “Monetary policy strategy in a global environment” by P. Moutot and G. Vitale, August 2009.
- 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.

#### **RESEARCH BULLETIN**

“Research Bulletin”, No 8, March 2009.

#### **ŘADA WORKING PAPERS**

- 1119 “Nonparametric hybrid Phillips curves based on subjective expectations: estimates for the euro area” by M. Buchmann, December 2009.
- 1120 “Exchange rate pass-through in central and eastern European Member States” by J. Beirne and M. Bijsterbosch, December 2009.
- 1121 “Does finance bolster superstar companies? Banks, venture capital and firm size in local US markets” by A. Popov, December 2009.
- 1122 “Monetary policy shocks and portfolio choice” by M. Fratzscher, C. Saborowski and R. Straub, December 2009.
- 1123 “Monetary policy and the financing of firms” by F. De Fiore, P. Teles and O. Tristani, December 2009.
- 1124 “Balance sheet interlinkages and macro-financial risk analysis in the euro area” by O. Castrén and I. K. Kavonius, December 2009.



- 1125 “Leading indicators in a globalised world” by F. Fichtner, R. Ruffer and B. Schnatz, December 2009.
- 1126 “Liquidity hoarding and interbank market spreads: the role of counterparty risk” by F. Heider, M. Hoerova and C. Holthausen, December 2009.
- 1127 “The Janus-headed salvation: sovereign and bank credit risk premia during 2008–09” by J. W. Ejsing and W. Lemke, December 2009.
- 1128 “EMU and the adjustment to asymmetric shocks: the case of Italy” by G. Amisano, N. Giammarioli and L. Stracca, December 2009.
- 1129 “Determinants of inflation and price level differentials across the euro area countries” by M. Andersson, K. Masuch and M. Schiffbauer, December 2009.
- 1130 “Monetary policy and potential output uncertainty: a quantitative assessment” by S. Delle Chiaie, December 2009.
- 1131 “What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007–09?” by M.-G. Attinasi, C. Checherita and C. Nickel, December 2009.
- 1132 “A quarterly fiscal database for the euro area based on intra-annual fiscal information” by J. Paredes, D. J. Pedregal and J. J. Pérez, December 2009.
- 1133 “Fiscal policy shocks in the euro area and the United States: an empirical assessment” by P. Burriel, F. de Castro, D. Garrote, E. Gordo, J. Paredes and J. J. Pérez, December 2009.
- 1134 “Would the Bundesbank have prevented the great inflation in the United States?” by L. Benati, December 2009.
- 1135 “Return to retail banking and payments” by I. Hasan, H. Schmiedel and L. Song, December 2009.
- 1136 “Payment scale economies, competition and pricing” by D. B. Humphrey, December 2009.
- 1137 “Regulating two-sided markets: an empirical investigation” by S. Carbó Valverde, S. Chakravorti, F. Rodríguez Fernández, December 2009.
- 1138 “Credit card interchange fees” by J.-C. Rochet and J. Wright, December 2009.
- 1139 “Pricing payment cards” by O. Bedre and E. Calvano, December 2009.
- 1140 “SEPA, efficiency and payment card competition” by W. Bolt and H. Schmiedel, December 2009.
- 1141 “How effective are rewards programmes in promoting payment card usage? Empirical evidence” by S. Carbó Valverde and J. M. Liñares-Zegarra, December 2009.
- 1142 “Credit card use after the final mortgage payment: does the magnitude of income shocks matter?” by B. Scholnick, December 2009.
- 1143 “What drives the network’s growth? An agent-based study of the payment card market” by B. Alexandrova-Kabadjova and J. Luis Negrín, December 2009.
- 1144 “Choosing and using payment instruments: evidence from German microdata” by U. von Kalckreuth, T. Schmidt and H. Stix, December 2009.
- 1145 “An area-wide real-time database for the euro area” by D. Giannone, J. Henry, M. Lalik and M. Modugno, January 2010.
- 1146 “The role of central bank transparency for guiding private sector forecasts” by M. Ehrmann, S. Eijffinger and M. Fratzscher, January 2010.
- 1147 “Interbank contagion at work: evidence from a natural experiment” by R. Iye and J.-L. Peydró, January 2010.
- 1148 “Is there a signalling role for public wages? Evidence for the euro area based on macro data” by J. J. Pérez and J. Sánchez, January 2010.
- 1149 “Does it matter how aggregates are measured? The case of monetary transmission mechanisms in the euro area” by A. Beyer and K. Juselius, January 2010.
- 1150 “Do bank loans and credit standards have an effect on output? A panel approach for the euro area” by L. Cappiello, A. Kadareja, C. Kok Sørensen and M. Protopapa, January 2010.
- 1151 “Methodological advances in the assessment of equilibrium exchange rates” by M. Bussière, M. Ca’ Zorzi, A. Chudik and A. Dieppe, January 2010.

- 1152 “Government bond risk premiums in the EU revisited: the impact of the financial crisis” by L. Schuknecht, J. von Hagen and G. Wolswijk, February 2010.
- 1153 “The determination of wages of newly hired employees: survey evidence on internal versus external factors” by K. Galuščák, M. Keeney, D. Nicolitsas, F. Smets, P. Strzelecki and M. Vodopivec, February 2010.
- 1154 “Public and private inputs in aggregate production and growth: a cross-country efficiency approach” by A. Afonso and M. St. Aubyn, February 2010.
- 1155 “Combining disaggregate forecasts or combining disaggregate information to forecast an aggregate” by D. F. Hendry and K. Hubrich, February 2010.
- 1156 “Mortgage indebtedness and household financial distress” by D. Georgarakos, A. Lojschová and M. Ward-Warmedinger, February 2010.
- 1157 “Real time estimates of the euro area output gap: reliability and forecasting performance” by M. Marcellino and A. Musso, February 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).
- “Eurosysteem 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 – Eurosysteem 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).
- “Eurosysteem’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).

#### **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.

## 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 (kótované akcie), nekótované akcie a další formy akcií. Akcie jsou obvykle zdrojem příjmů v podobě dividend.

**Běžný účet:** účet platební bilance, který zahrnuje veškeré transakce týkající se zboží, služeb, výnosů a běžných transferů mezi rezidenty a nerezidenty.

**Cenová stabilita:** udržování cenové stability je hlavním cílem Eurosystemu. Rada guvernérů definuje cenovou stabilitu jako meziroční zvýšení harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) pro eurozónu o méně než 2 %. Rada guvernérů dala také zřetelně najevo, že pro účely cenové stability hodlá udržet míru inflace ve střednědobém horizontu těsně pod 2 %.

**Centrální parita:** směnný kurz každé z členských měn mechanismu ERM II vůči euru, ke kterému se určuje flukтуаční pásmo.

**Ceny průmyslových výrobců:** ukazatel cen při opuštění tovární brány (dopravní náklady nejsou zahrnuty) všech výrobků prodávaných průmyslem s výjimkou stavebnictví na domácích trzích zemí eurozóny (netýká se dovozu).

**Čistá zahraniční aktiva MFI:** zahrnují zahraniční aktiva MFI eurozóny (např. zlato, bankovky a mince jiných měn než eura, cenné papíry emitované nerezidenty eurozóny a úvěry poskytnuté nerezidentům eurozóny) minus zahraniční pasiva MFI eurozóny (např. vklady a 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. Právní 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 nákupu (PMI) je vážený indikátor propočtený na základě indikátorů produkce, nových objednávek, zaměstnanosti, dodacích lhůt dodavatelů a stavu zakázek. V sektoru služeb jsou kladeny respondentům otázky týkající se jejich podnikatelské činnosti, očekávaného vývoje jejich obchodů, objemu rozpracovaných zakázek, nově uzavíraných obchodů, zaměstnanosti, cen vstupů a cen, které účtují zákazníkům. Kompozitní index pro eurozónu (the Eurozone Composite Index) je propočítáván jako kombinace výsledků šetření provedeného v odvětví výroby a služeb.

**Výnosová křivka:** grafické znázornění vztahu mezi úrokovou sazbou nebo výnosem a zbytkovou splatností v daném časovém okamžiku pro dostatečně homogenní dluhové cenné papíry s odlišnými dobami splatnosti. Sklon výnosové křivky lze měřit jako rozdíl mezi úrokovými sazbami nebo výnosy ve dvou vybraných dobách splatnosti.

**Výpůjční požadavky (veřejného sektoru):** čistý nárůst veřejného dluhu.

**Zahraniční obchod se zbožím:** vývozy a dovozy zboží v rámci eurozóny a mimo ni jsou měřeny v hodnotovém vyjádření, ve fyzickém objemu a pomocí jednotkové hodnoty dovozu. Údaje o zahraničním obchodu nejsou přímo srovnatelné s údaji o vývozu a dovozu uváděnými v národních účtech, protože údaje z národních účtů zahrnují jak transakce realizované v eurozóně, tak i mimo ni, a navíc ještě kombinují zboží a služby. Nejsou zcela srovnatelné ani s položkou zboží ve statistice platební bilance. Kromě metodických úprav spočívá hlavní rozdíl v tom, že ve statistice zahraničního obchodu jsou dovozy uvedeny včetně pojišťovacích a přepravních služeb, zatímco v položce zboží platební bilance jsou uvedeny vyplaceně na palubu lodi (FOB).

**Základní nabídková sazba:** spodní hranice úrokové sazby, pro kterou mohou protistrany podávat své nabídky v rámci nabídkového řízení s proměnlivou sazbou.

**Základní úrokové sazby ECB:** úrokové sazby stanovené Radou guvernérů, které odrážejí měnovou politiku ECB. Jedná se o sazby pro hlavní refinanční operace, mezní zápůjční facilitu a vkladovou facilitu.

**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.

