



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTEM

# MĚSÍČNÍ BULLETIN ČERVEN

01 | 2010

02 | 2010

03 | 2010

04 | 2010

05 | 2010

**06 | 2010**

07 | 2010

08 | 2010

09 | 2010

10 | 2010

11 | 2010

12 | 2010

06/2010

MĚSÍČNÍ BULLETIN

EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

€



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTEM



## MĚSÍČNÍ BULLETIN ČERVEN 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 9. června 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	17	Systém TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer)	IV
Ceny a náklady	54	Dokumenty publikované Evropskou centrální bankou od roku 2009	VII
Nabídka, poptávka a trh práce	66	Glosář	XIV
Fiskální vývoj	79		
Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené odborníky Eurosystemu	89		
Vývoj směnných kurzů a platební bilance	94		
Boxy:			
1 Růst peněžní zásoby v eurozóně a „Program pro trhy s cennými papíry“	24		
2 Podmínky likvidity a operace měnové politiky v období od 10. února 2010 do 11. května 2010	32		
3 Vývoj na finančních trzích na začátku května	36		
4 Zemědělské komodity a ceny potravinových položek HICP v eurozóně	55		
5 Poslední vývoj v oblasti nabídky práce	73		
6 Fiskální konsolidace: dosavadní zkušenosti, náklady a přínosy	83		
7 Hrubý vládní dluh a vládní finanční aktiva v eurozóně	86		
8 Metodické předpoklady o úrokových sazbách, směnných kurzech, cenách komodit a opatřeních fiskální politiky	89		
9 Prognózy dalších institucí	92		
10 Turbulence na finančních trzích a přeshraniční finanční toky v eurozóně	99		

## 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 své pravidelné hospodářské a měnové analýzy rozhodla Rada guvernérů na zasedání 10. června 2010, že ponechá základní úrokové sazby ECB beze změny. Stávající sazby jsou nadále na odpovídající úrovni. Po zohlednění všech nových údajů, které jsou k dispozici od jejího zasedání 6. května 2010, Rada guvernérů nadále očekává, že cenový vývoj ve střednědobém horizontu, který je pro měnovou politiku relevantní, bude mírný. Tlaky na růst cen po celém světě mohou přetrvávat, i když domácí cenové tlaky by měly zůstat nízké. Poslední údaje také potvrdily, že hospodářské oživení v eurozóně v prvním pololetí 2010 pokračovalo, ale je pravděpodobné, že čtvrtletní tempa růstu budou poměrně nevyrovnaná. Z hlediska budoucího vývoje očekává Rada guvernérů, že v prostředí pokračujícího napětí v některých segmentech finančního trhu a neobvykle vysoké míry nejistoty poroste hospodářství eurozóny mírným tempem. Výsledek měnové analýzy potvrzuje, že inflační tlaky zůstávají ve střednědobém horizontu omezené, jak to naznačuje slabý růst peněžní zásoby a úvěrů. Rada guvernérů celkově očekává, že cenová stabilita ve střednědobém horizontu zůstane zachována, a bude tak podporovat kupní sílu domácností v eurozóně. Inflační očekávání zůstávají pevně ukotvena na úrovni, která odpovídá cíli zachovat míru inflace ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovni. Pevné ukotvení inflačních očekávání má i nadále zásadní význam.

Měnová politika udělá vše, co je pro zachování cenové stability v eurozóně ve střednědobém horizontu potřebné. Právě to je nezbytný a zásadní příspěvek měnové politiky k podpoře udržitelného hospodářského růstu, tvorby pracovních míst a finanční stability. Veškerá nestandardní opatření přijatá v období vážného napětí na finančních trzích, která jsou označována jako „opatření na podporu úvěrového trhu“ a jako Program pro trhy cen-

ných papírů, jsou plně v souladu s mandátem Rady guvernérů a svou koncepcí jsou přechodného charakteru. Rada guvernérů je i nadále plně odhodlána zachovat cenovou stabilitu ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu a orientace měnové politiky a celkové poskytování likvidity bude upravováno podle potřeby. Rada guvernérů bude tedy veškerý vývoj i v dalším období velmi pečlivě sledovat.

Pokud jde o hospodářskou analýzu, po období prudkého poklesu hospodářská aktivita v eurozóně od poloviny roku 2009 posiluje. Podle prvního odhadu Eurostatu se reálný HDP eurozóny během prvního čtvrtletí 2010 mezičtvrtletně zvýšil o 0,2 %. I když růst tlumilo na počátku roku především nepříznivé počasí, poslední ekonomické ukazatele naznačují, že během jara došlo k oživení. Z hlediska dalšího vývoje očekává Rada guvernérů, že reálný HDP poroste v mnoha ekonomikách a sektorech eurozóny mírným a stále nevyrovnaným tempem. Probíhající oživení na globální úrovni a jeho dopad na vývoz z eurozóny společně s akomodativní orientací měnové politiky a opatřeními na obnovu fungování finančního systému by hospodářství eurozóny měly podpořit. Očekává se však, že oživení aktivity bude ve více sektorech tlumeno procesem korekcí rozvah a slabou perspektivou na trhu práce.

Toto hodnocení také odpovídá makroekonomickým projekcím pro eurozónu z června 2010, které vypracovali odborníci Eurosystemu. Podle nich by se roční tempo růstu reálného HDP mělo pohybovat v roce 2010 mezi 0,7 a 1,3 % a v roce 2011 mezi 0,2 a 2,2 %. V porovnání s makroekonomickými projekcemi z března 2010 sestavenými pracovníky ECB bylo rozpětí růstu reálného HDP pro letošní rok upraveno mírně směrem nahoru díky kladnému vlivu silnější aktivity ve světě v krátkodobém horizontu, zatímco pro rok



2011 bylo rozpětí upraveno mírně směrem dolů především v důsledku perspektivy domácí poptávky. Projekce odborníků Eurosystemu z června 2010 zhruba odpovídají prognózám mezinárodních organizací.

V prostředí neobvykle vysoké míry nejistoty jsou podle Rady guvernérů rizika pro hospodářský výhled celkově vyrovnaná. Pokud jde o prorůstová rizika, světová ekonomika a zahraniční obchod mohou oživit silněji, než se očekává, a tak dále podporovat vývoz z eurozóny. Na druhé straně stále přetrvávají obavy z opětovného napětí v některých segmentech finančního trhu a s tím spojeného vlivu na důvěru. Na zpomalení hospodářského růstu mohou navíc působit obavy ze silnějších nebo dlouhodobějších nepříznivých dopadů plynoucích ze zpětných vazeb mezi reálnou ekonomikou a finančním sektorem, než se očekává, z obnoveného růstu cen ropy a dalších komodit, protekcionistických tlaků, jakož i z možné nerovnoměrné korekce globálních nerovnováh.

Co se týče vývoje cen, meziroční míra inflace měřené HICP dosáhla v eurozóně podle předběžného odhadu Eurostatu v květnu 2010 úrovně 1,6 %, zatímco v dubnu činila 1,5 %. Tento růst inflace v posledních měsících odráží především vyšší ceny energií. Ve druhém pololetí letošního roku nelze vyloučit další mírný růst inflace měřené HICP. Pokud jde o další vývoj, míra inflace by měla zůstat celkově mírná. Mohou přetrvávat tlaky na růst cen komodit, zatímco domácí cenové tlaky v eurozóně by měly být i nadále nízké. Inflační očekávání ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu zůstávají pevně ukotvena na úrovni, která odpovídá cíli Rady guvernérů udržet míru inflace ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovně.

Toto hodnocení se odráží také v makroekonomických projekcích pro eurozónu z června 2010, které vypracovali odborníci Eurosystemu. Podle těchto projekcí by se meziroční

míra inflace měla pohybovat v roce 2010 v rozpětí mezi 1,4 a 1,6 % a v roce 2011 mezi 1,0 a 2,2 %. V porovnání s projekcemi pracovníků ECB z března 2010 byla rozpětí upravena mírně směrem nahoru a odrážejí tak především vyšší ceny komodit v eurech. Zveřejněné prognózy vypracované mezinárodními organizacemi přinášejí celkově obdobný pohled.

Rizika spojená s tímto výhledem inflace zůstávají celkově vyrovnaná. Proinflační rizika ve střednědobém horizontu souvisejí především s vývojem 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. Rizika pro vývoj domácích cen a nákladů jsou přitom omezená. Rada guvernérů bude další vývoj všech dostupných cenových ukazatelů pečlivě sledovat.

Pokud jde o měnovou analýzu, roční tempo růstu M3 zůstalo v dubnu 2010 beze změny na úrovni 0,1 %. Roční tempo růstu úvěrů soukromému sektoru mírně vzrostlo a dosáhlo kladných hodnot, ale zůstalo slabé na úrovni 0,1 %. Společně tyto údaje nadále podporují hodnocení, že tempo měnové expanze je mírné a inflační tlaky ve střednědobém horizontu jsou omezené. Krátkodobější vývoj M3 a úvěrů zůstává volatilní a vzhledem k obnovenému napětí v některých segmentech finančního trhu může volatilita M3 a jeho složek pokračovat.

Skutečný růst M3 nadále podhodnocuje tempo měnového růstu, ale zdá se, že tlumicí vliv poměrně strmé výnosové křivky a s tím související umístování finančních prostředků do dlouhodobějších vkladů a cenných papírů mimo M3 postupně slábnou. Totéž platí i pro přesuny v rámci M3, k nimž dochází v důsledku úzkých rozpětí mezi úrokovými sazbami z různých instrumentů v rámci M3. Meziroční růst M1 je stále velmi silný na úrovni 10,7 %.

Stále slabé meziroční tempo růstu bankovních úvěrů soukromému sektoru zastírá skutečnost, že měsíční toky jsou již po několik měsíců kladné. Zároveň tento celkový vývoj nadále odráží především probíhající posilování meziročního růstu úvěrů domácnostem, zatímco meziroční růst úvěrů nefinančním podnikům zůstává záporný. Opožděná reakce úvěrů nefinančním podnikům na hospodářskou aktivitu je běžným jevem obchodního cyklu.

Nejnovější data potvrzují, že od přelomu roku již nedochází ke snižování celkových rozvah bank. Jejich další úpravy však nelze vyloučit a banky nadále stojí před náročným úkolem rozšířit dostupnost úvěrů pro nefinanční sektor, jakmile se zvýší poptávka. Tuto otázku by banky měly řešit využitím trhu k dalšímu posílení své kapitálové základny a tam, kde to bude nezbytné, plně využít opatření vlády na podporu rekapitalizace.

Souhrnně lze tedy konstatovat, že stávající základní úrokové sazby ECB zůstávají na odpovídající úrovni. Po zohlednění všech nových údajů, které jsou k dispozici od jejího zasedání 6. května 2010, očekává Rada guvernérů, že cenový vývoj ve střednědobém horizontu, který je pro měnovou politiku relevantní, zůstane mírný. Tlaky na růst cen po celém světě mohou přetrvávat, zatímco domácí cenové tlaky by měly zůstat nízké. Poslední údaje také potvrzují, že hospodářské oživení v eurozóně v prvním pololetí 2010 pokračovalo, ale je pravděpodobné, že čtvrtletní tempa růstu budou poměrně nevyrovnaná. Z hlediska dalšího vývoje očekává Rada guvernérů, že v prostředí pokračujícího napětí v některých segmentech finančního trhu a neobvykle vysoké míry nejistoty poroste hospodářství eurozóny mírným tempem. Srovnání výsledků hospodářské a měnové analýzy potvrzuje, že inflační tlaky zůstávají ve střednědobém výhledu omezené, což naznačuje slabý růst peněžní zásoby a úvěrů. Za této situace Rada guvernérů očekává, že cenová

stabilita ve střednědobém horizontu zůstane zachována, a bude tak podporovat kupní sílu domácností v eurozóně. Inflační očekávání zůstávají pevně ukotvena na úrovni, která odpovídá cíli zachovat míru inflace ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovně. Pevné ukotvení inflačních očekávání má i nadále zásadní význam. Rada guvernérů bude veškerý vývoj v dalším období nadále velmi pečlivě sledovat.

Pokud jde o fiskální politiku, Rada guvernérů vítá nedávné rozhodnutí zemí eurozóny formálně vytvořit záchraný mechanismus European Financial Stability Facility. Je třeba, aby tento krok doprovázela rozhodná opatření na úrovni vlád. Je nezbytné, aby všechny země dostály svým závazkům korigovat vysoké rozpočtové schodky a veřejný dluh a snížit fiskální zranitelnost. Za tímto účelem by měla být k dosažení rozpočtových cílů určena konkrétní úsporná opatření. Všechny země musí zajistit, aby byla garantována důvěra v udržitelnost veřejných financí. V tomto kontextu Rada guvernérů vítá, že řada vlád zemí eurozóny s nejvyššími schodky a silně rostoucí zadlužeností přijala dodatečná opatření fiskální konsolidace a stanovila náročnější fiskální cíle. V této souvislosti vzala Rada guvernérů na vědomí orientaci fiskální politiky v zemích eurozóny z jara 2010, kterou ministři financí zemí eurozóny 7. června schválili, a vítá závazek přijmout podle potřeby dodatečná opatření s cílem zajistit dosažení rozpočtových cílů pro rok 2010 a další období. Je skutečně zásadní, aby nové rozpočtové cíle byly splněny. Rada guvernérů plně souhlasí s ministry, pokud jde o důležitost zastavit a zvrátit růst zadluženosti, a vítá závazek přijmout za tímto účelem okamžitá opatření.

Pro všechny země eurozóny mají strukturální reformy vedoucí k vyššímu hospodářskému růstu a vyšší zaměstnanosti zásadní význam při podpoře udržitelného oživení. Je třeba,



aby příslušné země urychleně řešily existující problémy konkurenceschopnosti a domácích i vnějších nerovnováh. Za tímto účelem by mzdová vyjednávání měla umožňovat, aby se mzdy upravovaly v závislosti na konkurenceschopnosti a míře nezaměstnanosti. Velmi důležitá jsou také opatření, která zvýší pružnost cen a necenovou konkurenceschopnost. Významnou roli by měla hrát také odpovídající restrukturalizace 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

V posledních měsících pokračovalo světové hospodářství v oživení, které bylo částečně podpořeno stimulačními opatřeními měnové a fiskální politiky a delším cyklem vývoje zásob. Tempo růstu cen ve světě vzrostlo v důsledku vyšších cen komodit, avšak inflační tlaky zůstávají zejména v předních vyspělých ekonomikách celkově spíše omezené, což odpovídá nízkému využití kapacit a pevně ukotveným inflačním očekáváním. Inflační tlaky, podporované silnou domácí poptávkou, se však objevují v některých rozvíjejících se ekonomikách. Lze říci, že v prostředí nezvykle vysoké nejistoty jsou rizika ohrožující celosvětový hospodářský výhled celkově vyrovnaná.

### I.1 VÝVOJ SVĚTOVÉ EKONOMIKY

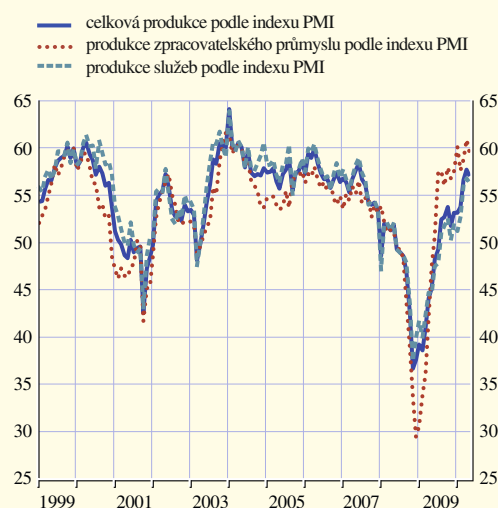
V prvním čtvrtletí 2010 světová ekonomika dále posilovala a krátkodobé ukazatele naznačují, že na začátku druhého čtvrtletí výrazně rostla. Na oživení měla i nadále podpůrný vliv stimulační opatření měnové a fiskální politiky a delší cyklus vývoje zásob. Tento pozitivní vývoj světové hospodářské aktivity doprovázelo také další oživení světového obchodu. Po dvou letech, během nichž většinou docházelo ke ztrátám pracovních míst v širokém měřítku, se v posledních několika měsících rovněž zlepšily globální ukazatele zaměstnanosti.

Při podrobnějším pohledu se ukazuje, že nejnovější poznatky založené na předstihových ukazatelích nadále naznačují další zlepšení hospodářských podmínek ve světě. Ačkoli světový kompozitní Index vedoucích nákupů (PMI) se v květnu oproti hodnotě 57,7 v předchozích měsících mírně snížil na 57,0, stále znatelně přesahoval průměrnou hodnotu této časové řady, což odpovídá pokračujícímu tempu světového růstu (viz graf 1). Podnikatelské aktivity ve zpracovatelském sektoru i ve službách částečně oslabily, avšak jejich tempo dosahovalo stále poměrně vysoké úrovně. Indexy PMI u nových zakázek se v květnu snížily a zpomalení růstu objemu nových obchodů bylo o něco výraznější v sektoru služeb než ve zpracovatelském průmyslu. Celkově však byl v čele oživení i nadále zpracovatelský průmysl, který byl podporován poměrně stabilním růstem objemu nových zakázek.

Spolu s oživením světové hospodářské aktivity došlo na konci roku 2009 a v prvním čtvrtletí 2010 také k růstu světového obchodu, k čemuž mohla přispět rovněž skutečnost, že hospodářská aktivita oživovala více ve zpracovatelském průmyslu. Po únorovém růstu o 1,7 % vzrostl v březnu podle nejnovějších dostupných ukazatelů objem světového obchodu o 3,5 %. Objem dovozu se v březnu zvýšil ve všech předních regionech světa s výjimkou Japonska, kde poklesl. Dostupné údaje o obchodu a předstihové ukazatele naznačují v dubnu stagnaci světového obchodu. Při pohledu na mezičtvrtletní tempa růstu vzrostl v prvním čtvrtletí 2010 objem světového obchodu o 5,3 %, přičemž v posledním čtvrtletí 2009 posiloval ještě o 6,0 %. Na konci roku 2010 se objem obchodu pohyboval stále zhruba 4 % pod svou maximální hodnotou z dubna 2008, avšak 21 % nad svou minimální hodnotou z května 2009.

Graf 1 Světová produkce podle indexu PMI

(index rozptýlu; sezonně očištěno; měsíční údaje)



Zdroj: Markit.

Tempo růstu cen ve světě vzrostlo v důsledku vyšších cen komodit, avšak inflační tlaky zůstaly zejména v předních vyspělých ekonomikách celkově spíše omezené, což odpovídá nízkému využití kapacit a pevně ukotveným inflačním očekáváním. V zemích OECD činil celkový růst spotřebitelských cen za jednoleté období do dubna 2,1 %, stejně jako předchozí měsíc (viz graf 2). Bez započtení cen potravin a energií poklesl v dubnu 2010 meziroční růst spotřebitelských cen (CPI) na 1,2 %, což je historicky nejnižší hodnota. Inflační tlaky podporované silnou domácí poptávkou se však objevují v některých rozvíjejících se ekonomikách. V květnu 2010 dosahoval světový PMI cen vstupů i nadále zvýšené úrovně v důsledku rostoucích cen energií.

### SCOPE OF THE UNITED STATES

Ekonomika ve Spojených státech nadále ožívuje. Růst reálného HDP, který přešel ve druhé polovině roku 2009 do kladného pásma, začátkem roku 2010 dále posiloval. Podle druhého odhadu Úřadu pro hospodářské analýzy vzrostl v prvním čtvrtletí 2010 reálný HDP analizovaným tempem 3,0 % oproti růstu o 5,6 % v posledním čtvrtletí 2009. Hospodářský růst v prvních třech měsících roku odrážel pokračující posilování spotřebních výdajů, oživení investic do zařízení a programového vybavení a silný kladný příspěvek soukromých zásob. Na druhou stranu byl růst tlumen nižšími výdaji státu a místních samospráv, stejně jako i klesajícími investicemi do výstavby rezidenčních a komerčních nemovitostí. Dále čistý vývoz snížil růst reálného HDP o 0,7 procentního bodu, neboť růst dovozu byl vyšší než růst vývozu.

Co se týče vývoje cen, meziroční míra inflace měřené CPI činila v dubnu 2,2 %, což celkově odpovídá průměrné míře inflace za jednoleté období do dubna. Růst inflace v prvních měsících roku 2010 – oproti průměrné hodnotě -0,4 % v roce 2009 – vyplývá převážně z nárůstu cen energií, které dříve značně klesaly. Bez započtení cen potravin a energií se meziroční inflace v dubnu snížila ještě více na 0,9 %, což je nejnižší hodnota od ledna 1966. Dezinflační trend u jádrových položek i nadále odráží existující mezeru výstupu na trhu zboží a služeb na trhu práce v USA.

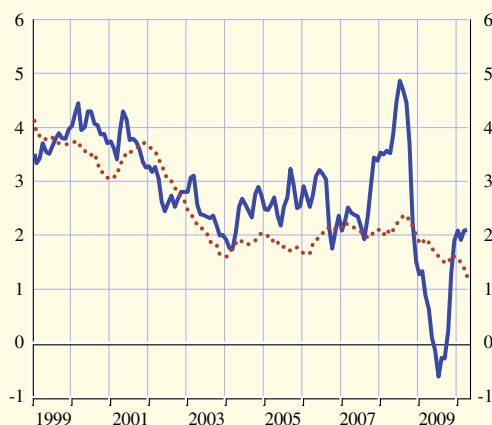
Z hlediska budoucího vývoje je pravděpodobné, že oživení budou v blízkém období i nadále podporovat stimulační opatření fiskální a měnové politiky a také cyklus vývoje zásob. Poté by však slabnoucí podpora dočasných faktorů mohla přinést určité zmírnění tempa hospodářského růstu. Další obnovení důvěry a standardních finančních podmínek, obrát vývoje na trhu práce a tempo pokroku v oblasti korekce rozvah v soukromém sektoru zůstávají nejdůležitějšími faktory, které budou pravděpodobně formovat příští hospodářskou aktivitu. Co se týče vývoje cen, je pravděpodobné, že vzhledem k existenci velké mezery výstupu zůstane inflace na omezené úrovni.

Dne 28. dubna 2010 rozhodl americký Federální výbor pro volný trh (FOMC) ponechat svůj cílový interval pro sazbu z federálních fondů na úrovni 0 až 0,25 %. FOMC se nadále domnívá, že hospodářské podmínky, včetně nízké míry využití zdrojů, tlumených inflačních trendů

Graf 2 Mezinárodní cenový vývoj

(měsíční údaje; meziroční změny v %)

— spotřebitelské ceny v zemích OECD (všechny položky)  
 ..... spotřebitelské ceny v zemích OECD (bez potravin a energií)



Zdroj: OECD.

a očekávání stabilní inflace, budou pravděpodobně vyžadovat po delší období mimořádně nízké sazby z federálních fondů. V květnu 2010 oznámil Federální rezervní systém opětovné zavedení dočasných swapových facilit na poskytnutí likvidity v amerických dolarech, jehož cílem je zlepšit podmínky likvidity na trzích krátkodobého financování vzhledem k opětovnému vzniku napětí na finančních trzích.

### JAPONSKO

Reálný HDP v Japonsku v prvním čtvrtletí 2010 vzrostl podle prvních předběžných údajů vydaných japonským Úřadem vlády mezičtvrtletně o 1,2 %. Na tomto růstu hospodářské aktivity se nejvíce podílel čistý vývoz zboží a služeb, který představoval 0,7 procentního bodu čtvrtletního růstu reálného HDP a soukromá poptávka (0,5 procentního bodu). Poprvé za poslední dva roky vykázala osobní spotřeba a investice do rezidenčních a komerčních nemovitostí kladný mezičtvrtletní růst.

Vývoj spotřebitelských cen zůstal v záporném pásmu v důsledku značné mezery výstupu ekonomiky. Celková meziroční inflace měřená CPI v dubnu klesla o 1,2 %, ve srovnání s 1,1 % v březnu. Meziroční inflace měřená CPI bez započtení čerstvých potravin a energií činila -1,6 %, přičemž inflace měřená CPI bez započtení čerstvých potravin klesla na -1,5 %.

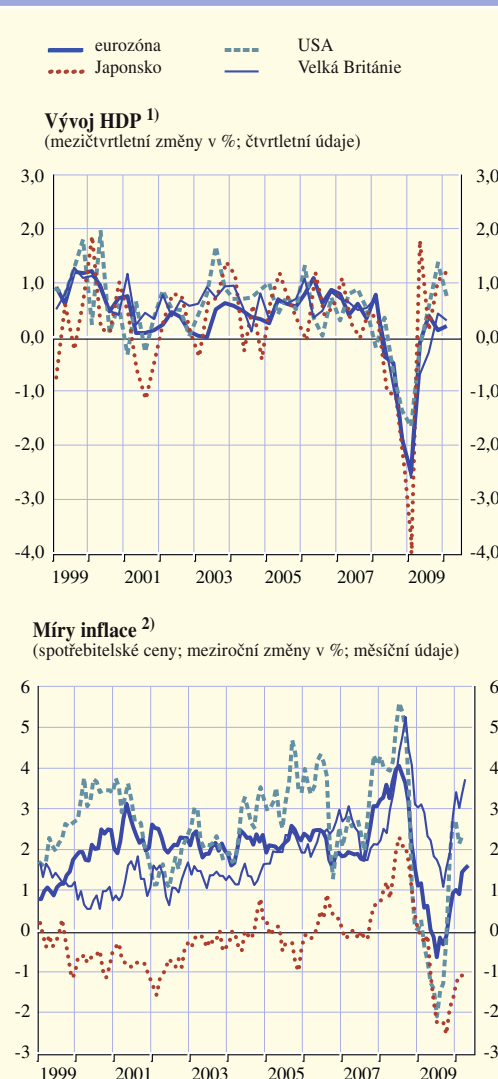
Do budoucna se očekává, že japonská ekonomika bude i nadále oživovat. Růstová dynamika však pravděpodobně během roku 2010 poklesne v důsledku odeznívání vlivů fiskálních stimulačních opatření na domácí spotřebu a stabilizaci růstu čistého vývozu.

Stejně jako na předchozích zasedáních v tomto roce se na zasedání 21. května 2010 Bank of Japan rozhodla ponechat svůj cíl pro sazbu z nezajištěných jednodenních úvěrů nezměněný na úrovni zhruba 0,1 %.

### VELKÁ BRITÁNIE

Hospodářský růst ve Spojeném království doznal v poslední době postupného oživení. Reálný HDP v prvním čtvrtletí 2010 vzrostl mezičtvrtletně o 0,3 %, oproti 0,4 % růstu v posledním čtvrtletí 2009 (viz graf 3). Na hospodářském růstu v prvním čtvrtletí 2010 se nejvíce podílel kladný příspěvek ve vývoji zásob, zatímco výdaje domácností zůstaly beze změny a čistý

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).

vývoz ovlivňoval i nadále hospodářský růst záporně. Celkově ukazatele hospodářské aktivity naznačují, že postupné zlepšení hospodářské situace v posledních měsících pokračovalo. Co se týče cen rezidenčních nemovitostí, po několika měsících oživení v roce 2009 rostoucí trend v meziročním vyjádření pokračoval i v prvním čtvrtletí 2010, a to i přes určitou měsíční rozkolísanost. Úvěrové toky nadále pomalu oživovaly, a to výrazně nižším tempem než v roce 2008. Do budoucna se očekává další postupné oživení hospodářské aktivity, které bude podpořeno zpožděnými vlivy oslabení libry šterlinků, měnového stimulu a zlepšení celkových podmínek ve světě.

Meziroční inflace měřená CPI nadále v posledních měsících rostla a v dubnu činila 3,7 %. Ukončení dočasného snížení sazby DPH a zvýšení cen energií hrály rozhodující úlohu při růstu inflace začátkem roku 2010. Do budoucna se očekává zmírnění inflace, neboť 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 %. Dále měl výbor v držení nakoupená aktiva financovaná emisí rezerv centrální banky v hodnotě 200 mld. GBP.

#### **DALŠÍ EVROPSKÉ ZEMĚ**

Hospodářská situace v posledních čtvrtletích se nadále zlepšovala také v dalších zemích EU mimo eurozónu. Ve většině z nich se růst reálného HDP vrátil do kladného pásma a míra využití kapacit ve zpracovatelském průmyslu vzrostla. Toto postupné oživení odráželo především pokračující zlepšení vnější poptávky, postupné zvýšení spotřebitelské důvěry a v některých zemích také vliv oslabení měny oproti úrovni před vypuknutím krize. Celkově naznačují krátkodobé ukazatele hospodářské aktivity pokračující oživení.

Ve Švédsku vzrostl reálný HDP v prvním čtvrtletí 2010 o 1,4 % oproti růstu o 0,4 % v posledním čtvrtletí 2009. V Dánsku dosáhl hospodářský růst v prvním čtvrtletí 2010 úroveň 0,6 % oproti 0,1 % v posledním čtvrtletí 2009. Krátkodobé ukazatele zřetelně ukazují na oživení ve Švédsku a Dánsku, ačkoli podnikové investice zůstaly v obou zemích slabé. V dubnu 2010 činila meziroční inflace měřená HICP v Dánsku 2,4 % a ve Švédsku 2,1 %. Dne 25. března a 19. května 2010 snížila Danmarks Nationalbank svou základní úrokovou sazbu celkem o 20 bazických bodů na 0,60 %.

V největších středoevropských a východoevropských členských státech EU se hospodářská situace v posledních čtvrtletích značně zlepšila. Vývoj hospodářského růstu se však v jednotlivých zemích značně lišil, mimo jiné v důsledku úprav struktury rozpočtu v některých zemích a rozdílů v cyklu vývoje zásob. Ze všech největších středo- a východoevropských členských států EU záporný růst reálného HDP zaznamenalo v prvním čtvrtletí 2010 pouze Rumunsko, a to mezičtvrtletně -0,3 %. Přitom obzvláště silného mezičtvrtletního růstu 0,9 % dosáhlo Maďarsko. V České republice a Polsku činil růst 0,5 %. Celkově naznačují ukazatele důvěry a údaje o průmyslové výrobě a obchodu z nedávné doby zlepšení hospodářské aktivity ve všech čtyřech zemích. Zároveň však řada faktorů – včetně rostoucí nezaměstnanosti a slabých podmínek pro poskytování úvěrů (zejména v Maďarsku a Rumunsku) – ukazuje na pokračující oslabení domácí poptávky. Meziroční inflace měřená HICP se v České republice pohybovala v posledních měsících na nízké úrovni kolem 0,4 % a v dubnu 2010 mírně vzrostla na 0,9 %. Naopak na vyšší úrovni se pohybovala v dubnu v Maďarsku (5,7 %), Polsku (2,7 %) a Rumunsku (4,2 %). Česká národní banka 6. května snížila svou klíčovou úrokovou sazbu o 25 bazických bodů na 0,75 %. Dne 29. března a 26. dubna 2010 snížila Magyar Nemzeti Bank svou hlavní úrokovou sazbu celkem o 50 bazických bodů na historické minimum 5,25 %. Dne 29. března a 4. května 2010 snížila Banca Națională a României svou hlavní úrokovou sazbu celkem o 75 bazických bodů na 6,25 %.

K největším změnám v ekonomice během poklesu světového hospodářství došlo ze všech zemí EU v pobaltských zemích. Nedávné zlepšení odráželo, podobně jako v případě ostatních zemí mimo eurozónu, posilující vnější poptávku podpořenou určitým nárůstem konkurenceschopnosti omezením jednotkových mzdových nákladů. Oproti pobaltským státům byly v Bulharsku pokles související s krizí a následné oživení méně silné. Nedávné údaje o růstu v mezičtvrtletním vyjádření však byly velmi rozkolísané. V prvním čtvrtletí 2010 dosáhl mezičtvrtletní růst v Estonsku a Litvě záporné hodnoty a v Lotyšsku mírně kladné hodnoty. Aktuální ukazatele krátkodobé hospodářské aktivity a důvěry ukazují na zlepšení hospodářské situace ve všech čtyřech zemích. Očekává se, že čistý vývoz bude i nadále hrát rozhodující roli při oživení, zatímco domácí poptávka by měla po delší období zůstat slabá, a to v důsledku slabého trhu práce a úvěrových podmínek.

V Rusku se reálný HDP v roce 2009 snížil o 7,9 %. Předběžné čtvrtletní údaje za první čtvrtletí 2010 naznačují, že hospodářské oživení – které začalo během třetího čtvrtletí 2009, avšak ve čtvrtém čtvrtletí ztratilo na dynamice – zůstalo pomalé. Předstihové ukazatele hospodářské aktivity naznačují, že hospodářský růst mohl během druhého čtvrtletí 2010 zrychlit v důsledku výrazného růstu objemu investic a výstavby. Hlavní rizika pro rychlé oživení vyplývají z nižších než očekávaných cen komodit a utlumeného růstu objemu úvěrů. Inflace v dubnu dále zpomalila na 6,1 %, neboť dřívější zhodnocení rublu utlumilo růst cen dovozu. I když by mohla inflace v krátkém horizontu dále klesat, ve střednědobém výhledu by se mohly objevit cenové tlaky v důsledku oživení domácí poptávky a zrychlenému přílivu kapitálu.

### ROZVÍJEJÍCÍ SE ASIJSKÉ EKONOMIKY

Růst HDP rozvíjejících se asijských ekonomik v prvním čtvrtletí 2010 dále zrychlil. Silná vnější poptávka a podpůrná fiskální a měnová politika přispěly k silnému výkonu hospodářství téměř stejnoměrně v celém regionu. Ačkoli byla soukromá domácí poptávka v jednotlivých zemích méně konzistentní, také patřila k hlavním hnacím silám růstu.

V Číně posílil v prvním čtvrtletí 2010 růst reálného HDP v meziročním srovnání na 11,9 % a jedná se tedy o nejsilnější tempo růstu od posledního čtvrtletí 2007. Ačkoli hospodářský růst nadále podněcují stimulační opatření, soukromá domácí poptávka – investiční i spotřební – se stává stále soběstačnější. Oživuje také vnější poptávka, ačkoli růst nominálních dovozů – odvíjející se částečně od silné poptávky po surovinách a vyšších cen dovozů – vysvětluje, proč dochází od začátku roku 2010 k poklesu obchodního přebytku. Inflační tlaky nadále rostou a inflace měřená CPI dosáhla v dubnu zejména v důsledku rostoucích cen potravin a surovin meziročně úrovně 2,8 %. Dále ceny nemovitostí a pozemků výrazně vzrostly a také investice do rezidenčních nemovitostí výrazně posílily v důsledku zvýšené poptávky v kontextu dostatečného objemu likvidity, uvolněných úvěrových podmínek a záporných reálných úrokových sazeb u vkladů. V posledních několika měsících vláda zavedla celou řadu administrativních opatření zaměřených na zpomalení růstu cen rezidenčních nemovitostí a zvýšila povinné minimální rezervy komerčních bank, aby tak odčerpala přebytečnou domácí likviditu.

V Jižní Koreji vzrostl v prvním čtvrtletí 2010 reálný HDP meziročně o 8,1 %, oproti 6,1 % v předchozím čtvrtletí. Tempo růstu HDP vzrostlo zejména v důsledku dobré výkonnosti exportu a vládních výdajů. Meziroční inflace měřená CPI činila v dubnu 2,6 % oproti březnové hodnotě 2,3 %.

V Indii podle revidovaných údajů za čtvrté čtvrtletí 2009 zpomalila hospodářská aktivita v důsledku dočasných faktorů, zejména neúrody. V prvním čtvrtletí 2010 zaznamenal HDP

silný růst meziročně o 8,6 %, k němuž přispělo především oživení zemědělství a růst v sektoru služeb. Růst velkoobchodních cen – měřítko inflace, které Reserve Bank of India (RBI) upřednostňuje – v dubnu činil 9,6 %. RBI reagovala na nedávnou vysokou míru inflace zvýšením své měnověpolitické sazby v březnu a dubnu celkem o 50 bazických bodů u repo sazby na 5,25 % a u reverzní repo sazby na 3,75 %.

Celkově se očekává, že silný hospodářský výkon rozvíjejících se asijských zemí bude po zbytku roku 2010 pokračovat, neboť zůstávají zachovány základní faktory pro oživení – růst podpůrné fiskální a měnová politiky a rostoucí světová i domácí soukromá poptávka. Rostoucí inflační tlaky jsou pro některé země důležitou měnověpolitickou výzvou.

### LATINSKÁ AMERIKA

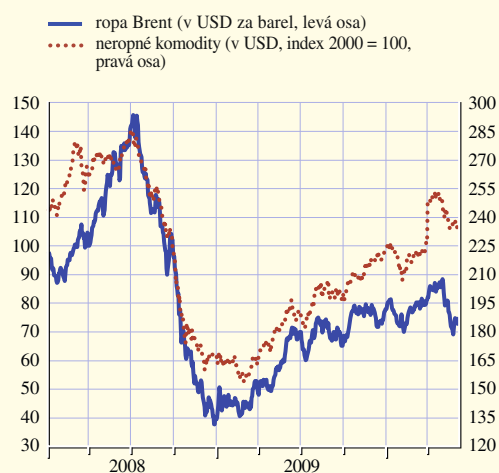
Tempo růstu hospodářské aktivity v Latinské Americe se v prvním čtvrtletí 2010 dále zvyšovalo. V celém regionu zároveň zesilovaly inflační tlaky. V Mexiku vzrostl reálný HDP meziročně o 4,4 % oproti poklesu o 2,4 % v posledním čtvrtletí 2009. Meziroční růst cen činil v prvním čtvrtletí průměrně 4,8 % oproti 4,0 % v posledním čtvrtletí 2009. V Argentině rostla v prvním čtvrtletí roku 2010 hospodářská aktivita solidním tempem. Průmyslová výroba rostla meziročně průměrným tempem 9,0 % oproti 5,3 % ve čtvrtém čtvrtletí 2009. Mezitím výrazně zesílily inflační tlaky. Meziroční inflace měřená CPI dosáhla v prvním čtvrtletí 2010 průměrné hodnoty 9,0 % oproti 7,1 % v posledním čtvrtletí 2009. V Brazílii ukazatele s vysokou frekvencí naznačují, že hospodářská aktivita v jednoletém období končícím v březnu výrazně zesílila a průmyslová výroba vzrostla v průměru o 18,1 % oproti nárůstu o 5,9 % v posledním čtvrtletí 2009. V Brazílii se zvýšila také inflace – v prvním čtvrtletí 2010 dosáhla 4,8 %.

Celkově se očekává, že hospodářský růst bude v regionu jako celku během roku 2010 i nadále pokračovat, a to díky silící vnější poptávce zejména po komoditách a pokračující velmi silné domácí poptávce.

## 1.2 KOMODITNÍ TRHY

Ceny ropy začaly od druhého čtvrtletí 2009 výrazně růst a v současné době se pohybují na úrovni o 90 % vyšší, než činily minimální hodnoty v první polovině loňského roku. Během posledních tří měsíců však byly ceny ropy značně rozkolísané. Růst cen ropy, který byl v dubnu tažen silnou poptávkou v květnu a začátkem června výrazně zpomalil v důsledku obnoveného napětí na finančních trzích. (viz graf 4). Cena ropy Brent dosáhla 9. června 72,0 USD za barel, což je o téměř 8 % méně než na začátku roku. Do budoucna účastníci trhu očekávají ve střednědobém horizontu vyšší ceny ropy, neboť futures s termínem dodání v prosinci 2012 se obchodují přibližně na úrovni 84,4 USD za barel.

Graf 4 Hlavní ukazatele vývoje na komoditních trzích



Zdroje: Bloomberg a HWWI.

Co se týče základních údajů na trhu s ropou, světová poptávka po ní se stále zvyšuje z nízkých úrovní zaznamenaných ve druhém čtvrtletí 2009 a hlavním faktorem tohoto růstu je pokračující růst poptávky po ropě v zemích mimo OECD. Na straně nabídky je produkce zemí OPEC stále dostatečná, neboť jejich produkce je značně vyšší než jejich stanovený cíl. Zásoby ropy se od druhé poloviny roku 2009 zvýšily především v důsledku vysoké úrovně zásob zemí OECD.

Mezinárodní energetická agentura (IEA) mezitím revidovala svou prognózu poptávky po ropě na období od roku 2010 v důsledku vyššího růstu poptávky po ropě v zemích mimo OECD. Na druhou stranu IEA také předpovídá nárůst nabídky ropy zemí mimo OPEC v důsledku očekávání vyšší produkce ve Spojených státech a Kanadě, což přispěje k utlumení cenových tlaků na straně poptávky.

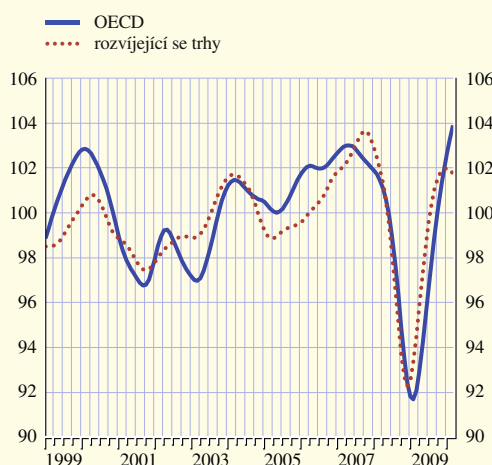
Poté, co se ceny neenergetických komodit po většinu roku 2009 a na začátku 2010 obecně zvyšovaly, v posledních třech měsících klesaly. S výjimkou krátkého oživení v dubnu ceny potravin dále klesaly, a to většinou v důsledku dostatečné nabídky. Přestože ceny kovů v posledních několika měsících klesaly, vyznačovaly se rozkolísaností vyvolanou interakcí mezi silnými základními ukazateli týkajícími se poptávky po kovech a napětí na finančních trzích. Celkově byl index cen neenergetických komodit (vyjádřený v amerických dolarech) začátkem června téměř o 5 % vyšší než na začátku roku.

### 1.3 VÝHLED PRO VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

Dostupné údaje a ukazatele z výběrových šetření naznačují, že světová ekonomika se bude v krátkém horizontu pravděpodobně nadále zotavovat, za podpory stimulačních opatření hospodářské politiky a cyklu vývoje zásob, ačkoli v pozdější části tohoto roku lze očekávat určité zmírnění růstové dynamiky v důsledku odeznívání vlivu těchto dočasných faktorů. Kompozitní předstihové ukazatele OECD za březen 2010 nadále naznačují hospodářský růst, byť existují určité známky zmírnění dynamiky hospodářského růstu ve vyspělých i v rozvíjejících se ekonomikách přibližně za jedno až dvě čtvrtletí (viz graf 5). Především se v předstihových ukazatelích objevily údaje o potenciálním zpomalení v Číně a Brazílii. Další údaje o zlepšení vyhlídek světového hospodářství poskytuje také ukazatel světového hospodářského klimatu Ifo (Institut pro ekonomický výzkum Univerzity v Mnichově), který ve druhém čtvrtletí pokračoval v růstu. Růst tohoto ukazatele vyplývá ze zlepšení hodnocení současné hospodářské situace, zatímco očekávání pro příštích šest měsíců oproti předchozímu čtvrtletí mírně klesla. V souladu s tím, že světová ekonomika začala opět vykazovat kladné hodnoty růstu, akciové indexy a ukazatele důvěry se v prvních měsících roku 2010 nadále zotavovaly z minimálních hodnot zaznamenaných na jaře 2009. V květnu však kurzy akcií mírně poklesly, neboť krize související se zadlužeností států zvýšila vnímanou úroveň rizika na finančních trzích.

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.



V prostředí nezvykle vysoké nejistoty zůstávají rizika spojená se světovou hospodářskou aktivitou celkově vyrovnaná. Na jedné straně může dojít k většímu obnovení obchodu, než se očekávalo. Na druhé straně v některých segmentech finančního trhu stále přetrvávají obavy z obnoveného napětí a s tím související vliv na důvěru. Na zpomalení hospodářského růstu mohou navíc působit obavy ze silnějších nebo delších nepříznivých dopadů plynoucích ze zpětných vazeb mezi reálnou ekonomikou a finančním sektorem, než se očekává, obnovený růst cen ropy a cena dalších komodit a protekcionistické tlaky a stejně jako i možné nerovnoměrné korekce globálních nerovnováh.

## 2 MĚNOVÝ A FINANČNÍ VÝVOJ

### 2.1 PENÍZE A ÚVĚRY MFI

Poslední údaje o měnovém vývoji ukazují na pokračující mírný růst peněžního agregátu M3 a úvěrů, i když s určitými známkami stabilizace po předchozím poklesu. Údaje nadále potvrzují hodnocení, že tempo měnové expanze je slabé a inflační tlaky jsou ve střednědobém horizontu umírněné. Peněžní agregát M3 i nadále podhodnocuje tempo měnového růstu v důsledku silného vlivu strmé výnosové křivky, i když se tento účinek zmenšuje. Meziroční růst úvěrů MFI soukromému sektoru se dále mírně zvýšil a v dubnu začal vykazovat mírně kladné hodnoty, čímž odrážel další růst úvěrů domácnostem. Naopak úvěry nefinančním podnikům nadále klesaly. Tento vývoj úvěrů je nadále v souladu se současnou fází hospodářského cyklu. Vývoj v posledních měsících naznačuje, že se zastavilo zmenšování rozvah MFI, pozorované v roce 2009 v eurozóně.

#### ŠIROKÝ PENĚŽNÍ AGREGÁT M3

Meziroční růst širokého peněžního agregátu M3 byl v dubnu 2009 nadále slabý a činil -0,1 % oproti -0,2 % v prvním čtvrtletí 2010 a 0,3 % ve čtvrtém čtvrtletí 2009 (viz graf 6). Krátkodobá dynamika růstu M3 měřená anualizovaným šestiměsíčním tempem růstu M3 se v dubnu zvýšila a odrážela tak prudký meziměsíční růst (0,7 % oproti 0,1 % v březnu). Vzhledem k tomu, že na tomto růstu se podílel výrazný příspěvek ostatních finančních zprostředkovatelů jiných než pojišťoven a penzijních fondů (OFI), který často bývá volatilní, a že tento růst mohl odrážet podmínky na finančním trhu zaznamenané na konci dubna, je třeba při interpretaci uvedeného vývoje jako náznaku počínajícího oživení měnového růstu postupovat obezřetně.

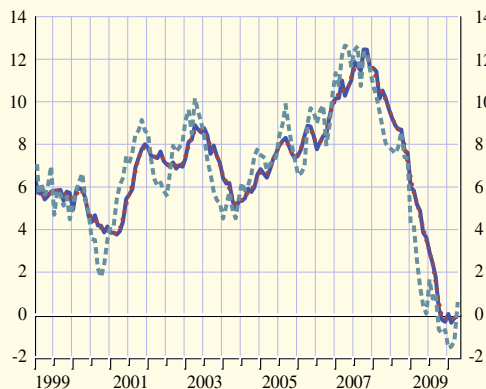
Pomalé tempo měnové expanze nadále odráželo silný dopad výjimečně strmé výnosové křivky, která ovlivňuje přesuny finančních prostředků z agregátu M3 do méně likvidních a rizikovějších aktiv. Růst peněžního agregátu M3 tudíž podhodnocuje tempo měnového růstu. Tento vliv však v posledních měsících začíná oslabovat, neboť současný sklon výnosové křivky trvá již od začátku roku 2009. Úzký spread mezi úrokovými sazbami z různých krátkodobých vkladů také dále podporoval substituci v rámci M3 v podobě přesunů do jednodenních vkladů zahrnutých v M1.

Na straně protipoložek M3 se meziroční tempo růstu úvěrů soukromému sektoru, největší složky všech bankovních úvěrů, zvýšilo z -0,6 % ve čtvrtém čtvrtletí 2009 na -0,4 % v prvním čtvrtletí 2010 a 0,1 % v dubnu. Z hlediska sektorů se meziroční růst úvěrů domácnostem v prvním čtvrtletí i v dubnu 2010 nadále mírně zvýšil a potvrdil zásadní změnu v cyklu úvěrového růstu. Meziroční dynamika úvěrů nefinančním podnikům současně dále poklesla a dosahovala záporných hodnot. Vývoj hospodářského cyklu tak naznačuje, že k obratu v meziročním růstu úvěrů nefinanč-

Graf 6 Růst agregátu M3

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

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



Zdroj: ECB.

ním podnikům by mělo dojít do poloviny roku 2010. Případné zpoždění obratu v úvěrech nefinančním podnikům by mohlo částečně odrážet substituci úvěrů tržním financováním a nerovnoměrné oživení v eurozóně, přičemž v některých zemích a sektorech, které dříve značně přispívaly k růstu úvěrů v eurozóně, by oživení bylo pomalejší.

Hlavní aktiva MFI v prvním čtvrtletí 2010 a dubnu vzrostla v důsledku zvýšení vzájemných úvěrů MFI a úvěrů jiným subjektům než měnovým finančním institucím v eurozóně. Uvedený vývoj je dalším signálem zastavení zmenšování rozvah MFI zaznamenaného v roce 2009.

### HLAVNÍ SLOŽKY M3

Meziroční růst hlavních složek M3 v prvním čtvrtletí 2010 odpovídá vývoji zaznamenanému od konce roku 2008. Tento vývoj se vyznačoval výrazným rozdílem mezi vysokým meziročním tempem růstu M1 a zmenšováním méně likvidních složek, zejména krátkodobých vkladů jiných než jednodenních (tj. M2 minus M1) a obchodovatelných nástrojů (tj. M3 minus M2; viz graf 7). Nicméně existují známky toho, že tento rozdíl se postupně snižuje v souvislosti s poklesem přílivů peněz do M1 a poklesem odlivů peněz z agregátu M3 minus M1 v prvním čtvrtletí 2010.

Ačkoliv meziroční růst M1 byl v prvním čtvrtletí 2010 nadále vysoký, zpomalil z 12,3 % v předchozím čtvrtletí na 11,3 % a na 10,7 % v dubnu 2010 (viz tabulka 1), i když byl zaznamenaný silný měsíční příliv do jednodenních vkladů.

Tabulka 1 Přehled měnových ukazatelů

(čtvrtletní průměry; očištěné o sezónní a kalendářní vlivy)

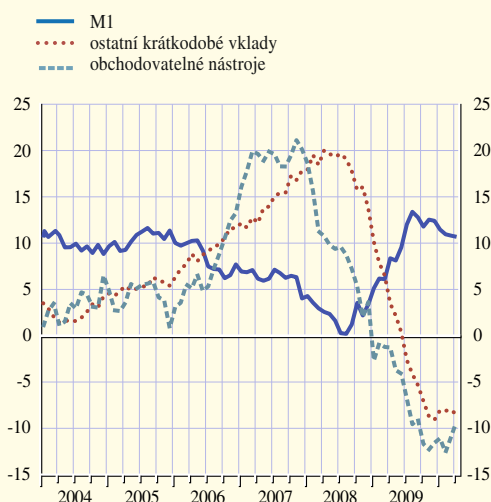
	Podíl zůstatků na M3 v % <sup>1)</sup>	Meziroční tempa růstu					
		2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1	2010 břez	2010 dub
<b>M1</b>	<b>49,5</b>	<b>8,1</b>	<b>12,2</b>	<b>12,3</b>	<b>11,3</b>	<b>10,8</b>	<b>10,7</b>
Oběživo	8,2	13,2	12,8	7,5	6,2	6,8	5,5
Jednodenní vklady	41,3	7,1	12,1	13,3	12,4	11,7	11,8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

Zdroj: ECB.

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

Graf 7 Hlavní složky M3

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



Zdroj: ECB.

Náklady příležitosti z držby M1 se v prvním čtvrtletí 2010 oproti méně likvidním vkladům zahrnutým v M3 stabilizovaly. Zatímco předchozí pokles nákladů příležitosti nadále v prvním čtvrtletí 2010 podporoval růst M1, nyní se zdá, že uvedený vývoj odeznívá. To je ovlivněno přesuny portfolií v rámci M3, které byly způsobeny změnami výnosnosti měnových nástrojů a které postupně končí. Současně pokud náklady příležitosti z držby M1 budou nízké, bude tato likvidní složka atraktivní také pro nové prostředky nahromaděné v rámci M3. Významný měsíční příliv do jednodenních vkladů zaznamenaný v dubnu byl důsledkem zvýšené držby tohoto nástroje, která je obvykle proměnlivá, sektorem OFI. Vzhledem k obnovenému napětí v některých segmentech finančního trhu koncem dubna by tento měsíční vývoj neměl být přeceňován.

K dalšímu poklesu krátkodobých vkladů jiných než jednodenních došlo v prvním čtvrtletí 2010, kdy meziroční tempo růstu zpomalilo z -7,7 % v předchozím čtvrtletí na -8,2 %. To nadále odráželo rozdílný vývoj jednotlivých podsložek, kdy krátkodobé termínované vklady (tj. vklady s dohodnutou splatností do dvou let včetně) výrazně poklesly, zatímco krátkodobé úsporné vklady (vklady s výpovědní lhůtou do tří měsíců včetně) částečně kompenzovaly uvedené odlivy, přestože jejich meziroční růst byl nižší. V posledních čtvrtletích byl tento rozdíl způsoben také úročením, neboť celkový pokles úrokových sazeb z krátkodobých termínovaných vkladů byl mnohem výraznější než u úsporných vkladů. Krátkodobé vklady jiné než jednodenní v dubnu 2010 dále poklesly o 8,5 %.

Také obchodovatelné nástroje zahrnuté v M3 v prvním čtvrtletí 2010 opět poklesly a jejich meziroční růst zpomalil na -11,6 % z -11,4 % v předchozím čtvrtletí. To bylo důsledkem snížení držby akcií/podílových listů fondů peněžního trhu. Stabilizace krátkodobých úrokových sazeb peněžního trhu na nízkých úrovních naznačuje, že úročení tohoto nástroje je rovněž nízké. To vedlo investory k hledání vyšších výnosů v alternativních nástrojích, jako jsou dlouhodobé termínované vklady a akcie jiných typů podílových/investičních fondů (více informací o vývoji finančních investic nefinančního sektoru viz část 2.2). Meziroční pokles dohod o zpětném odkupu a dluhových cenných papírů se splatností do dvou let včetně začal v důsledku mírných kladných toků v prvním čtvrtletí 2010 vykazovat nižší hodnoty. Uvedený vývoj pokračoval i v dubnu, což vedlo k mírně zápornému meziročnímu tempu růstu obchodovatelných nástrojů (-9,2 %).

Meziroční růst peněžního agregátu M3 – který zahrnuje krátkodobé vklady a dohody o zpětném odkupu a představuje nejširší peněžní agregát, o kterém jsou k dispozici spolehlivé informace z jednotlivých sektorů – poklesl v prvním čtvrtletí 2010 na 1,1 % z 1,4 % v posledním čtvrtletí

2009. Na tomto vývoji se podílelo zejména výrazné zpomalení meziročního tempa růstu vkladů domácností, které v prvním čtvrtletí 2010 pokleslo na 1,4 % a v dubnu dále na 0,3 % (viz graf 8). Vývoj vkladů domácností je konzistentní s vývojem příjmů, které se obvykle vyznačují určitým zpožděním za celkovou ekonomickou aktivitou, a s nastavením úrokových sazeb. Výrazné zpomalení růstu vkladů domácností může rovněž částečně odrážet korekci jejich nárůstu koncem roku 2008.

Tempo růstu vkladů nefinančních podniků se v prvním čtvrtletí 2010 zvýšilo z 3,2 % v předchozím čtvrtletí na 4,9 %. Tyto vklady se tudíž v posledních měsících nejvíce podílely na růstu M3 (na rozdíl od minulosti, kdy hlavní příspěvek k růstu M3 měly vklady domácností). Oživení dynamiky vkladů nefinančních podniků obvykle předchází oživení růstu vkladů domácností a úvěrů poskytnutých měnovými finančními institucemi nefinančním podnikům, neboť podniky se počátečních fázích hospodářského oživení snaží obnovit své „polštáře“ likvidity. Za současných podmínek však další hromadění hotovosti – z části generované vydáním cenných papírů – může částečně odrážet i obavy o dostupnost bankovního financování.

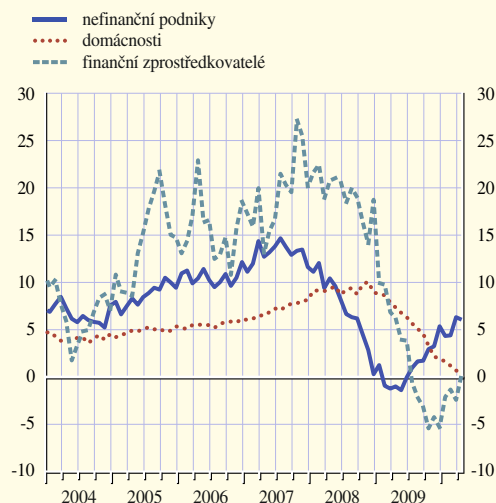
Meziroční růst vkladů neměnových finančních zprostředkovatelů zahrnutých do M3 byl i nadále v prvním čtvrtletí 2010 záporný, i když méně než v předchozím čtvrtletí. V dubnu se však tento růst zvýšil na 0,3 %, což odráželo mimořádně výrazné zvýšení jednodenních vkladů a dohod o zpětné koupi. Uvedený vývoj do značné míry souvisí se zvýšenou aktivitou v zajištěných mezibankovních transakcích, které se vypořádávají prostřednictvím centralizovaných protistran, klasifikovaných jako součást sektoru OFI. Jedná se však o velmi volatilní transakce, z nichž tudíž nelze usuzovat na trvalejší změny v dynamice měnového růstu.

### HLAVNÍ PROTIPOLŽKY M3

Z hlediska protipoložek peněžního agregátu M3 meziroční dynamika růstu celkových úvěrů MFI poskytnutých rezidentům eurozóny v prvním čtvrtletí 2010 nadále poklesla na 1,9 % z 3,0 % v předchozím čtvrtletí a v dubnu 2010 se stabilizovala na 1,8 % (viz tabulka 1). Tento pokles v prvním čtvrtletí odrážel další snížení meziročního tempa růstu úvěrů MFI poskytovaných vládním institucím a soukromému sektoru. Dubnový vývoj však zakrývá rozdílný vývoj uvedených dvou hlavních složek. Zatímco dynamika růstu úvěrů vládnímu sektoru dále poklesla, růst úvěrů soukromému sektoru se stabilizoval.

**Graf 8 Krátkodobé vklady a dohody o zpětném odkupu**

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



Zdroj: ECB.

Poznámka: Sektor MFI kromě Eurosystému.

Pokračující zpomalování meziročního růstu úvěrů MFI vládnímu sektoru ze 14,2 % ve čtvrtém čtvrtletí 2009 na 8,7 % bylo ovlivněno postupným zmírňováním probíhající akumulace státních cenných papírů ze strany MFI. Prodej státních dluhových cenných papírů ze strany MFI, který byl zaznamenán na přelomu roku, v uvedených třech měsících zmírňoval. Teprve budoucnost ukáže, jak se držba státních cenných papírů ze strany MFI bude vyvíjet v kontextu napětí na některých trzích státních dluhopisů a následné reakce měnové politiky.

Meziroční růst úvěrů MFI soukromému sektoru v prvním čtvrtletí 2010 dále zpomalil na 0,3 % (z 0,8 % v předchozím čtvrtletí) a v dubnu se na této úrovni stabilizoval. Meziroční růst dluhových cenných papírů soukromého sektoru v držbě MFI pokračoval v poklesu z 15,6 % ve čtvrtém čtvrtletí na 5,1 % v prvním čtvrtletí a 1,2 % v dubnu. Tento pokles lze částečně vysvětlit sekuritizací, která po vyšších úrovních zaznamenaných v první polovině 2009 oslabil. Meziroční růst držby akcií a ostatních účastí ze strany MFI se naopak zvýšil z -3,0 % ve čtvrtém čtvrtletí na 0,8 % v prvním čtvrtletí 2010 a na 2,4 % v dubnu.

Meziroční růst úvěrů MFI soukromému sektoru – největší složky úvěrů soukromému sektoru – se z -0,6 % ve čtvrtém čtvrtletí 2009 zvýšil na -0,4 % v prvním čtvrtletí 2010 a dále na 0,1 % v dubnu (viz tabulka 1). Uvedený vývoj by mohl naznačovat obrat v poklesu dynamiky růstu úvěrů soukromému sektoru, ke kterému docházelo od první poloviny roku 2008. Rozdíl oproti časovým řadám očištěným o dopad tradiční sekuritizace téměř vymizel v důsledku snížení toků sekuritizace (patrných v posledních dvanácti měsících). Toky úvěrů vyvedené z rozvahy byly v posledních měsících záporné vlivem splácení úvěrů. Jestliže nedojde k oživení tradiční sekuritizace by meziroční růst očištěné časové řady měl být v nadcházejících čtvrtletích mírně nižší než růst neočištěné časové řady.

Nepatrné zvýšení meziročního růstu úvěrů soukromému sektoru v prvním čtvrtletí 2010 odráží další růst úvěrů domácnostem a zmírnění poklesu úvěrů nefinančním podnikům. Uvedený vývoj odráží zejména kladný měsíční tok úvěrů OFI, související s vypořádáním mezibankovních transakcí prostřednictvím centralizovaných protistran, a v menší míře pokračující kladné toky úvěrů domácnostem.

Zrychlení meziročního růstu úvěrů domácnostem potvrzuje obrat ve vývoji těchto úvěrů, ke kterému došlo v průběhu roku 2009. Nejedná se však o prudké oživení úvěrů domácnostem, neboť toto zrychlení je mírné. Měsíční toky úvěrů na bydlení, které jsou i nadále rozhodujícím faktorem oživení úvěrů domácnostem, se v posledních šesti měsících stabilizovaly na úrovních mezi 10 mld. EUR a 15 mld. EUR, tj. na objemech, které jsou ve srovnání s průměrnými měsíčními toky v objemu 20 mld. EUR zaznamenanými od února 2003 do září 2008 poměrně mírné.

Meziroční růst úvěrů MFI poskytnutých nefinančním podnikům se zvýšil na -2,5 % ve druhém čtvrtletí z 5,9 % v prvním čtvrtletí. Poté, co růst těchto úvěrů vykazoval na začátku roku 2010 předběžné náznaky stabilizace, v dubnu opět zpomalil na -2,6 %. Je nadále ovlivňován zápornými toky úvěrů se splatností kratší než pět let, zatímco měsíční toky úvěrů se splatností nad pět let zůstaly v průměru kladné.

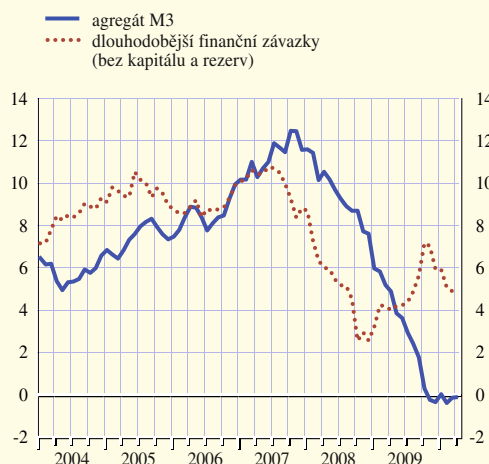
Oslabení úvěrů nefinančním podnikům, a to především s kratší dobou splatnosti, může částečně odrážet oživení hotovostních toků a nerozděleného zisku zejména v exportně orientovaných odvětvích. To implikuje menší potřebu krátkodobého financování prostřednictvím bankovních úvěrů a nahrazení umožněných krátkodobých dluhopisů novými úvěry, což je patrné i z akumulace vkladů nefinančních podniků. Substituce bankovního financování tržním financováním, stále ještě utlumená domácí poptávka a zejména slabá výkonnost stavebnictví a trhu s nemovitostmi se také pravděpodobně podílely na stagnaci úvěrů podnikům (více podrobností o strukturálním vývoji úvěrů a financování viz část 2.6 a 2.7).

Vývoj růstu úvěrů nefinančnímu soukromému sektoru je i nadále konzistentní s předchozím vývojem hospodářského cyklu. K obratu v růstu úvěrů domácnostem došlo zhruba ve stejnou dobu jako k oživení meziročního růstu reálného HDP. Lze tudíž předpokládat, že ke změně růstu úvěrů nefinančním podnikům dojde do poloviny roku 2010.

V rámci ostatních protipoložek peněžního agregátu M3 se meziroční tempo růstu dlouhodobějších finančních pasiv MFI (bez kapitálu a rezerv) v prvním čtvrtletí 2010 snížilo na 5,4 % z 6,7 % v předchozím čtvrtletí a v dubnu dále pokleslo na 5,1 % (viz graf 9). To bylo ovlivněno zpomalením meziročního růstu dlouhodobých vkladů (tj. vkladů s dohodnutou splatností nad dva roky a vkladů s výpovědní lhůtou nad tři měsíce). Přesuny vkladů v rámci M3 do dlouhodobějších vkladů, ke kterým začalo docházet v souvislosti s nastavením současných úrokových sazeb, ztratily na své dynamice. Meziroční růst dluhových cenných papírů se splatností nad dva roky dále zrychlil a v dubnu činil 3,7 % oproti 3,2 % v prvním čtvrtletí 2010 a 2,9 %

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

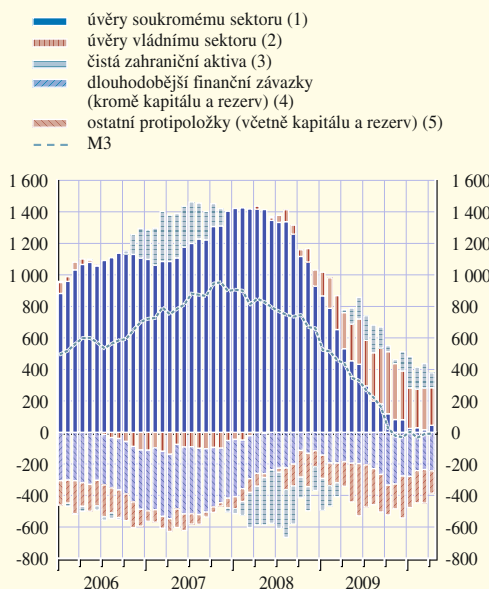
(meziroční změny v %; očištěno o sezónní a kalendářní vlivy)



Zdroj: ECB

**Graf 10 Protipoložky M3**

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

ve čtvrtém čtvrtletí 2009. V několika posledních měsících se však nákupy bankovních dluhopisů v průměru opět zvýšily.

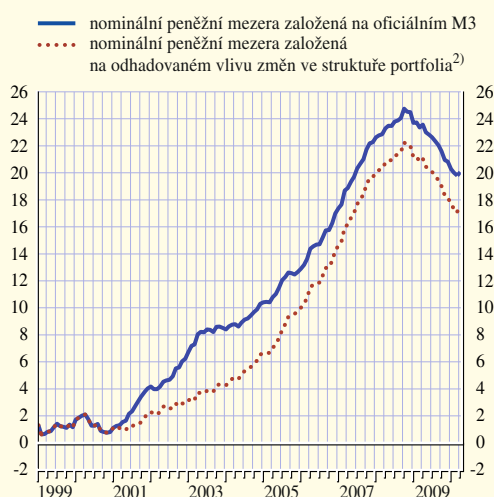
Roční příliv čistých zahraničních aktiv MFI se v prvním čtvrtletí 2010 zvýšil na 156 mld. EUR ze 123 mld. EUR v předchozím čtvrtletí (viz graf 10). V dubnu se roční tok snížil na 95 mld. EUR v důsledku vlivu srovnávací základny. Kladné roční toky čistých zahraničních aktiv zakrývají skutečnost, že zahraniční aktiva a pasiva v prvních měsících roku 2010 nadále meziročně klesala. Roční odlivy se však v posledních měsících dále snížily a měsíční toky zahraničních aktiv byly od konce roku 2009 mírně kladné.

### CELKOVÉ ZHODNOCENÍ PODMÍNEK PENĚŽNÍ LIKVIDITY V EUROZÓNĚ

Na základě vývoje nominální a reálné peněžní mezery množství peněžní likvidity v eurozóně v prvním čtvrtletí 2010 dále pokleslo, přestože v dubnu došlo k jeho mírnému zvýšení a setrvávání na vyšších hodnotách (viz grafy 11 a 12). Ukazatele objemu likvidity je třeba interpretovat s určitou obezřetností, neboť vycházejí z odhadu rovnovážné držby peněz, což je vždy nejisté a obzvláště v současné době během odeznívání finanční krize. Rozdíly mezi jednotlivými ukazateli peněžních mezer mohou být skutečně považovány za známku značné nejistoty ohledně objemu likvidity v eurozóně v této situaci. I přesto uvedené indikátory naznačují jednoznačnou akumulaci peněžní likvidity v posledních několika letech, přičemž je nepravděpodobné, že by

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

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



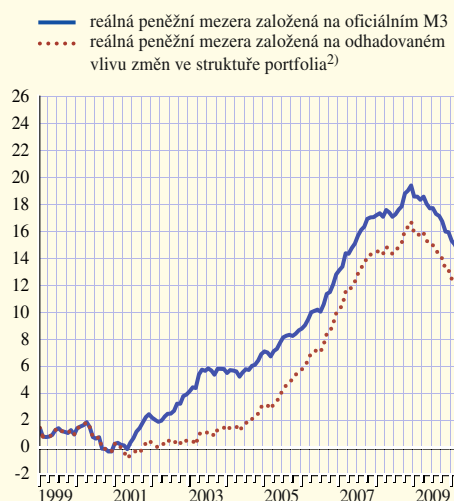
Zdroj: ECB.

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

2) Odhady rozsahu vlivu změn ve struktuře portfolia na M3 jsou získávány s pomocí přístupu popsaného v 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)



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.



utlumený růst M3 pozorovaný od konce 2008 vedl k odeznění této dřívější akumulace. Box 1 se zabývá účinky „Programu pro trhy s cennými papíry“, který 10. května 2010 oznámila Rada guvernérů, na růst peněz a likvidity v eurozóně.

Pokračující oslabení růstu M3 a úvěrů celkově podporuje tvrzení, že tempo měnové expanze je slabé a inflační tlaky jsou ve střednědobém horizontu umírněné. Poslední údaje též naznačují, že minulý značný pokles dynamiky měnového růstu se stabilizoval, i když na nízkých úrovních. Růst peněžního agregátu M3 i nadále podhodnocuje tempo měnového růstu v důsledku silného – i když slábnoucího – vlivu strmé výnosové křivky.

#### Box 1

### RŮST PENĚŽNÍ ZÁSoby V EUROZÓNĚ A „PROGRAM PRO TRHY S CENNÝMI PAPIRY“

Cílem tzv. Programu pro trhy s cennými papíry (Securities Markets Programme, SMP), který byl oznámen Radou guvernérů 10. května 2010, je zajistit hloubku a likviditu špatně fungujících segmentů trhů s dluhovými cennými papíry a obnovit správné fungování transmisního mechanismu měnové politiky.<sup>1</sup> Nákupy dluhových cenných papírů v rámci SMP jsou sterilizovány, a proto neovlivňují likviditu centrální banky. Důležité je, že SMP nemění orientaci měnové politiky, kterou stanoví Rada guvernérů. Tento box se zabývá různými pojetími likvidity a především vysvětluje, v jaké míře by mohlo dojít k přímým nebo nepřímým vlivům tohoto programu na peněžní likviditu, měřenou širokými peněžními agregáty.

#### Různá pojetí likvidity

Zásadním faktorem stojícím v pozadí programu SMP byla neschopnost některých segmentů finančního trhu absorbovat transakce bez výraznějšího vlivu na ceny. Cílem SMP je obnovit likviditu právě v tomto pojetí, běžně označovaném jako *likvidita finančního trhu*<sup>2</sup>. SMP není určen k ovlivňování *likvidity centrální banky* v držbě bank. Toto pojetí likvidity se zaměřuje na schopnost bank splácet své závazky z vkladů uložených u centrální banky. SMP by rovněž neměl ovlivňovat *peněžní likviditu* eurozóny, která se týká schopnosti sektoru držby peněz provádět platby. K jejímu měření je běžně používán široký peněžní agregát, např. v případě eurozóny agregát M3.

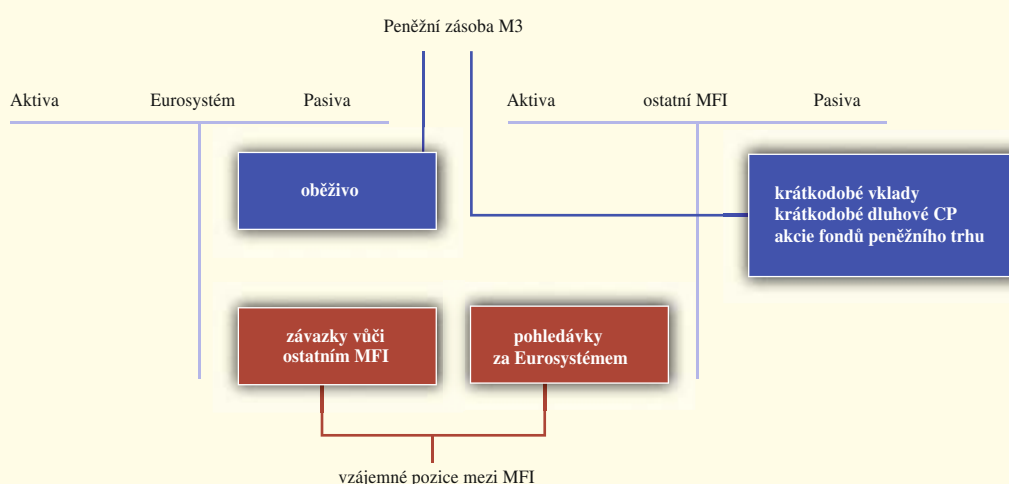
#### Přímý vliv na likviditu centrální banky je vyloučen

Součástí SMP jsou nákupy dluhových cenných papírů Eurosystemem od jeho protistran. Tyto nákupy jsou nejprve vypořádány zvýšením zůstatků běžných účtů sektoru MFI u Eurosystemu. Zásadním prvkem SMP je převedení těchto vysoce likvidních vkladů na termínované vklady prostřednictvím operací jemného doladění. Cílem

1 Viz box s názvem „Additional measures decided by the Governing Council“ v Měsíčním bulletinu z května 2010

2 Likvidita finančního trhu je standardně definována jako schopnost provádět transakce tak, že změny struktury portfolií a rizikových profilů neovlivňují ceny (viz A. Crockett, „Market liquidity and financial stability“ in Banque de France, Financial Stability Review, Special issue on liquidity, No. 11, February 2008).

## Měnová pasiva MFI a vzájemné pozice mezi MFI



Zdroj: ECB.

Poznámka: Toto orientační zobrazení se zaměřuje pouze na rozvahové položky, které jsou relevantní pro téma tohoto boxu.

této tzv. sterilizace je udržet likviditu centrální banky v držbě bank celkově beze změny. SMP navíc nemá žádný automatický vliv na peněžní agregáty eurozóny (modré položky v grafu), neboť ty jsou sestavovány na základě konsolidované rozvahy sektoru MFI, tj. po vyloučení veškerých transakcí mezi Eurosystemem a ostatními MFI (červené položky v grafu). Transakce mezi Eurosystemem a úvěrovými institucemi tak z účetního hlediska nemohou bez ohledu na objem nijak ovlivnit výši M3.

### Může dojít k nepřímému ovlivnění peněžní zásoby prostřednictvím změn ve struktuře portfolií?

Ke správné transmisi měnové politiky Rady guvernérů do ekonomiky je nutné řádné fungování finančních trhů. V případě poruch na trzích však vysoká likviditní prémie prodražuje financování bank (neboť výnosy státních dluhopisů fungují jako benchmark pro bankovní dluhopisy) a ve svém důsledku nepřiměřeně zvyšuje náklady nefinančních podniků a domácností na úvěry. Obnovením standardních tržních podmínek SMP na špatně fungujících trzích podporuje takové nastavení rizika a výnosu finančních aktiv, které lépe odpovídá standardní transmisi měnové politiky. V porovnání se situací, kdy by nebyla přijata opatření proti špatnému fungování trhu, SMP povede ke změně struktury portfolií účastníků finančních trhů. Prostřednictvím této změny SMP zvyšuje soulad struktury výnosů se standardní situací na finančních trzích a tak omezuje případný dopad špatného fungování trhů na ekonomiku a peněžní agregáty.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Zatímco veškeré nákupy jsou vypořádávány prostřednictvím úvěrových institucí eurozóny, cenné papíry mohly být původně drženy jinými subjekty než MFI. V tomto ohledu může být užitečné rozlišovat mezi cennými papíry v držbě rezidentů a nerezidentů. Nákupy cenných papírů původně držených sektorem držby peněz v eurozóně by mohly vést k vyšší držbě peněz, jestliže prodávající změni strukturu svých portfolií ve prospěch likvidnějších peněžních aktiv. Vzhledem k obnovení běžných tržních podmínek se však nezdá, že by takové změny struktury portfolií byly nutné. Nákupy cenných papírů původně držených nerezidenty jsou ve vztahu k peněžním agregátům neutrální, neboť jsou vykompenzovány poklesem čistých zahraničních aktiv.

### Pro vývoj inflace je důležitá peněžní likvidita

Ze střednědobého a dlouhodobého hlediska se inflace vyvíjí souběžně se širokými peněžními agregáty. Tento vztah platí v různých zemích a v různých režimech měnové politiky, což naznačuje, že je pevnou součástí struktury ekonomiky. Empirické poznatky potvrzují platnost tohoto vztahu pro eurozónu a zdůrazňují zásadní úlohu analýz měnového vývoje v rámci měnověpolitické strategie ECB. Dále ukazují, že inflace není navázána na krátkodobé výkyvy peněžních agregátů. Vzhledem k tomu, že SMP obnovuje řádné fungování finančních trhů a tím zajišťuje odpovídající strukturu výnosů a že nákupy dluhopisů jsou sterilizované, není důvod se domnívat, že bude ovlivněna střednědobá a dlouhodobá dynamika širokých peněžních agregátů. SMP by tak neměl vést ke vzniku rizik pro cenovou stabilitu, zejména ne rizik vyplývajících z vývoje peněžní likvidity.

### Závěrečné poznámky

Celkově existují jasné a významné rozdíly mezi SMP a programy nákupu aktiv za účelem poskytnutí peněžního stimulu ekonomice, neboť SMP je navržen jako neutrální vůči peněžní zásobě, zatímco stimulační programy si kladou za cíl peněžní zásobu zvýšit.

Měnověpolitická strategie ECB zajišťuje pravidelné sledování vývoje peněz a úvěrů v eurozóně a jeho zohlednění při tvorbě měnové politiky. To zároveň představuje pojistku proti nechtěným dopadům na rizika pro cenovou stabilitu plynoucí z měnového vývoje.

## 2.2 FINANČNÍ INVESTICE NEFINANČNÍHO SEKTORU A INSTITUCIONÁLNÍCH INVESTORŮ

*Meziroční tempo růstu celkových finančních investic nefinančních sektorů ve čtvrtém čtvrtletí 2009 zpomalilo, zejména v důsledku značného poklesu investic vládního sektoru. Meziroční přírůstek akcií/podílových listů investičních fondů se v prvním čtvrtletí 2010 dále zvýšil v souladu se strmou výnosovou křivkou a silnější důvěrou investorů. Meziroční tempo růstu finančních investic pojišťoven a penzijních fondů ve čtvrtém čtvrtletí 2009 nadále rostlo, což odráželo vyšší investice do pojistných technických rezerv.*

### NEFINANČNÍ SEKTOR

Ve čtvrtém čtvrtletí 2009 (tj. v posledním čtvrtletí, za které jsou k dispozici údaje z účtů eurozóny) meziroční tempo růstu celkových finančních investic nefinančního sektoru výrazně pokleslo na 2,6 % ze 3,6 % v předchozím čtvrtletí a bylo tak nejnižší od začátku třetí etapy HMU (viz tabulka 2). Tento vývoj odrážel zejména pokles příspěvku investic do oběživa a vkladů, nekotovaných akcií a jiných účastí. V menší míře byl také ovlivněn snížením příspěvku dluhových cenných papírů na záporné hodnoty. Příspěvky pojistných technických rezerv a investic do akcií podílových fondů se naopak dále zvyšovaly, i když příspěvek investic do akcií zůstal mírně záporný (na základě meziročního tempa růstu).

Tabulka 2 Finanční investice nefinančních sektorů eurozóny

	Podíl zůstatku na finančních investicích v % <sup>1)</sup>	Meziroční tempo růstu									
		2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4
<b>Finanční investice</b>	<b>100</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>4,8</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>2,6</b>
Hotovost a vklady	24	6,9	6,3	6,4	5,4	5,5	6,9	7,2	6,8	5,7	3,4
Dluhové cenné papíry											
kromě finančních derivátů	6	6,0	5,9	3,7	1,6	2,5	4,5	4,4	3,6	2,6	-1,6
z toho: krátkodobé	0	35,5	32,7	17,2	8,1	-10,5	4,3	-16,0	-19,1	-12,9	-24,5
z toho: dlouhodobé	5	2,9	3,3	2,0	0,8	4,4	4,5	7,2	6,3	4,4	1,1
Akcie a ostatní účasti											
kromě akcií podílových fondů	29	3,2	3,9	3,8	3,4	3,1	3,8	4,4	4,7	4,4	2,9
z toho: kotované akcie	6	1,7	3,3	3,5	4,2	4,3	3,1	4,3	4,5	6,2	7,1
z toho: nekotované akcie	23	3,8	4,1	3,8	3,1	2,7	4,0	4,4	4,8	3,9	1,8
Akcie podílových fondů	5	-1,0	-3,1	-4,8	-5,7	-5,8	-6,4	-5,4	-4,9	-2,9	-0,1
Technické rezervy pojišťoven	15	5,2	4,7	4,2	3,7	3,4	2,7	2,7	3,3	3,9	5,1
Ostatní <sup>2)</sup>	21	8,9	9,5	8,8	8,2	7,1	5,6	2,4	2,1	1,8	1,7
M3 <sup>3)</sup>		11,5	11,6	10,1	9,7	8,7	7,6	5,2	3,6	1,8	-0,3

Zdroj: ECB.

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

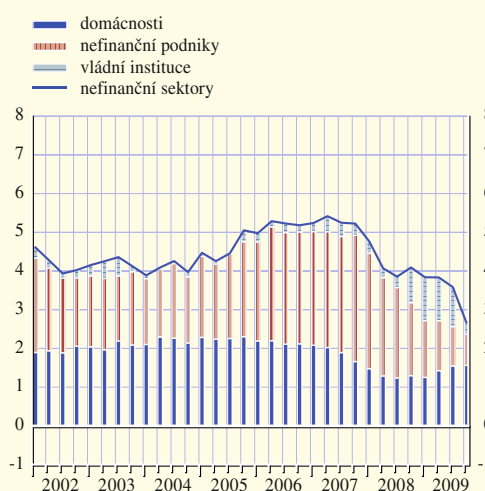
2) Ostatní finanční aktiva zahrnují úvěry, finanční deriváty a ostatní pohledávky, mezi něž patří obchodní úvěry poskytnuté nefinančními podniky.

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.

Ze sektorového hlediska je výrazný pokles meziročního tempa růstu celkových finančních investic vysvětlován zejména výrazným snížením příspěvku vládního sektoru (viz graf 13). Meziroční tempo růstu finančních investic tohoto sektoru se ve čtvrtém čtvrtletí 2009 prudce snížilo z rekordně vysokých úrovní v předchozích čtvrtletích (na úroveň blízké průměrným hodnotám v minulosti). Tento pokles odrážel výrazné snížení poskytování úvěrů a nákupů majetkových a dluhových cenných papírů – související zejména s vlivy srovnávací základny – a vybírání vkladů. Vliv srovnávací základny souvisí s dopadem vládních opatření na podporu bankovního sektoru, které proběhly na konci roku 2008 a začátkem roku 2009 a nyní vypadávají z ročních toků, které se používají pro výpočet meziročního tempa růstu celkových vládních finančních investic. Příspěvek nefinančních podniků také dále mírně poklesl, což bylo ovlivněno zejména snížením držby akcií a ostatních účastí. Příspěvek sektoru domácností zůstal i nadále nezměněn. Více informací o vývoji finančních investic soukromého sektoru viz část 2.6 a 2.7.

Graf 13 Finanční investice nefinančních sektorů

(meziroční změny v %; příspěvky v procentních bodech)



Zdroj: ECB.

## INSTITUCIONÁLNÍ INVESTOŘI

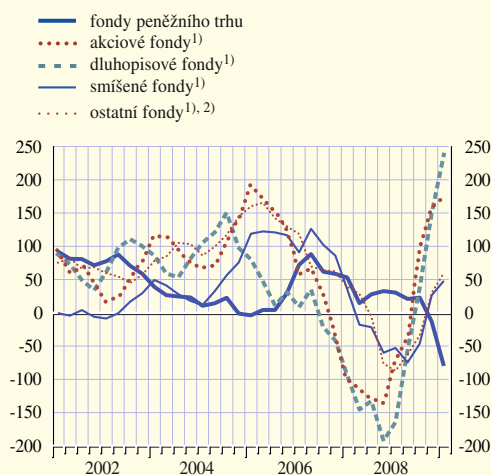
Nová harmonizovaná statistika investičních fondů v eurozóně ukazuje, že přílivy investic do akcií/podílových listů investičních fondů (bez fondů peněžního trhu) se od druhého čtvrtletí 2009 do prvního čtvrtletí 2010 zvýšily na 516 mld. EUR – meziroční tempo růstu činilo 11,9 %.<sup>1</sup> Zvýšené přílivy do akcií/podílových listů investičních fondů by měly být posuzovány v souvislosti se strmým sklonem výnosové křivky a zlepšujícími se podmínkami finančního trhu v období od druhého čtvrtletí 2009 do prvního čtvrtletí 2010. Tyto dva faktory podporovaly větší přesuny z měnových aktiv do dlouhodobějších a rizikovějších aktiv.

Rozčlenění čisté emise akcií/podílových listů investičních fondů podle investiční politiky ukazuje, že většina růstu akcií/podílových listů investičních fondů i nadále představovala významné a rostoucí meziroční přílivy do dluhopisových i akciových fondů v prvním čtvrtletí 2010 (viz graf 14). Rozsah meziročních přílivů do smíšených fondů a ostatních fondů zůstal omezený, přestože došlo k jeho mírnému zvýšení. Oproti jiným typům fondů a v souladu se sklonem výnosové křivky fondy peněžního trhu opět zaznamenaly v prvním čtvrtletí výrazný čtvrtletní odliv, což vedlo k zápornému meziročnímu růstu -10,2 %.

Pokud jde o mezičtvrtletní vývoj, příliv investic do akcií/podílových listů investičních fondů (kromě fondů peněžního trhu) činil v prvním čtvrtletí 2010 celkově 130 mld. EUR oproti 107 mld. EUR v předchozím čtvrtletí (na základě sezonně neočištěných dat). Nejvíce se na tomto růstu podílel výrazně vyšší příliv investic do dluhopisových fondů, zatímco v případě akciových a smíšených fondů byly přílivy menší než v předchozím čtvrtletí. Příliv 130 mld. EUR představoval 40 % nárůstu zůstatku vydaných akcií/podílových listů investičních fondů a zbývající část nárůstu odrážela značné

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

(v mld. EUR)



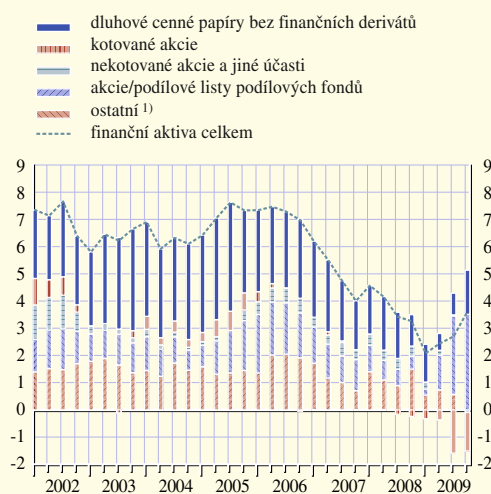
Zdroje: ECB a EFAMA.

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

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

Graf 15 Finanční investice pojišťoven a penzijních fondů

(meziroční tempa růstu; příspěvky v procentních bodech)



Zdroj: ECB.

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

1 Tyto přílivy zahrnují značné nákupy akcií investičních fondů ze strany dvou nizozemských penzijních fondů v hodnotě přes 97 mld. EUR v červenci 2009 a okolo 70 mld. EUR v červnu 2009.

kurzové vlivy. Tyto kurzové vlivy byly výrazné zejména u akciových fondů, ale také u dluhopisových a smíšených fondů.

Meziroční tempo růstu finančních investic pojišťoven a penzijních fondů vzrostlo ve čtvrtém čtvrtletí 2009 na 3,6 % z 2,7 % v předchozím čtvrtletí (viz graf 15). Tento růst odrážel především rostoucí příspěvky investic do dluhových cenných papírů a akcií podílových fondů, které převážily nižší příspěvek držby vkladů. Záporný příspěvek investic do kotovaných akcií se mírně snížil, i když byl vysoký. Další zesílení celkových finančních investic ze strany pojišťoven a penzijních fondů odráželo pokračující zvyšování investic sektoru držby peněz do pojistných technických rezerv, což je patrné na straně pasiv rozvahy sektoru pojišťoven a penzijních fondů.

V této souvislosti lze zmínit, že čtvrtletní toky investic do pojistných technických rezerv ve čtvrtém čtvrtletí 2009 výrazně převýšily průměrný tok zaznamenaný od roku 1999. Tento vývoj pravděpodobně odrážel nastavení úrokových sazeb, které nadále podporovalo přesuny aktiv z kratších do delších splatností ve snaze o získání výnosu.

### 2.3 ÚROKOVÉ SAZBY PENĚŽNÍHO TRHU

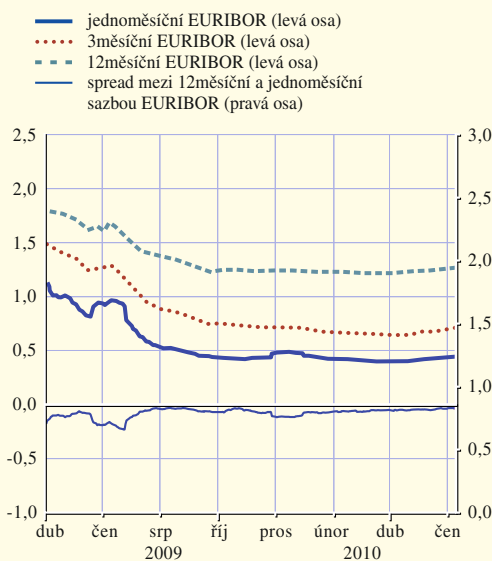
Sazby peněžního trhu se v období od března do června 2010 mírně zvýšily při vysoké volatilitě zejména v zajištěném segmentu peněžního trhu. Spready mezi zajištěnými a nezajištěnými sazbami byly rovněž volatilní a byly stále vyšší než před vypuknutím turbulencí na finančních trzích v srpnu 2007. Tento vývoj byl částečně ovlivněn napětím spojeným s obavami účastníků finančního trhu ohledně rizika země v některých státech eurozóny navzdory trvale vysoké likviditě. V reakci na toto vznikající napětí vyhlásila Rada guvernérů ECB 10. května 2010 několik opatření, včetně zahájení Programu pro trhy s cennými papíry (Securities Market Programme).

Nezajištěné úrokové sazby peněžního trhu se v posledních třech měsících nepatrně zvýšily ve všech splatnostech. Dne 9. června 2010 činily jednoměsíční sazby EURIBOR 0,44 %, tříměsíční sazby 0,72 %, šestiměsíční sazby 1,00 % a dvanáctiměsíční sazby 1,27 %, což je o 2, 6, 4, a 5 bazických bodů více než 3. března 2010. Celkově se spread mezi dvanáctiměsíční a jednoměsíční sazbou EURIBOR – ukazatel sklonu výnosové křivky peněžního trhu – zvýšil v tomto období o 3 bazické body a 9. června činil 83 bazických bodů (viz graf 16).

Vývoj zajištěných sazeb peněžního trhu (např. EUREPO nebo sazeb odvozených od swapo-

Graf 16 Úrokové sazby peněžního trhu

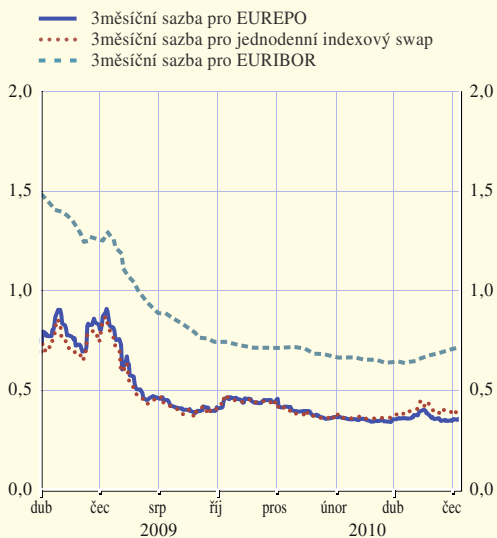
(v % p.a.; spread v procentních bodech; denní údaje)



Zdroje: ECB a Reuters.

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

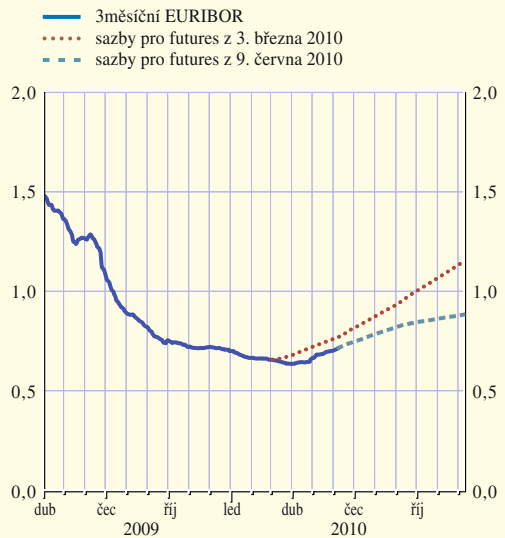
(v % p.a.; denní údaje)



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.

vého indexu EONIA) byl v posledních třech měsících volatilní. V březnu 2010 celkově klesly, v dubnu a v prvním květnovém týdnu se výrazně zvýšily, poté znovu klesly a na začátku června byly na poměrně nízké úrovni. Tříměsíční swapová sazba EONIA činila 9. června 40 bazických bodů, což bylo zhruba o 3 bazické body více než 3. března. V důsledku toho se spread mezi touto zajištěnou sazbou peněžního trhu a odpovídající nezajištěnou sazbou EURIBOR snížil z 29 bazických bodů zaznamenaných 3. března na nejnižší hodnotu 21 bazických bodů zaznamenanou 27. dubna a poté se 9. června znovu zvýšil na 31 bazických bodů. Celkově jsou tyto spready stále relativně velké ve srovnání s úrovní před začátkem turbulencí na finančních trzích v srpnu 2007 (viz graf 17). Vývoj ke konci sledovaného období byl částečně ovlivněn nedávným napětím spojeným s obavami účastníků finančního trhu ohledně rizika země v některých státech eurozóny navzdory trvale vysoké likviditě.

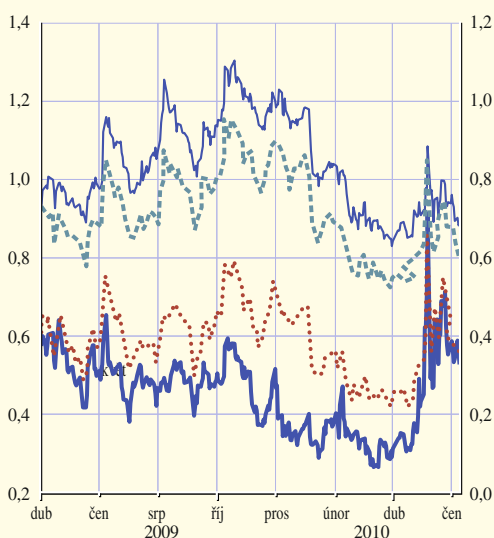
Úrokové sazby implikované cenami tříměsíčních sazeb futures EURIBOR splatných v září a v prosinci 2010 a v březnu 2011 činily 9. června 0,83 %, 0,89 % a 0,94 %, což ve srovnání s hodnotami zaznamenanými 3. března představuje pokles zhruba o 13, 27 a 41 bazických bodů (viz graf 18). Implikovaná volatilita s konstantní splatností tři, šest, devět a dvanáct měsíců odvozená z opcí na tříměsíční futures EURIBOR se v posledních třech měsících zvýšila, zejména u kratších splatností, což znamenalo obrát v trendu, který započal v říjnu 2009 (viz graf 19).

Sazba EONIA byla v posledních třech měsících v průměru nadále o 5–9 bazických bodů vyšší než sazba z vkladové facility; zaznamenala výjimečné nárůsty spojené s operacemi k odčerpání likvidity poslední den udržovacího období. Dne 9. června činila EONIA 0,332 % (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

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

(v % p.a.; denní údaje)

- konstantní splatnost 3 měsíce (levá osa)
- ... konstantní splatnost 6 měsíců (levá osa)
- - - konstantní splatnost 9 měsíců (pravá osa)
- konstantní splatnost 12 měsíců (pravá osa)



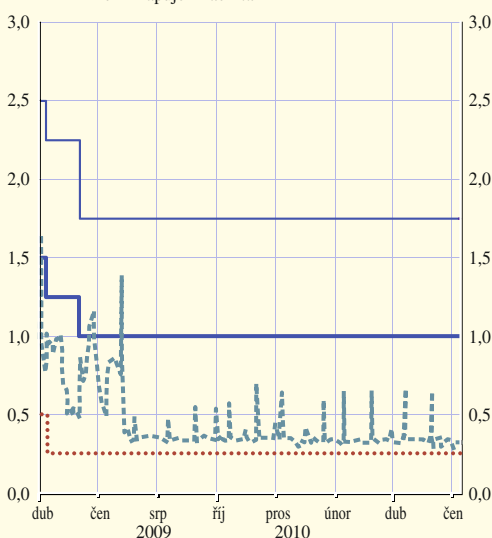
Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

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 dobu do splatnosti.

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

(v % p.a.; denní údaje)

- pevná sazba pro hlavní refinanční operace
- ... vkladová facilitata
- - - jednodenní úroková sazba (EONIA)
- mezní zápůjční facilitata



Zdroje: ECB a Reuters.

v roce 2009. Velké množství likvidity v eurozóně je částečně absorbováno značným denním využíváním vkladové facility.

ECB nadále podporovala peněžní trhy prostřednictvím řady operací na poskytnutí likvidity se splatností jeden týden, jedno udržovací období, tři měsíce a šest měsíců. Operace Eurosystemu na poskytnutí likvidity byly provedeny jako nabídková řízení s pevnou sazbou s plným přidělením – s výjimkou operace se splatností tři měsíce provedené 28. dubna (jako nabídkové řízení s proměnlivou sazbou, ve které bylo přiděleno 75,6 mld. EUR) a operace se splatností šest měsíců provedené 12. května (s pevnou sazbou stanovenou jako průměrná základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace po celou dobu této operace, ve které bylo přiděleno 35,7 mld. EUR). Dne 8. června 2010 provedla ECB operaci k odčerpání likvidity se splatností jeden týden, která měla podobu nabídkových řízení s proměnlivou sazbou, přičemž maximální nabídková sazba činila 1,00 %, s vypořádáním 9. června. V této operaci ECB přidělila 40,5 mld. EUR, což odpovídá rozsahu nákupů v rámci Programu pro trhy s cennými papíry, s přihlédnutím k transakcím vypořádaným 4. června nebo před tímto datem. Eurosystem navíc pokračoval v programu nákupu krytých dluhopisů a celková hodnota nákupů činila 9. června 56,3 mld. EUR s tím, že do konce června 2010 budou nakoupeny dluhopisy v hodnotě 60 mld. EUR. Dále se ECB v koordinaci s ostatními centrálními bankami rozhodla s platností od 11. května 2010 obnovit operace na dodání likvidity v amerických dolarech prostřednictvím měnových swapů.



**PODMÍNKY LIKVIDITY A OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY V OBDOBÍ OD 10. ÚNORA 2010 DO 11. KVĚTNA 2010**

Tento box popisuje řízení likvidity v ECB v průběhu tří udržovacích období, která skončila 9. března, 13. dubna a 11. května 2010.

Během tohoto období ECB nadále uplatňovala některá z nestandardních opatření, která zavedla v reakci na zesílení finanční krize v říjnu 2008, a do konce třetího udržovacího období zavedla dodatečná opatření vzhledem k riziku, že obnovené napětí na finančních trzích zbrzdí transmisní mechanismus měnové politiky.

Konkrétně 4. března 2010 Rada guvernérů ECB oznámila, že:

- i) její hlavní refinanční operace budou nadále prováděny jako nabídková řízení s pevnou sazbou s plným přidělením po nezbytně dlouhou dobu – nejméně však do konce devátého udržovacího období tohoto roku, tj. 12. října 2010,
- ii) refinanční operace se zvláštní dobou trvání se splatností v délce jednoho udržovacího období budou také nadále prováděny jako nabídková řízení s pevnou sazbou – se stejnou pevnou sazbou jako v příslušné hlavní refinanční operaci – nejméně do konce devátého udržovacího období,
- iii) dodatečná šestidenní operace jemného doladění s vyhlášením, přidělením a vypořádáním 1. července 2010 bude provedena s cílem zmírnit vliv, který má na likviditu dvanáctiměsíční dlouhodobější refinanční operace se splatností 1. července 2010. Tato operace jemného doladění bude provedena jako nabídkové řízení s pevnou sazbou s plným přidělením, se stejnou pevnou sazbou jako běžná hlavní refinanční operace.
- iv) sazba šestiměsíční dlouhodobější refinanční operace, která má být přidělena 31. března 2010, bude stanovena jako průměrná minimální nabídková sazba pro hlavní refinanční operace po celou dobu této operace.

Dne 4. března 2010 Rada guvernérů také oznámila, že znovu zavede nabídková řízení s proměnlivou sazbou v pravidelných tříměsíčních dlouhodobějších refinančních operacích, a to počínaje operací, která bude přidělena 28. dubna 2010. Výše přidělení v těchto operacích bude stanovena předem, aby byly zajištěny hladké podmínky na peněžním trhu a zabránilo se významným spreadům mezi nabídkovými sazbami a běžnou sazbou hlavních refinančních operací, která se použije jako základní nabídková sazba. S cílem vyřešit obnovené výrazné napětí na finančních trzích ale Rada guvernérů 10. května 2010 oznámila, že pravidelné tříměsíční dlouhodobější refinanční operace, které mají být přiděleny 26. května a 30. června 2010, budou místo toho provedeny jako nabídková řízení s pevnou sazbou s plným přidělením.

Konkrétně 10. května 2010 Rada guvernérů ECB oznámila, že:

- i) na trzích dluhových cenných papírů veřejného i soukromého sektoru v eurozóně budou provedeny intervence (Securities Markets Programme) s cílem vyřešit zhoršené fungování určitých segmentů trhu cenných papírů a obnovit jejich hloubku a likviditu. Rozsah těchto intervencí určí Rada guvernérů. Ke sterilizaci jejich dopadu budou provedeny konkrétní operace k opětovnému odčerpání dodané likvidity,

- ii) dne 12. května 2010 bude provedena šestiměsíční dlouhodobější refinanční operace s plným přidělením se sazbou stanovenou ve výši průměrné minimální nabídkové sazby pro hlavní refinanční operace po celou dobu této operace,
- iii) ve spolupráci s ostatními centrálními bankami budou obnoveny dočasné swapové linky s Federálním rezervním systémem a budou opět obnoveny operace na poskytnutí likvidity v amerických dolarech se splatností 7 a 84 dnů. Tyto operace budou probíhat formou operací zpětného odkupu proti zajištění, jež ECB uznala za způsobilé, a budou prováděny prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou s plným přidělením. První operace bude provedena 11. května 2010.

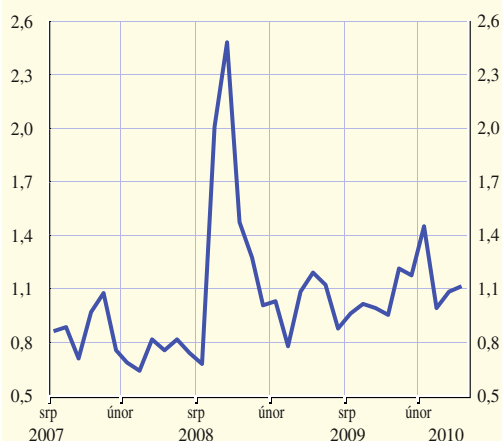
### Poptávka po likviditě v bankovním sektoru

V průběhu tří sledovaných udržovacích období dosahovala souhrnná denní poptávka bank po likviditě – definovaná jako součet autonomních faktorů, povinných minimálních rezerv a přebytečných rezerv (tj. prostředků držených na běžných účtech nad rámec povinných minimálních rezerv, viz graf A) – průměrně 563,3 mld. EUR, což je o 22,2 mld. EUR méně než průměr za předchozí tři udržovací období.

K tomu došlo v důsledku poklesu průměrné hodnoty autonomních faktorů (o 23,3 mld. EUR), která činila 351,1 mld. EUR (viz graf B). Místo toho se průměrné povinné minimální rezervy zvýšily o 1,2 mld. EUR na úroveň 211,2 mld. EUR. Denní přebytečné rezervy činily v průměru 1,1 mld. EUR, což proti třem předchozím udržovacím obdobím představuje nárůst o 0,2 mld. EUR.

Graf A Přebytečné rezervy

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

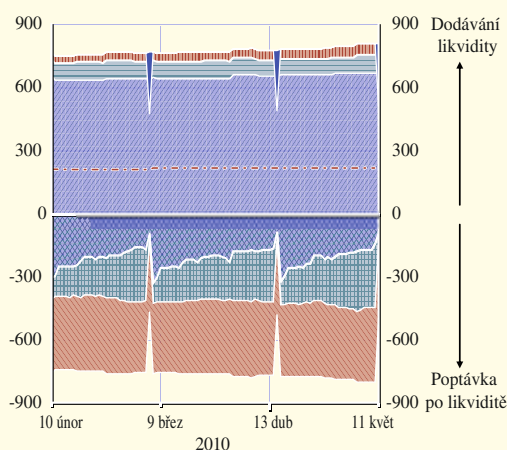


Zdroj: ECB.

Graf B Poptávka po likviditě v bankovním sektoru a dodávání likvidity

(v mld. EUR)

- operace jemného doladění: průměr 302,2 mld. EUR
- nákupy krytých dluhopisů: průměr 43,7 mld. EUR
- hlavní refinanční operace: průměr 78,2 mld. EUR
- dlouhodobější refinanční operace: průměr 652,5 mld. EUR
- autonomní faktory: průměr 351,1 mld. EUR
- čisté čerpání vkladové facility: průměr 210,0 mld. EUR
- zůstatky na běžných účtech: průměr 212,3 mld. EUR
- povinné minimální rezervy: průměr 211,2 mld. EUR



Zdroj: ECB.

## Dodávání likvidity

Objem refinančních operací činil během sledovaných tří udržovacích období v průměru 721 mld. EUR, což ve srovnání s průměrnou hodnotou 686 mld. EUR v předchozích třech udržovacích obdobích představuje nárůst.

Jednotýdenní hlavní refinanční operace měly průměrnou hodnotu 78,2 mld. EUR, což představuje nárůst o 20,2 mld. EUR, a refinanční operace se zvláštní dobou trvání se splatností v délce jednoho udržovacího období měly průměrnou hodnotu 9,3 mld. EUR, což ve srovnání s 3,4 mld. EUR v předchozích třech udržovacích obdobích znamená nárůst. Zároveň docházelo nadále ke snižování celkového objemu nesplacených dlouhodobějších refinančních operací s tříměsíční a šestiměsíční splatností, který 11. května 2010 činil 29,5 mld. EUR oproti hodnotě 42,1 mld. EUR zaznamenané 9. února 2010, když některé z těchto operací byly splatné a nebyly nahrazeny.

Centrální banky Eurosystemu pokračovaly v přímých nákupech krytých dluhopisů v eurech v rámci programu nákupu krytých dluhopisů, který byl zahájen 6. července 2009. Během sledovaného období byly nákupy v průměrné hodnotě 225 mil. EUR za jeden pracovní den a celková kumulativní hodnota nákupů vzrostla 11. května 2010 na hodnotu 52,1 mld. EUR. Cílová částka programu nákupu krytých dluhopisů je 60 mld. EUR a má být dosažena ke konci června 2010.

V období od 10. února 2010 do 11. května 2010 měla likvidita absorbovaná prostřednictvím operací jemného doladění poslední den každého udržovacího období průměrnou hodnotu 302,2 mld. EUR. V předchozích třech udržovacích obdobích měla průměrnou hodnotu 219,4 mld. EUR (viz graf B).

## Využití stálých facilit

V důsledku stálého nárůstu dodávání likvidity a mírného poklesu souhrnné poptávky po likviditě bankovního systému se čisté čerpání vkladové facility<sup>1</sup> zvýšilo v udržovacím období končícím 11. května 2010 na průměrnou hodnotu<sup>2</sup> 201,0 mld. EUR denně, což ve srovnání s 149,1 mld. EUR v udržovacím období končícím 9. února 2010 představuje nárůst.

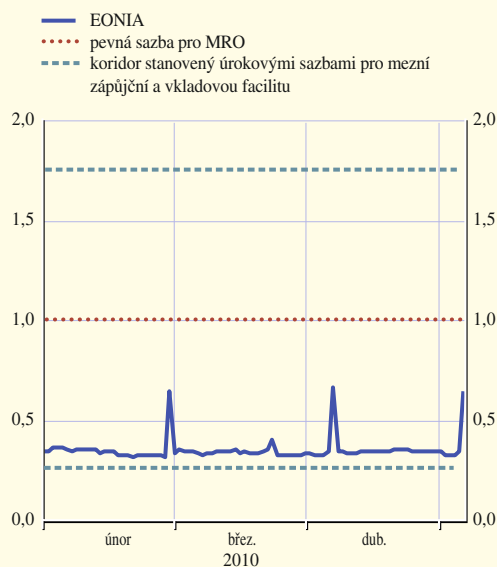
## Úrokové sazby

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

V důsledku vysokého objemu likvidity v eurozóně zůstala sazba EONIA ve sledovaném

Graf C EONIA a úrokové sazby ECB

(denní úrokové sazby v %)



Zdroj: ECB.

1 Čisté čerpání vkladové facility = čerpání vkladové facility minus čerpání mezní zápůjční facility.

2 Průměrné čisté čerpání vkladové facility zahrnuje víkendy.

období nadále v blízkosti sazby pro vkladovou facilitu a činila v průměru 0,346 % (viz graf C), byla tedy téměř na stejné úrovni jako průměrná hodnota 0,352 % převažující v předchozích třech udržovacích obdobích. Poslední den každého ze tří sledovaných udržovacích období se průměrná hodnota sazby EONIA zvýšila na 0,649 %, tj. přibližně 30 bazických bodů nad úroveň zaznamenanou předchozí den, v důsledku odčerpání likvidity provedené v tyto dny prostřednictvím operací jemného doladění.

Kromě toho se ve sledovaném období spread mezi tříměsíční sazbou EURIBOR a tříměsíční swapovou sazbou EONIA – který naznačuje úroveň úvěrového rizika a rizika likvidity – snížil v průměru na 27 bazických bodů oproti průměrné hodnotě 30 bazických bodů v předchozích třech udržovacích obdobích.

## 2.4 TRHY DLUHOPISŮ

Vývoj na trzích dluhopisů byl v posledních třech měsících ovlivněn zejména rostoucími obavami finančních trhů ohledně veřejného dluhu v některých zemích eurozóny. Dne 6.–7. května se napětí rozšířilo z trhů domácích státních dluhopisů na další segmenty finančního trhu, což vedlo k tomu, že investoři ve větším měřítku volili únik do bezpečí. V důsledku toho se výrazně snížily výnosy dlouhodobých státních dluhopisů jak v eurozóně, tak ve Spojených státech. Dlouhodobé zlomové míry inflace na základě státních dluhopisů se v eurozóně prakticky nezměnily. Rizikové spready státních dluhopisů se ve sledovaném období v některých zemích eurozóny prudce zvýšily. V souladu s růstem averze k riziku zaznamenaným ve sledovaném období se zvýšily spready podnikových dluhopisů, čímž ztratily většinu ze snížení, ke kterému došlo v průběhu roku 2010.

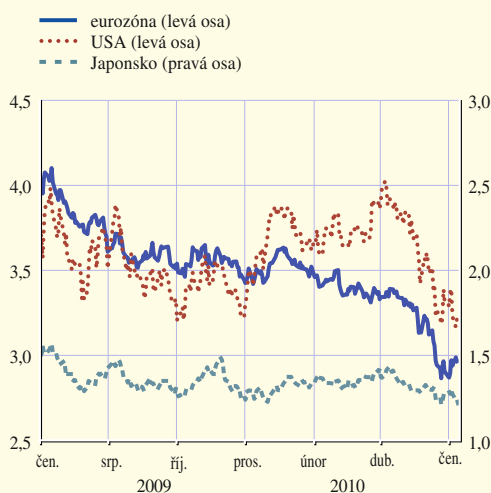
Výnosy desetiletých státních dluhopisů se v období od konce února do 9. června snížily o 40 bazických bodů na zhruba 3,0 % v eurozóně a 3,2 % ve Spojených státech (viz graf 21). Desetiletý nominální úrokový diferenciál mezi státními dluhopisy v USA a v eurozóně se tak nezměnil. Pokles výnosů desetiletých státních dluhopisů je zejména důsledkem vývoje od konce dubna. V období od konce února do konce dubna se výnosy v eurozóně v podstatě nezměnily a ve Spojených státech se zvýšily na osmnáctiměsíční maximum.

Nejistota účastníků trhu ohledně nejbližšího vývoje výnosů dlouhodobých dluhopisů na hlavních trzích měřená implikovanou volatilitou trhu dluhopisů se od konce dubna 2010 výrazně zvýšila a v současné době dosahuje podobné úrovně jako v polovině roku 2009.

Sledované období bylo charakterizováno postupně se zlepšujícími makroekonomickými

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.

podmínkami, ale zároveň také rostoucími obavami finančních trhů ohledně veřejného dluhu v některých zemích eurozóny, jejichž fiskální pozice se prudce zhoršily. Výnosy desetiletých státních dluhopisů ve Spojených státech se v březnu a po většinu dubna nadále zvyšovaly a sledovaly tak vzestupný trend pozorovaný od roku 2008. V prostředí optimistické nálady na trzích a zveřejnění příznivých údajů, které odrážely zlepšující se podmínky na trhu práce ve Spojených státech, dosáhl výnos desetiletých státních dluhopisů v USA do konce dubna hodnoty téměř 4,0 %. Ukazatele ekonomické aktivity byly pozitivní v eurozóně i ve Spojených státech a údaje o důvěře, včetně dosud relativně utlumeného ukazatele důvěry spotřebitelů, byly lepší, než se očekávalo. V průběhu dubna se zlepšily i podmínky na trhu s bydlením. V eurozóně však byly v březnu a po většinu dubna výnosy státních dluhopisů prakticky stejné jako na konci února. Obavy týkající se veřejného dluhu a nepříznivý dopad úsporných opatření ohlášených několika vládami eurozóny na ekonomickou aktivitu částečně působily proti kladnému vlivu zveřejněných údajů ukazujících na probíhající hospodářské oživení. V posledních dubnových dnech však zesílila krize důvěry v udržitelnost řecké fiskální pozice a útěk ke kvalitě, který znamenal masivní realokaci finančních prostředků do státních dluhopisů s ratingem AAA v eurozóně i ve Spojených státech, vyvíjel tlak na pokles výnosů desetiletých státních dluhopisů v eurozóně.

Napětí na některých trzích státních dluhopisů v eurozóně se 6.–7. května rozšířilo i do dalších segmentů finančního trhu. Zvýšila se volatilita u jednodenních splatností, snížila se likvidita a fungování některých segmentů finančních trhů bylo vážně narušeno. Tato náhlá změna nálady vyvolala rozsáhlý únik do bezpečí na straně finančních investorů, což vedlo k obnově tlaku na pokles výnosů státních dluhopisů. S cílem vyřešit toto napětí na finančních trzích se ministři financí zemí EU 9. května shodli na tzv. Evropském stabilizačním mechanismu a ECB oznámila 10. května zavedení několika měnověpolitických opatření. Podrobná analýza napětí na finančních trzích ve dnech 6.–7. května je uvedena v boxu 3.

### Box 3

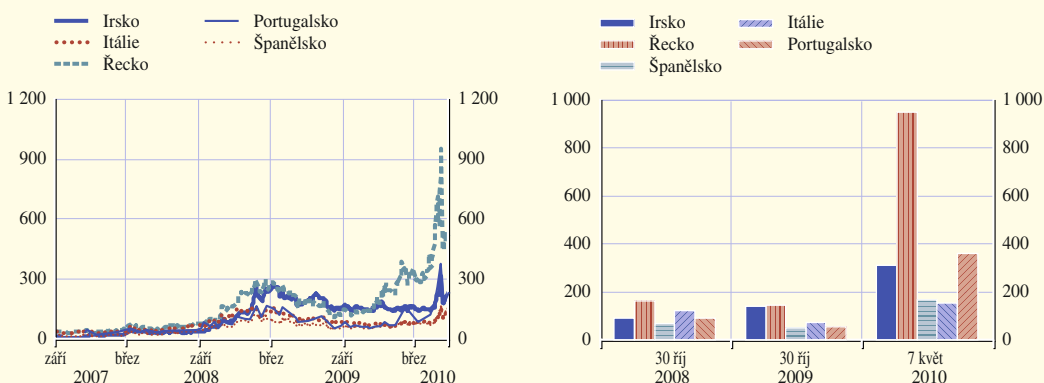
#### VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH NA ZAČÁTKU KVĚTNA

Ve dnech 6.–7. května 2010 došlo v souvislosti s rostoucími obavami ohledně fiskální situace v Řecku k opětovnému zesílení napětí na finančních trzích po celém světě, ale zejména v Evropě, které se odrazilo v celé řadě ukazatelů. Přestože toto napětí bylo reakcí na odlišné šoky než v případě zesílení napětí v říjnu 2008 po bankrotu Lehman Brothers ve Spojených státech, události uvedených dvou dnů byly v určitých ohledech s tímto obdobím srovnatelné, především pokud jde o rychlost změny nálady trhů a příklonu investorů k bezpečným aktivům.

Události na finančních trzích ve dnech 6.–7. května se odehrály v prostředí postupně se zlepšujících makroekonomických podmínek, avšak zároveň rostoucích obav finančních trhů ohledně fiskální situace v některých zemích eurozóny a také ohledně hospodářského a politického vývoje mimo eurozónu (např. nejistota týkající se údajů o trhu práce ve Spojených státech a důsledků voleb ve Velké Británii). Po náhlém propadu amerického indexu Dow Jones 6. května, jehož důvody jsou stále předmětem zkoumání, se obavy rychle rozšířily z trhů státních dluhopisů na finanční trhy jako celek. Dne 7. května se výrazně zvýšila volatilita finančních trhů pro jednodenní splatnost a prudce poklesla likvidita. Fungování několika segmentů finančních trhů bylo vážně narušeno.

Graf A Spready desetiletých státních dluhopisů (vůči Německu)

(v bazických bodech)



Zdroj: Thomson Financial Datastream.

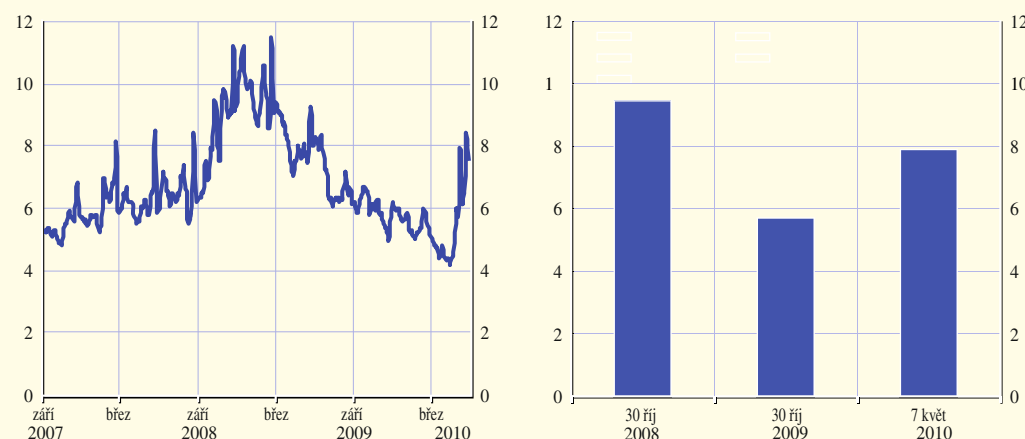
Poznámka: Poslední údaje jsou z 25. května 2010.

### Trhy státních dluhopisů

V eurozóně došlo 6. května k výraznému zvýšení spreadů státních dluhopisů (vůči Německu), zejména v případě řeckých dluhopisů (viz graf A). Komentátoři vývoje na trzích věnovali stále větší pozornost hrozbě přenosu problémů na ostatní emitenty státních dluhopisů v eurozóně, především Portugalsko a Irsko, ale v menší míře také Španělsko a Itálii. Dne 7. května dosáhly spready desetiletých státních dluhopisů rekordní výše a volatilita dluhopisových trhů se velmi prudce zvýšila v důsledku příklonu investorů ke kvalitním aktivům v rozsahu zaznamenaném naposledy na začátku roku 2009 (viz graf B). V důsledku toho se velmi prudce zhoršily podmínky likvidity na trzích státních dluhopisů několika zemí eurozóny a v případě Řecka téměř došlo k úplnému vyschnutí likvidity.

Graf B Implikovaná volatilita na trzích dluhopisů v eurozóně

(v % p.a.)

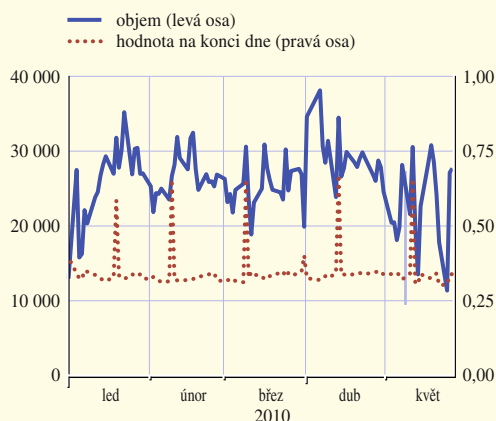


Zdroj: Bloomberg.

Poznámka: Třídenní klouzavé průměry denních údajů. Poslední údaje jsou z 25. května 2010.

**Graf C Objemy a hodnoty EONIA**

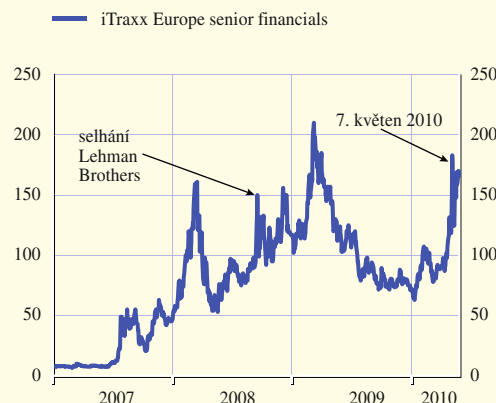
(v mil. EUR; % p.a.)



Zdroj: ECB.  
Poznámka: Poslední údaje jsou z 26. května 2010.

**Graf D Spready prioritních pětiletých CDS evropských finančních institucí**

(v bazických bodech)



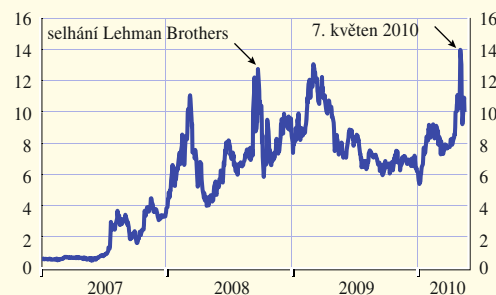
Zdroj: JP Morgan Chase.  
Poznámky: Graf zobrazuje index iTraxx pro prioritní pětileté CDS evropských finančních institucí. Zobrazená data poskytl JP Morgan a nejedná se o oficiální data iTraxx.

## Peněžní trhy

Vývoj na peněžních trzích ve dnech 6.–7. května byl poznamenán přenosem problémů z trhů státních dluhopisů, který následoval po prudkém nárůstu nejistoty v souvislosti s rizikem protistrany. Na mezibankovních peněžních trzích rovněž došlo k nedostatku likvidity. Likvidita na nezajištěných trzích se zhoršila nejen u termínových splatností, ale také na jednodenním trhu. To se nepřímo projevilo v nižších objemech transakcí určujících výši sazby EONIA, jejichž denní průměr byl na začátku května zhruba 20 mld. EUR (viz graf C). Nezajištěné trhy procházely náročným obdobím již od pádu Lehman Brothers, avšak obchodování v segmentu s nejkratšími splatnostmi (týden nebo méně) až do 5. května potíží odolávalo. Narušení financování na jednodenním trhu, zaznamenané 6.–7. května, tak bylo mimořádně znepokojivé. Zároveň se také zhoršil přístup bank z eurozóny k financování v amerických dolarech. Náklady dolarového dluhu implikované měnovými swapy vzrostly výrazně nad dolarové sazby LIBOR pro stejné splatnosti. Index iTraxx senior financials na začátku května prudce stoupl a převýšil hodnoty zaznamenané v říjnu 2008 (viz graf D). Index iTraxx senior financials je standardizovaný úvěrový derivát používaný k zajištění úvěrového rizika. Index je tvořen 25 subjekty evropského finančního sektoru s investičním stupněm. Prudký vzestup dne 7. května by tak naznačoval zvýšené obavy ohledně pravděpodobnosti selhání některých evropských finančních institucí. Pravděpodobnost současného selhání dvou nebo více velkých a komplexních bankovních skupin v eurozóně, měřená ukazatelem systémového rizika

**Graf E Ukazatel systémového rizika**

(v %; leden 2007–květen 2010; pravděpodobnost selhání)



Zdroje: Bloomberg, výpočty ECB.

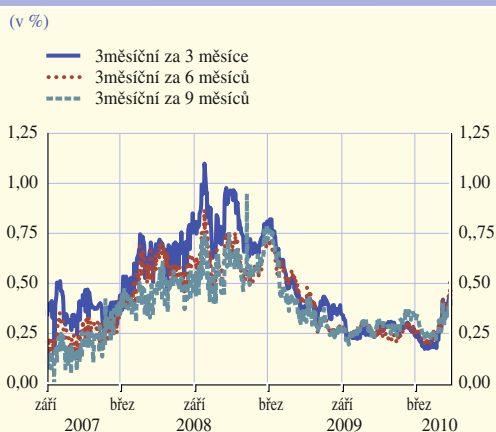
uvedeným v grafu E, dne 7. května skutečně prudce vzrostla a dosáhla vyšších hodnot než po kolapsu Lehman Brothers.<sup>1</sup> V této situaci se výrazně zvýšily všechny běžně používané ukazatele rizika, např. spready mezi deriváty navázanými na EURIBOR a swapy EONIA, případně implikované volatility úrokových sazeb (viz graf F). Přístup bank v celé eurozóně k tržnímu financování byl vážně narušen.

### Akciové trhy

Zesílení napětí na trzích státních dluhopisů 6.–7. května vedlo také k výprodeji na akciových trzích v eurozóně. Významně byly zasaženy akcie finančních institucí, ale tržní hodnota akcií nefinančních podniků také výrazně klesla v důsledku útěku investorů ke kvalitě. Rovněž došlo k prudkému nárůstu volatility na akciových trzích v eurozóně (viz graf G).

Volatilita akciových trhů se dále zvýšila v důsledku výkyvu, způsobeného pravděpodobně technickou chybou, která 6. května vedla k poklesu indexu Dow Jones zhruba o 9%.<sup>2</sup> Index Dow Jones získal zpět část tohoto poklesu poté, co o technickém zdůvodnění této chyby byli informováni účastníci trhu. Finanční trhy však zůstaly volatilní a vyznačovaly se vysokou averzí k riziku.

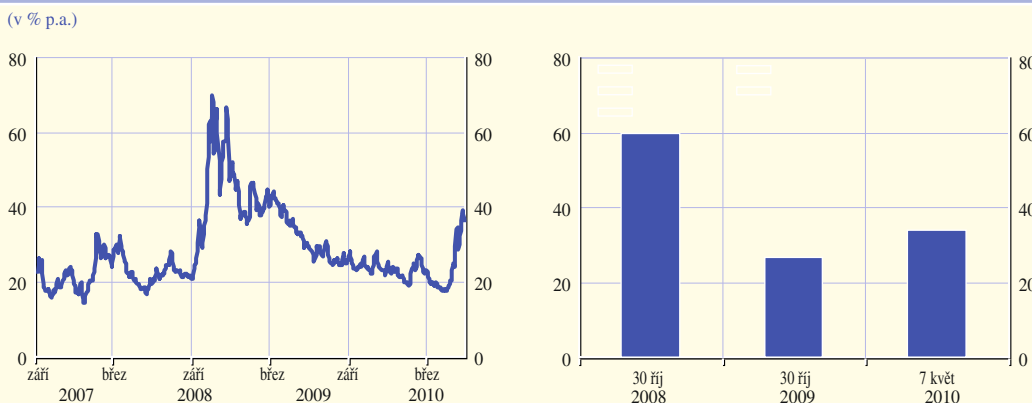
Graf F Spready EURIBOR–OIS



Zdroj: Reuters a výpočty ECB.  
Poznámka: Poslední údaje jsou z 26. května 2010.

- 1 Tento ukazatel je založen na údajích obsažených v pětiletých spreadych CDS velkých a komplexních bankovních skupin v eurozóně. Více podrobností o tomto ukazateli viz box nazvaný "A market-based indicator of the probability of adverse systemic events involving large and complex banking groups" v ECB Financial Stability Review, prosinec 2007.
- 2 Na úplné vysvětlení hlavních příčin tohoto propadu se stále ještě čeká, avšak podle předběžných zjištění *US Securities and Exchange Commission a US Commodity Futures Trading Commission* nic nenasvědčuje tomu, že šlo o chybný pokyn, útok hackera nebo teroristickou činnost.

Graf G Implikovaná volatilita akciového trhu v eurozóně



Zdroj: Bloomberg.  
Poznámka: Poslední údaje jsou z 25. května 2010. Třídenní klouzavé průměry denních údajů.



### Vypořádání na devizovém trhu

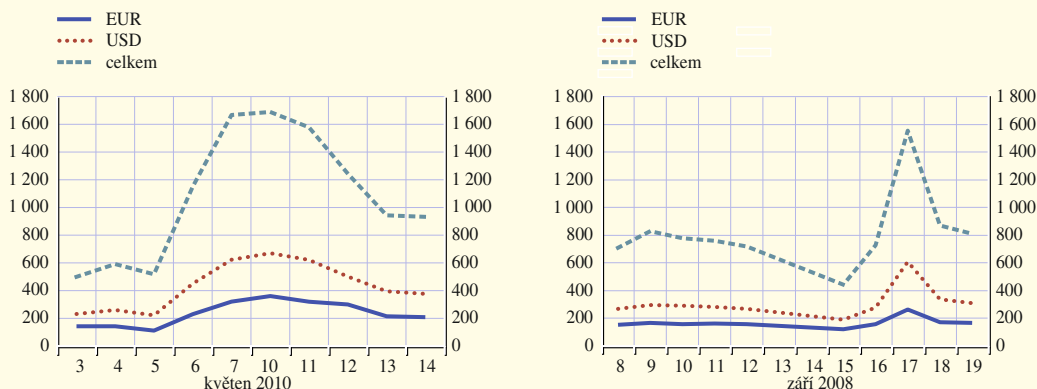
Mimořádný vývoj na finančním trhu ve dnech 6.–7. května ovlivnil také CLS, který je největším světovým systémem vypořádání devizových transakcí. CLS byl založen v roce 2002 s cílem eliminovat riziko devizového vypořádání pro transakce v různých měnách. Problémy na trhu vedly k podstatnému zvýšení počtu pokynů k provedení devizových transakcí, předaných CLS. Dne 7. května CLS vypořádal přes 1,5 mil. pokynů a tento počet se držel nad 1 mil. až do 12. května (viz graf C). To představuje dvojnásobek běžného denního počtu vypořádaných pokynů v CLS po několik dnů. Tento vývoj do jisté míry připomínal situaci ze 17. září 2008, kdy počet transakcí prudce vzrostl nad 1,5 mil. (viz graf C). CLS tuto situaci zvládl, avšak tyto nečekaně vysoké objemy ovlivnily proces zadávání transakcí do systému i doručování potvrzení jeho účastníkům.

Ačkoli dny s vysokými počty obchodů nejsou pro CLS výjimkou, zejména v den následující po státním svátku v určité měnové oblasti, počet zadaných transakcí za napjatých tržních podmínek na začátku května se chvílemi zvyšoval až na dvojnásobek běžných hodnot. To vedlo k občasnému nahromadění pokynů v samotném systému CLS, v přístupových branách pro členy CLS (tj. přímé účastníky CLS) či v interních systémech velmi malého počtu členů CLS, kteří v daný den zpracovávali velmi vysoké objemy transakcí. Tyto nahromaděné pokyny v prostředí CLS jako celku vedly k nejistotě, neboť po delší dobu existovaly neobvykle vysoké objemy nespárovaných obchodů. To vedlo k obavám, že by se mohlo jednat o závažnější systémový problém než jen o prudký nárůst objemu zadaných transakcí.<sup>3</sup>

3 S cílem rozptýlit tyto obavy CLS zintenzivnil informování členů o provozu systému. CLS mezitím podnikl řadu kroků k řešení dočasného nahromadění pokynů a vydal doporučení pro členy CLS (týkající se především současných kapacitních limitů v jejich systémech back office a technické schopnosti přiřazovat vyšší prioritu časově velmi kritickým pokynům). Dohledové orgány budou proces vypořádání v CLS a jeho výsledky při vypořádání devizových transakcí nadále sledovat, aby bylo zajištěno hladké a efektivní fungování CLS a tím také stabilita měn, jichž se vypořádání týká.

Graf H Denní objem vypořádaných pokynů v CLS

(denní údaje v jednotkách; v tis.)



Zdroje: CLS/ECB.

Poznámka: Celkový údaj se týká všech měn v CLS.

## Shrnutí

Napětí na trzích státních dluhopisů 6.–7. května se rozšířilo i do dalších segmentů finančního trhu. Volatilita na finančních trzích se prudce zvýšila a podmínky likvidity se výrazně zhoršily nejen na trzích státních dluhopisů, ale také na peněžních trzích, kde se situace stala kritickou. Transakce na mezibankovním trhu rychle poklesly a nejistota bank ohledně úvěruschopnosti protistran se zvýšila. V důsledku toho existovalo riziko, že by mohlo být ohroženo normální fungování trhů a prvního článku transmisního mechanismu mezi centrální bankou a úvěrovými institucemi a že by schopnost bank jako primárního zdroje financování v eurozóně úvěrovat reálnou ekonomiku mohla být závažným způsobem poškozena. Bylo také pravděpodobné, že by zhoršené fungování několika trhů státních dluhopisů v eurozóně ovlivnilo náklady financování soukromého sektoru, neboť státní dluhopisy zpravidla představují benchmark pro sazby bankovních úvěrů.

S cílem obnovit podmínky nezbytné pro efektivní provádění měnové politiky orientované na cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu, a zejména podpořit transmisní mechanismus měnové politiky, Evropská centrální banka 10. května oznámila přijetí několika opatření. Patřily mezi ně intervence na trzích státních i soukromých dluhopisů v eurozóně (v rámci Programu pro trhy s cennými papíry), reaktivace swapových linek s Federálním rezervním systémem a zavedení doplňujících operací na poskytování likvidity.<sup>4</sup> Po oznámení těchto opatření napětí na finančních trzích výrazně pokleslo, avšak neodeznělo úplně.

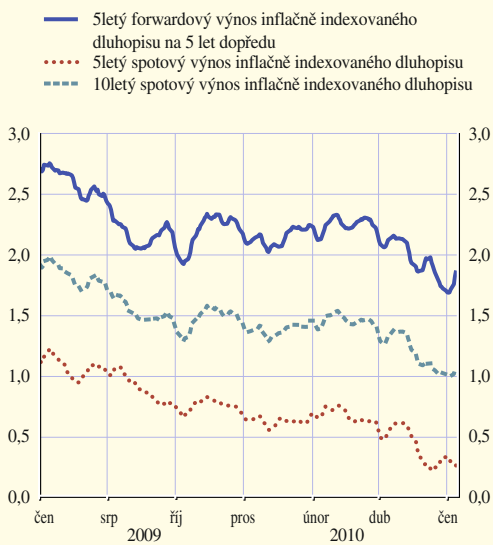
<sup>4</sup> Podrobnější informace o těchto opatřeních jsou uvedeny v boxu 2 s názvem „Podmínky likvidity a operace měnové politiky v období od 10. února 2010 do 11. května 2010“ v tomto vydání Měsíčního bulletinu.

Spready desetiletých státních dluhopisů v eurozóně (vůči Německu) se po většinu sledovaného období výrazně zvyšovaly, zejména v případě řeckých, portugalských a irských dluhopisů. Podpurný balíček pro Řecko, který byl dohodnut během víkendu 10.–11. dubna vyvolal pouze dočasný pokles ukazatelů úvěrového rizika řeckých státních dluhopisů na základě údajů trhu dluhopisů. Na konci dubna snížila agentura Standard & Poor's rating Řecka na spekulativní stupeň (s negativním výhledem), což přispělo k tomu, že se investoři zbavovali řeckých dluhopisů a spready výnosů desetiletých státních dluhopisů prudce vzrostly. Po událostech 6.–7. května, kdy desetileté spready řeckých státních dluhopisů dosahovaly rekordní úroveň, se pozornost stále více soustředovala na možný přenos problémů na ostatní emitenty státních dluhopisů v eurozóně, především Portugalsko a Irsko, a v menší míře také Španělsko a Itálii. Po oznámení nových měnověpolitických opatření ECB, a zejména po zahájení Programu pro trhy s cennými papíry, se spready desetiletých státních dluhopisů eurozóny vůči Německu snížily.

Výnosy pětiletých a desetiletých inflačně indexovaných státních dluhopisů v eurozóně se v období od konce února do 6. června 2010 snížily zhruba o 40 bazických bodů a 9. června činily 0,3 % a 1,1 % (viz graf 22). Zlomové míry inflace v eurozóně se přitom ve střednědobém až dlouhodobém horizontu ve stejném období prakticky nezměnily (viz graf 23). V posledních třech měsících, a zvláště po událostech ze začátku května, však byly zlomové míry inflace volatilní. Dalším faktorem vysvětlujícím volatilitu zlomových měr inflace na počátku června bylo snížení ratingu španělského státního dluhu agenturou Fitch. Toto snížení ze stupně AAA na AA+ dne 28. května vedlo k tomu, že ECB vyřadila španělské dluhopisy z výpočtu výnosové křivky s ratingem AAA. V důsledku toho se nominální výnosová křivka krátkodobých až střednědobých splatností posunula směrem dolů a krátkodobé zlomové míry inflace se snížily. Inflačně indexované swapové sazby zaznamenaly ve sledovaném období mírný pokles. Údaje o finančních trzích

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

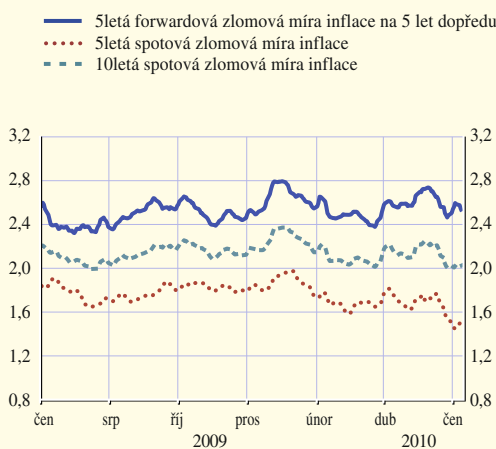
(v % p.a.; 5denní klouzavé průměry denních údajů; sezonně očištěno)



Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

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

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



Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

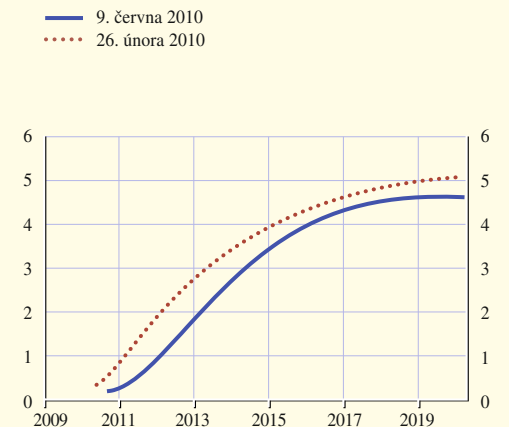
celkově naznačují, že inflační očekávání jsou stále pevně ukotvena.

V období od konce února do 9. června 2010 se křivka implikované forwardové jednodenní úrokové sazby ze státních dluhopisů v eurozóně posunula směrem dolů ve všech splatnostech (viz graf 24). Tento posun by způsoben především událostmi z konce dubna a začátku května, které vyvolaly revizi očekávání budoucího vývoje krátkodobých úrokových sazeb v eurozóně na straně investorů směrem dolů.

V důsledku vývoje na finančních trzích ve dnech 6.–7. května byly spready podnikových dluhopisů vůči výnosům státních dluhopisů významně ovlivněny obnovenou averzí k riziku a útekem ke kvalitě na straně investorů, což vedlo k jejich zvýšení u dluhopisů finančních i nefinančních podniků. Spread podnikových dluhopisů finančního sektoru s ratingem BBB se v období od 6.–7. května do začátku června zvýšil až o 100 bazických bodů, čímž ztratil většinu zúžení, ke kterému došlo v průběhu tohoto roku, byl však stále značně nižší než maximum dosažené na začátku roku 2009.

**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.

## 2.5 AKCIOVÉ TRHY

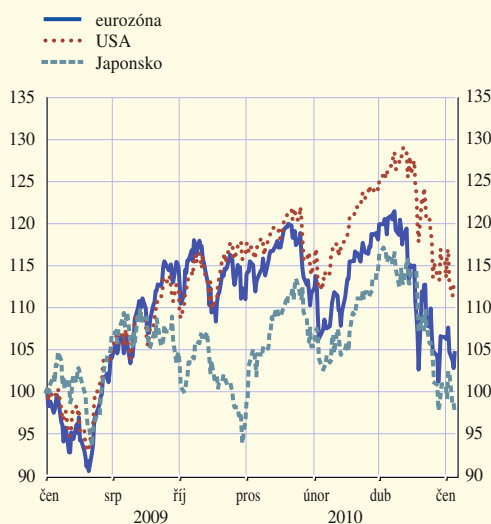
Ceny akcií v eurozóně a ve Spojených státech se v období od konce února do začátku června snížily. Příznivý vývoj v březnu a po většinu dubna, kdy ceny akcií zaznamenaly roční maxima, se zcela obrátil v důsledku zesílení fiskální krize v Řecku, která na začátku května vyvolala rozsáhlý únik do bezpečí. Nejistota na akciových trzích, měřená implikovanou volatilitou, tak v květnu a na začátku června výrazně vzrostla.

V době od konce února do 9. června 2010 se ceny akcií v eurozóně a ve Spojených státech celkově snížily o 4,3 % a 4,4 % (viz graf 25). Po uveřejnění pozitivních údajů o ekonomice se zvýšená ochota riskovat během března a po většinu dubna projevila ve výrazném růstu cen akcií, který nejen zvrátil únorový pokles, ale vedl také ke zvýšení indexů na roční maxima. Vystupňování fiskální krize v Řecku na konci dubna a na začátku května však vedlo k útěku ke kvalitě a předchází trend růstu cen akcií se úplně změnil. V Japonsku se ceny akcií měřené indexem Nikkei 225 ve stejném období snížily o 6,8 %.

Ve sledovaném období se nejistota ohledně vývoje akciových trhů měřená implikovanou volatilitou zvýšila a dosáhla úrovně, jaká byla naposledy zaznamenána na začátku roku 2009. V rámci celkového vývoje lze identifikovat dvě dosti rozdílná období. V březnu a po většinu dubna zůstala implikovaná volatilita prakticky nezměněna. Po zesílení fiskální krize v Řecku na konci dubna, a zejména po událostech 6.–7. května, se však volatilita na akciových trzích v eurozóně a ve Spojených státech radikálně zvýšila. Volatilita akciových trhů byla v tomto období vyšší také v důsledku působení technických faktorů, které odpoledne 6. května vedlo k náhlému prudkému poklesu indexu Dow Jones zhruba o 9 %. Index Dow Jones získal zpět část tohoto poklesu poté, co bylo účastníkům trhu sděleno zdůvodnění této technické chyby.

Graf 25 Indexy cen akcií

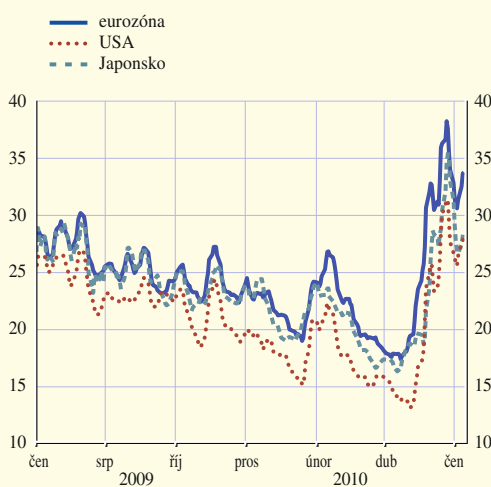
(index: 1. června 2009 = 100; denní údaje)



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.

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

(změny cen v % cen ke konci období)

	EURO STOXX	Suroviny	Spotřební služby	Spotřební zboží	Ropa a zemní plyn	Finanční sektor	Zdravotnictví	Průmysl	Technologický sektor	Telekomunikace	Sítová odvětví
<b>Podíl sektoru na tržní kapitalizaci</b> (ke konci období)	100,0	9,1	7,0	14,6	7,3	22,9	4,3	13,8	4,7	7,2	9,1
<b>Změny cen</b> (ke konci období)											
Q1 2009	-14,0	-13,6	-8,3	-11,5	-5,9	-20,1	-7,4	-14,0	-9,5	-8,8	-21,0
Q2 2009	16,4	19,8	3,3	17,7	9,7	34,2	3,9	18,0	15,8	0,0	9,0
Q3 2009	20,7	21,8	14,9	15,8	7,3	32,4	14,2	26,4	13,6	14,7	14,9
Q4 2009	2,1	15,3	3,3	9,0	6,8	-5,5	7,7	3,8	-3,9	2,0	0,3
Q1 2010	0,8	1,6	6,8	3,5	-1,7	-2,6	4,0	4,1	16,0	-4,5	-3,3
duben 2010	-2,8	-2,0	0,8	2,5	-3,1	-6,7	-4,8	1,2	-7,0	-4,0	-3,3
květen 2010	-7,2	-7,0	-6,7	-1,7	-8,8	-11,0	-3,2	-6,5	-6,4	-6,8	-8,2
28. únor 2010 – 09. čen 2010	-4,3	0,2	2,1	10,2	-6,4	-14,5	-4,3	3,8	-3,1	-9,8	-9,7

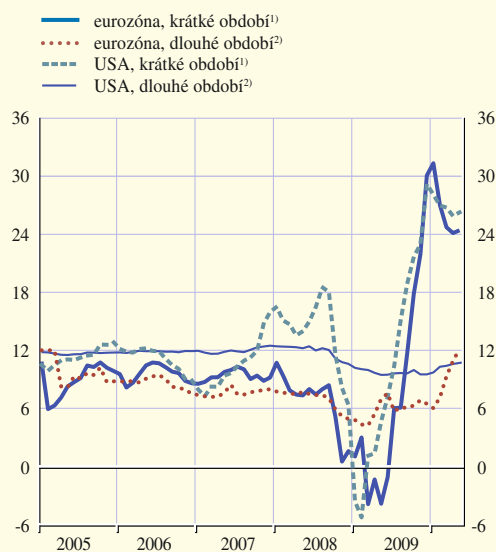
Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

Sledované období bylo zpočátku charakterizováno zvýšenou ochotou riskovat po zveřejnění pozitivních údajů o vývoji ekonomiky, což vedlo k výraznému růstu cen akcií v eurozóně i ve Spojených státech. Tento růst znamenal obrat v poklesu cen akcií v průběhu února a vedl ke zvýšení indexů na roční maxima. Zveřejněné údaje o zaměstnanosti a průmyslové výrobě v eurozóně byly příjemným překvapením a řada údajů naznačovala i příznivý výhled pro světovou ekonomiku. Dřívější obavy ohledně síly oživení poptávky domácností v eurozóně i ve Spojených státech se v průběhu dubna zmírnily, když dosud relativně utlumené ukazatele důvěry spotřebitelů byly lepší, než se očekávalo. V průběhu dubna se zlepšily také podmínky na trhu s bydlením, jak naznačují údaje o prodeji domů ve Spojených státech a údaje o hypotečních úvěrech v eurozóně.

Zesílení fiskální krize v Řecku v posledním dubnovém týdnu spolu se snížením ratingu státního dluhu Portugalska, Španělska a Řecka zastínilo předchozí příznivé údaje o vývoji ekonomiky a vedlo k odprodejům na akciových trzích v eurozóně. Vystupňování napětí na některých trzích státních dluhopisů 6.–7. května vyvolalo rozsáhlý útek ke kvalitě, který se rozšířil i do dalších segmentů finančních trhů v eurozóně. Na začátku června se indexy cen akcií v eurozóně a ve Spojených státech následně obchodovaly za nejnižší ceny v roce 2010 nebo blízko těchto úrovní. V počátečních stadiích obratu ve vývoji cen akcií byly nejprve ovlivněny ceny akcií ve finanč-

**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).

ním sektoru eurozóny vzhledem k obavám ohledně možných odpisů státních cenných papírů v eurozóně držných v portfoliu bank. Se vzrůstajícím napětím se však pokles cen akcií rozšířil na ceny akcií v nefinančním sektoru eurozóny a také mimo akciové trhy eurozóny do Spojených států.

Rozdíl mezi nedávno zveřejněnými pozitivními údaji o vývoji ekonomiky naznačujícími pokračování hospodářského oživení a vývojem cen akcií může spočívat v příznivém výhledu očekávání zisků na 12 měsíců dopředu, který se celkově nepromítá do pohybu cen akcií. V menší míře to platí i pro postupnou úpravu skutečných zisků směrem nahoru. U společností zařazených do indexu Dow Jones EURO STOXX se tempo meziročního poklesu realizovaných zisků nadále zpomalovalo (viz graf 27) s tím, že růst realizovaných zisků na akcii se zvýšil z -21 % v únoru na -15 % v květnu. Očekávání růstu zisků na akcii v příštích dvanácti měsících se prakticky nezměnila a v květnu činila 24 %, zatímco dlouhodobější očekávání se dále nepatrně zlepšovala.

## 2.6 FINANČNÍ TOKY A FINANČNÍ POZICE NEFINANČNÍCH PODNIKŮ

*Reálné náklady na financování nefinančních podniků v eurozóně se v období od prosince 2009 do dubna 2010 mírně zvýšily, čímž došlo k přerušení trendu trvajícím více než rok. Příčinou růstu nákladů financování bylo zvýšení nákladů na emisi kotovaných akcií, zatímco náklady na tržní zdroje dluhového financování a v menší míře také nižší úrokové sazby z bankovních úvěrů dále klesaly. Emise dluhových cenných papírů nefinančních podniků byla ve sledovaném období stále značná, zatímco bankovní financování se nadále snižovalo.*

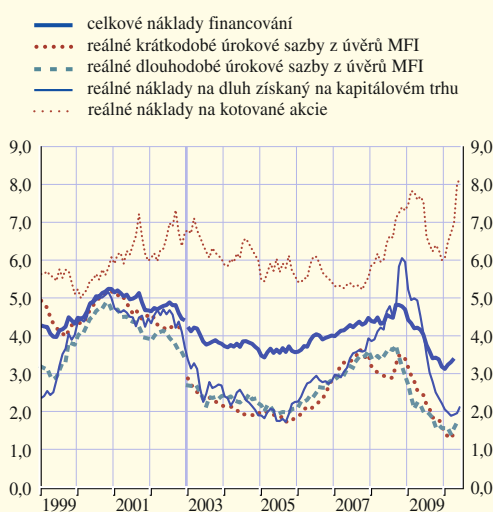
### PODMÍNKY FINANCOVÁNÍ

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 dubnu 2010 zvýšily na 3,4 %. To představuje nárůst o 21 bazických bodů oproti čtvrtému čtvrtletí 2009 (viz graf 28).

Vývoj sazeb z bankovních úvěrů ve sledovaném období naznačuje slábnutí postupného přenosu předchozího snižování základních úrokových sazeb ECB na drobné klienty bank. Reálné krátkodobé úrokové sazby MFI se v období od prosince 2009 do dubna 2010 snížily o 31 bazických bodů, zatímco reálné dlouhodobé sazby MFI vzrostly o 4 bazické body. Zároveň se reálné náklady na financování tržního dluhu snížily zhruba o 30 bazických bodů, zejména vlivem dalšího zúžení spreadů podnikových dluhopisů. Od prosince 2009 do dubna 2010 se reálné náklady na emisi akcií celkově zvýšily o více než 90 bazických bodů a o dalších 100 bazických bodů vzrostly v průběhu května

Graf 28 Reálné náklady na externí financování nefinančních podniků eurozóny

(v % p.a.; měsíční údaje)



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

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

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

(v % p.a.; bazické body)							změny v bazických bodech do dubna 2010 <sup>1)</sup>		
	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 březen	2010 duben	2009 led	2010 led	2010 břez
<b>Úrokové sazby MFI z úvěrů</b>									
Přečerpání bankovních účtů nefinančních podniků	5,08	4,55	4,25	4,06	3,98	3,97	-168	-8	-1
Úvěry nefinančním podnikům do 1 milionu EUR s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	4,03	3,64	3,36	3,28	3,24	3,18	-155	-7	-6
s počáteční fixací nad 5 let	4,74	4,49	4,16	3,96	4,00	3,90	-134	-9	-10
Úvěry nefinančním podnikům nad 1 milion EUR s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	2,85	2,57	2,06	2,19	1,99	2,00	-152	-1	1
s počáteční fixací nad 5 let	3,87	3,71	3,64	3,58	3,44	3,45	-113	-20	1
<b>Memo položky</b>									
3měsíční úroková sazba peněžního trhu	1,63	1,22	0,77	0,71	0,64	0,64	-182	-4	0
Výnos 2letého státního dluhopisu	1,75	1,68	1,28	1,39	1,40	1,75	-39	24	35
Výnos 7letého státního dluhopisu	3,38	3,53	3,10	3,10	3,15	3,26	-18	3	11

Zdroj: ECB.

1) Součty nemusí souhlasit z důvodu zaokrouhlování.

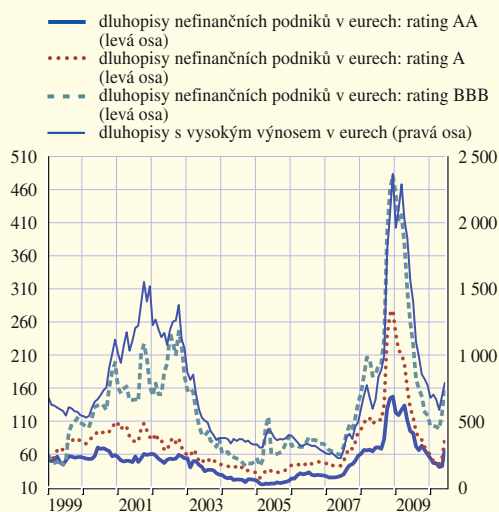
s tím, jak napětí na trzích státních dluhopisů zvyšovalo volatilitu na finančních trzích. Z dlouhodobějšího pohledu zůstaly reálné celkové náklady na financování nefinančních podniků v eurozóně v prvním čtvrtletí 2010 zhruba na nejnižší úrovni od roku 1999 u všech složek kromě reálných nákladů na emisi akcií.

V období od prosince 2009 do dubna 2010 zaznamenala většina nominálních úrokových sazeb MFI z nových úvěrů nefinančním podnikům další mírný pokles (viz tabulka 4). Zdá se, že sestupný trend úrokových sazeb MFI, patrný od listopadu 2008, se v prvním čtvrtletí 2010 zmírnil. Vývoj v dubnu 2010 může také začít odrážet růst sazeb peněžního trhu a výnosů dluhopisů, jejichž vývoj za normálních okolností ovlivňuje krátkodobé náklady financování bank a dlouhodobější sazby z úvěrů.

Prudký pokles reálných nákladů na financování tržního dluhu je především důsledkem snižování spreadů podnikových dluhopisů. V prvním čtvrtletí 2010 a v dubnu 2010 se spready snížily ve všech ratingových kategoriích a dostaly se až pod úroveň ze srpna 2008, tj. z doby krátce před všeobecným rozšířením spreadů podnikových dluhopisů, ke kterému došlo v souvislosti s prohlubováním krize (viz graf 29). Naproti tomu v květnu 2010 byly spready podnikových dluhopisů ovlivněny tím, že investoři volili ve velké míře útek ke kvalitě, a začaly se znovu rozšiřovat, což vykompenzovalo větší část jejich zúžení, ke kterému došlo v průběhu tohoto roku. Např. od dubna do května 2010 se spready

**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.

dluhopisů s ratingem BBB zvýšily asi o 20 bazických bodů, zatímco spready dluhopisů s vysokým výnosem vzrostly o 100 bazických bodů. Spready u vyšších ratingových kategorií byly méně ovlivněny změnou nálady a zůstaly na podobné úrovni jako před vypuknutím posledních problémů.

### FINANČNÍ TOKY

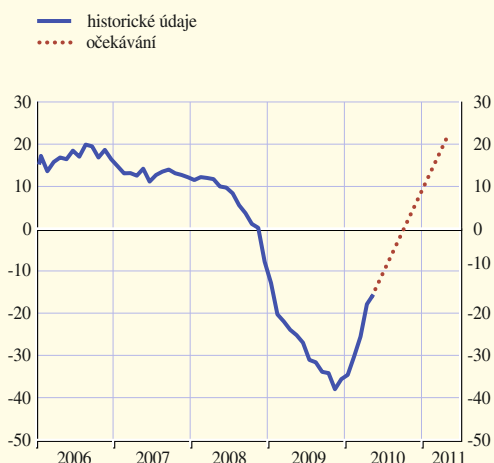
Většina ukazatelů ziskovosti nefinančních podniků v eurozóně naznačuje další zlepšování v prvním čtvrtletí 2010, v dubnu a v květnu. Meziroční změna zisku na akcii u kotovaných nefinančních podniků eurozóny však byla v květnu 2010 stále záporná (-15 % oproti -26 % v březnu; viz graf 30). V oblasti budoucích zisků se očekává další zlepšení, avšak všeobecně se předpokládá, že meziroční růst zisku nefinančních podniků na akcii zůstane v záporných číslech až do podzimu 2010.

Pokud jde o externí financování, úvěry MFI nefinančním podnikům nadále klesaly, zatímco emise tržních nástrojů (zejména dluhových cenných papírů) rostla dvouciferným tempem (viz graf 31). Meziroční tempo růstu kotovaných akcií emitovaných nefinančními podniky se na konci prvního čtvrtletí 2010 mírně snížilo. Emise dluhových cenných papírů byla vysoká až do března 2010, přičemž se značně zrychlilo meziroční tempo růstu emise v dlouhodobých splatnostech, neboť tento sektor byl ovlivněn refinančními aktivitami, které preferovaly emisi dlouhodobých dluhových cenných papírů na úkor emise krátkodobých dluhových cenných papírů.

Růst bankovních úvěrů nefinančním podnikům byl na konci prvního čtvrtletí 2010 záporný (-2,4 %; viz tabulka 5). V dubnu 2010 meziroční tempo růstu úvěrů nefinančním podnikům dále pokleslo na -2,6 %. Největší pokles zaznamenaly krátkodobé úvěry nefinančním podnikům (se splatností do jednoho roku). Tempo růstu těchto úvěrů je záporné od března 2009. Pouze úvěry se splatností nad pět let vykázaly v posledních měsících určité známky stabilizace s kladnými toky v dubnu 2010. Empirické poznatky naznačují, že úvěry nefinančním podnikům obvykle značně zaostávají za hospodářským cyklem. Vzhledem k dlouhodobému vlivu špatných ekonomických podmínek na poptávku po úvěrech a pokračujícímu nahrazování úvěrů tržním financováním je proto zpomalování růstu úvěrů v podstatě v souladu s jejich vývojem v minulosti.

Graf 30 Ukazatel zisku na akcii kotovaných nefinančních podniků v eurozóně

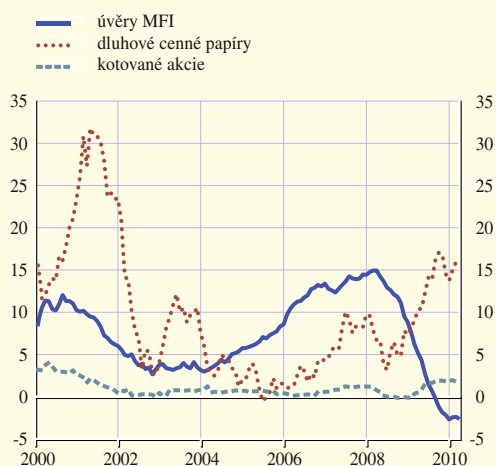
(v % p.a.; měsíční údaje)



Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

Graf 31 Externí financování nefinančních podniků podle nástrojů

(meziroční změny v %)



Zdroj: ECB.  
Poznámka: Ceny kotovaných akcií jsou v eurech.



**Tabulka 5 Financování nefinančních podniků**

(změny v %; ke konci čtvrtletí)

	Meziroční tempa růstu				
	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1
<b>Úvěry MFI</b>	<b>6,1</b>	<b>2,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,4</b>
do 1 roku	-0,5	-5,8	-10,2	-13,2	-10,6
od 1 roku do 5 let	11,0	7,2	2,0	-1,9	-4,4
nad 5 let	8,1	5,9	4,6	3,8	2,7
<b>Emitované dluhové cenné papíry</b>	<b>9,1</b>	<b>12,3</b>	<b>16,1</b>	<b>14,5</b>	<b>16,0</b>
krátkodobé	-10,5	-23,8	-25,2	-38,4	-21,5
dlohodobé, z toho: <sup>1)</sup>	12,9	19,4	24,0	24,8	21,8
s pevnou sazbou	17,6	25,1	31,4	32,3	26,4
s pohyblivou sazbou	-0,5	-1,1	-4,8	-4,2	-0,1
<b>Emitované kotované akcie</b>	<b>0,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>
<b>Memo položky<sup>2)</sup></b>					
Financování celkem	3,4	2,9	2,1	1,2	-
Úvěry nefinančním podnikům	6,5	4,1	1,7	0,0	-
Pojistné technické rezervy <sup>3)</sup>	0,5	0,5	0,5	0,5	-

Zdroje: ECB, Eurostat a výpočty ECB.

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

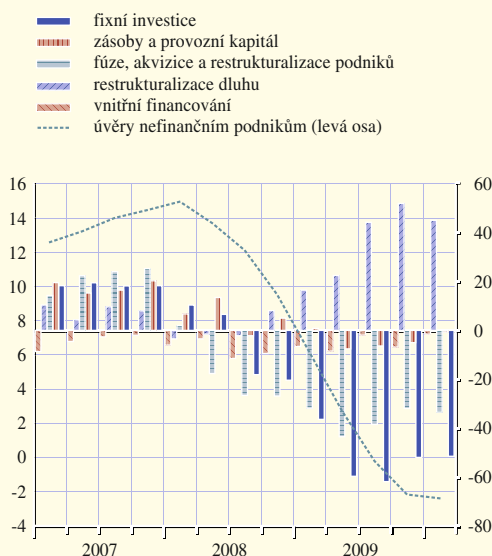
1) Součet údajů pro pevné sazby a pohyblivé sazby se nemusí rovnat celkovému údaji pro dlouhodobé dluhové cenné papíry, protože v této tabulce nejsou samostatně uvedeny dlouhodobé dluhové cenné papíry s nulovým kuponem, které jsou ovlivněny oceňováním.

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

3) Včetně rezerv v penzijních fondech.

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

(meziroční změny v %; čistá procenta)



Zdroj: ECB.

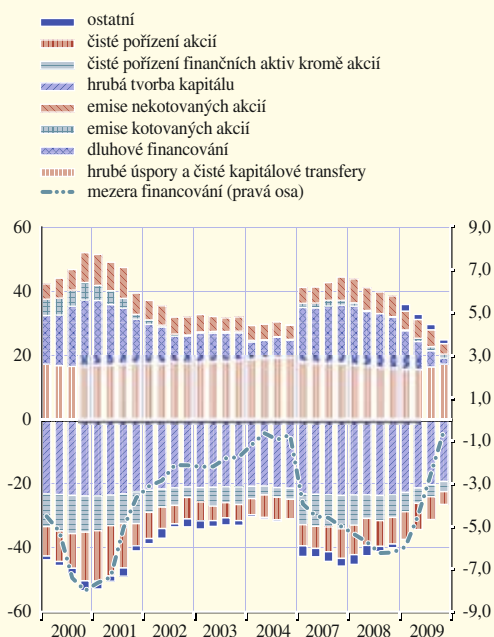
Poznámka: Čistá procenta představují rozdíl mezi podílem bank, podle nichž daný faktor přispěl ke zvýšení poptávky, a podílem bank, podle nichž daný faktor přispěl k jejímu snížení. Viz také nejnovější průzkum bankovních úvěrů.

Výsledky posledního průzkumu bankovních úvěrů v eurozóně ukazují, že faktory na straně poptávky, jako například nižší fixní investice a nižší aktivita v oblasti fúzí a akvizic, měly v prvním čtvrtletí 2010 záporný vliv na poptávku nefinančních podniků po úvěrech (viz graf 32). Průzkum také potvrdil, že přes určité zlepšení likviditní pozice bank přispívaly náklady spojené s kapitálovou pozicí bank a jejich přístup k tržnímu financování nadále ke zpřísnování úvěrových standardů pro úvěry podnikům. Proto je vývoj úvěrů patrně nadále ovlivňován úvěrovými omezeními, i když se v tomto období celkové čisté zpřísnění nezměnilo.

Mezera financování (neboli čisté výpůjčky) nefinančních podniků, tj. rozdíl mezi výdaji na reálné investice a interně vytvořenými zdroji (hrubé úspory), se ve čtvrtém čtvrtletí 2009 značně zmenšila na 0,5 % hrubé přidané hodnoty na bázi klouzavých úhrnů za čtyři čtvrtletí. Graf 33 znázorňuje složky úspor, financování a investic podniků eurozóny, jak

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

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



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

je uvádějí účty eurozóny na základě údajů dostupných do čtvrtého čtvrtletí 2009. Jak vyplývá z grafu, reálné podnikové investice (hrubá tvorba fixního kapitálu) mohly být téměř úplně financovány z vnitřních zdrojů, zatímco růst externího financování se výrazně zmínil a jako zdroj financování podniků téměř zmizel. Čisté pořízení finančních aktiv včetně akcií zaznamenalo ve čtvrtém čtvrtletí 2009 další pokles.

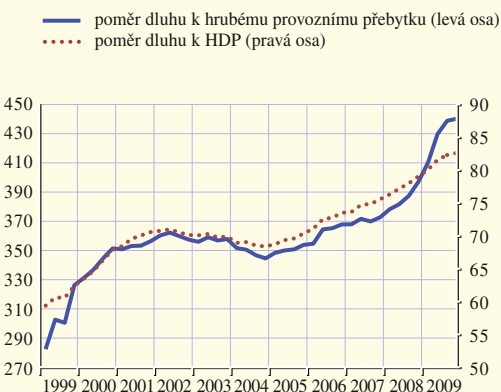
### FINANČNÍ POZICE

Zadluženost nefinančních podniků se ve čtvrtém čtvrtletí 2009 prakticky nezměnila a zůstala vysoká: 83 % v poměru k HDP a 440 % v poměru k hrubému provoznímu přebytku (viz graf 34). Nižší toky externího financování a zmírnění poklesu zdrojů vnitřního financování zaznamenané ve druhé polovině roku 2009 mohou naznačovat, že firmy aktivně konsolidují své finanční pozice.

Nefinanční podniky těžily z poklesu úrokových sazeb z bankovních úvěrů a tržních úrokových sazeb, neboť se v prvním čtvrtletí 2010 a v dubnu 2010 dále snižovalo jejich úrokové zatížení (viz graf 35). Úroveň zadluženosti a s ní spojená značná úroková zátěž však byla celkově stále vysoká, což naznačuje

**Graf 34 Ukazatele dluhu sektoru nefinančních podniků**

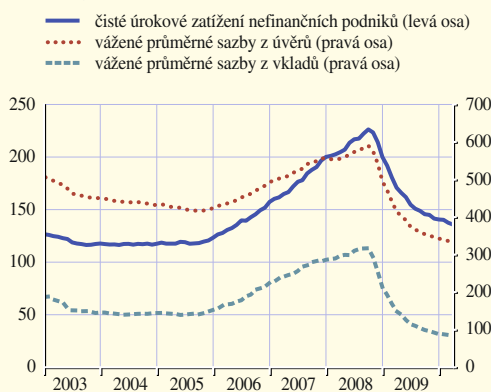
(v %)



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

**Graf 35 Čisté úrokové zatížení nefinančních podniků**

(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.

nadále nízkou poptávku po externím financování a prostor pro restrukturalizaci rozvah spolu s oživením cash flow.

## 2.7 FINANČNÍ TOKY A FINANČNÍ POZICE SEKTORU DOMÁCNOSTÍ

V prvním čtvrtletí 2010 byly podmínky financování domácností charakterizovány dalším mírným poklesem sazeb z bankovních úvěrů. Zároveň poprvé od podzimu roku 2008 došlo k poněkud výraznějšímu čistému zpřísnění úvěrových standardů u úvěrů domácnostem. Meziroční tempo růstu úvěrů domácnostem se v prvním čtvrtletí 2010 a v dubnu 2010 opět zvýšilo především v důsledku růstu úvěrů určených na nákup rezidenčních nemovitostí. Zadluženost domácností v poměru k příjmům se mírně zvýšila, zatímco jejich zatížení úrokovými platbami se dále snížilo.

### PODMÍNKY FINANCOVÁNÍ

Náklady financování domácností v eurozóně se v prvním čtvrtletí 2010 dále snížily, i když v menší míře než v předcházejících čtvrtletích. Úrokové sazby MFI z úvěrů domácnostem určených na nákup rezidenčních nemovitostí v prvním čtvrtletí i nadále klesaly (viz graf 36). Toto snížení, které se projevilo u všech splatností, odráželo především další zužování spreadů mezi sazbami z nových úvěrů určených na nákup rezidenčních nemovitostí a srovnatelnými tržními úrokovými sazbami. Časová struktura úrokových sazeb z úvěrů určených na nákup rezidenčních nemovitostí byla i nadále charakterizována výrazným kladným spreadem mezi sazbami z úvěrů s dlouhou fixací (tj. nad pět let) a krátkou fixací (tj. úvěrů s pohyblivou sazbou a s počáteční fixací do jednoho roku). Z tohoto důvodu úvěry s kratší fixací i nadále představovaly mírně nadpoloviční většinu všech nových úvěrů poskytnutých v prvním čtvrtletí.

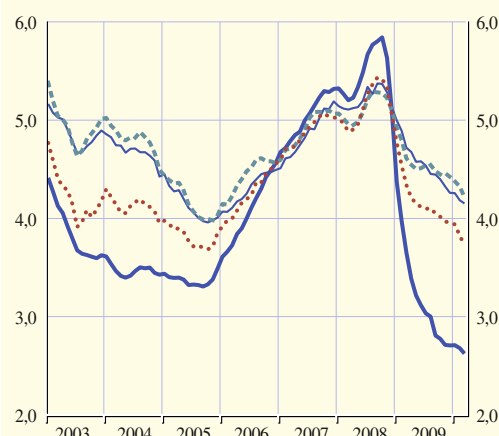
V prvním čtvrtletí 2010 zůstaly úrokové sazby MFI ze spotřebitelských úvěrů v průměru nezměněny. Tento vývoj zakrývá další pokles sazeb z úvěrů s krátkou počáteční fixací (tj. úvěrů s pohyblivou sazbou a s počáteční fixací do jednoho roku), zatímco sazby z úvěrů s fixací nad pět let poprvé od podzimu 2008 mírně vzrostly. Spready mezi sazbami ze spotřebitelských úvěrů a srovnatelnými tržními úrokovými sazbami se snížily u krátkých fixací, zatímco spready u úvěrů s delší fixací se zvýšily. Nadále byly nejnižší sazby z úvěrů s počáteční fixací od jednoho roku do pěti let, těsně následovány sazbami z úvěrů s nejkratší fixací, zatímco sazby z úvěrů s fixací nad pět let byly stále nejvyšší.

Výsledky průzkumu bankovních úvěrů z dubna 2010 naznačují, že čisté procento bank, které

Graf 36 Úrokové sazby MFI z úvěrů domácnostem na nákup nemovitostí

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

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



Zdroj: ECB.

vykázaly zpřísnění úvěrových standardů pro úvěry domácnostem, v prvním čtvrtletí 2010 mírně vzrostlo. Toto čisté zpřísnění, které bylo zaznamenáno poprvé od podzimu roku 2008, se týkalo hlavně úvěrů určených na nákup rezidenčních nemovitostí, zatímco úvěrové standardy u spotřebitelských a dalších úvěrů zůstaly víceméně nezměněny. Čisté zpřísnění standardů u úvěrů určených na nákup rezidenčních nemovitostí nesouviselo se zásadními faktory, které buď zůstaly víceméně nezměněny (jako například v případě vyhlídek trhu s bydlením), nebo byl jejich příspěvek k čistému zpřísnění menší (což platí o celkovém ekonomickém výhledu). Část vysvětlení čistého zpřísnění úvěrových standardů tak může souviset s jinými faktory, jako jsou např. změny v řízení rizika bank. Stejně jako v předchozím průzkumu zůstaly faktory související s náklady na financování a rozvahovými omezeními bank – které lze z hlediska poskytování úvěrů považovat za čistě nabídkové faktory – u všech druhů úvěrů neutrální. Podle hodnocení bank čistá poptávka po úvěrech na nákup rezidenčních nemovitostí po třech čtvrtletích nepřetržitého růstu v prvním čtvrtletí poklesla. To bylo vysvětleno především nižším kladným příspěvkem vyhlídek trhu s bydlením a vyšším záporným příspěvkem spotřebitelské důvěry. Čistá poptávka po spotřebitelských a dalších úvěrech byla v prvním čtvrtletí zřejmě poněkud slabší.

#### FINANČNÍ TOKY

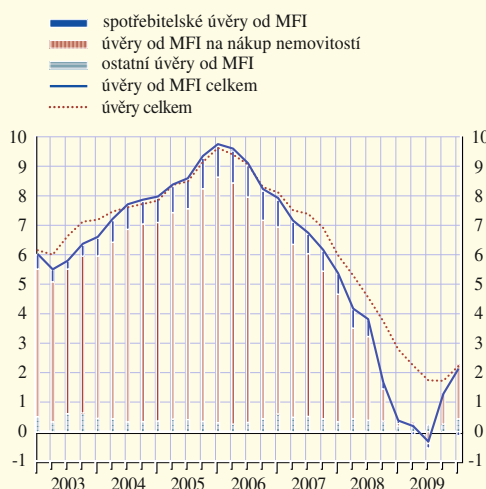
Meziroční tempo růstu celkového objemu úvěrů poskytnutých domácnostem zůstalo ve čtvrtém čtvrtletí 2009 (což je poslední čtvrtletí, za které jsou k dispozici údaje o integrovaných účtech eurozóny) nezměněno na úrovni 1,7 % a byl tak přerušen klesající trend pozorovaný od poloviny roku 2006. Tato skutečnost však zakrývá výrazný pokles meziročního tempa růstu úvěrů domácnostem poskytnutých jinými institucemi než MFI na 4,3 % v porovnání s růstem o 15,6 % v předchozím čtvrtletí. Uvedený pokles byl způsoben skutečností, že dopad tradiční sekuritizace (v jejímž rámci jsou úvěry vyčleňovány z rozvahy MFI a následně jsou zaznamenány jako úvěry poskytnuté OFI), který byl obzvláště silný na konci roku 2008, vypadl z výpočtu meziročního tempa růstu. Údaje o úvěrech MFI a sekuritizaci naznačují, že meziroční tempo růstu celkového objemu úvěrů domácnostem se v prvním čtvrtletí 2010 zvýšilo mírně nad 2 % (viz graf 37).

V dubnu 2010 se meziroční tempo růstu úvěrů MFI domácnostem zvýšilo na 2,5 % v porovnání s růstem o 1,7 % v prvním čtvrtletí 2010 a 0,3 % ve čtvrtém čtvrtletí 2009. Poslední vývoj představuje další potvrzení toho, že během roku 2009 došlo k obratu ve vývoji těchto úvěrů. Po zohlednění dopadu vyčleňování úvěrů z rozvah v kontextu sekuritizace je oživení meziročního tempa růstu úvěrů domácnostem méně výrazné.

Zdá se, že přetrvávající kladné toky úvěrů MFI a zvýšení meziročního tempa růstu odpovídají dlouhodobě obvyklému vývoji, kdy

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.

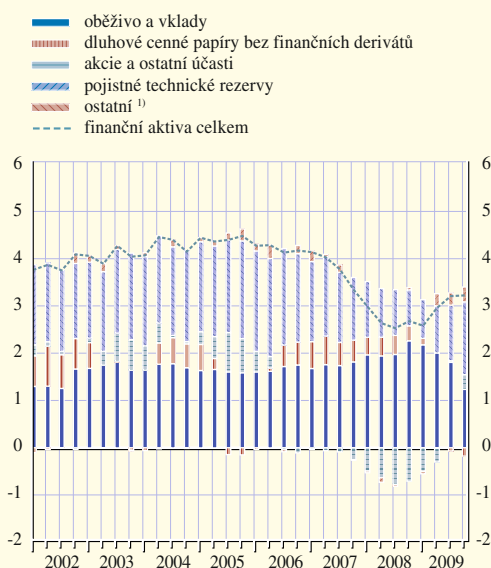
se tendence ke zlepšení projevuje u úvěrů domácnostem v počáteční fázi hospodářského cyklu. Pokud však jde o další vývoj, je možné, že dynamika úvěrů zůstane zatím mírná vzhledem ke skutečnosti, že trhy s bydlením a vyhlídky příjmů se stále vyznačují značnou nejistotou a navíc zadluženost domácností zůstává oproti předchozím cyklům vysoká.

V rámci úvěrů MFI poskytnutých domácnostem se v dubnu 2010 zvýšilo meziroční tempo růstu úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí na 2,9 %, což znamená nárůst oproti průměru za první čtvrtletí 2010 ve výši 2,0 %. To odráží měsíční přílivy zdrojů od poloviny roku 2009. Stejný vývoj lze pozorovat i u ostatních typů úvěrů, u nichž se meziroční tempo růstu v dubnu zvýšilo na 3,0 % oproti 2,4 % v prvním čtvrtletí. Naproti tomu meziroční tempo růstu spotřebitelských úvěrů zůstalo záporné (v dubnu dosáhlo -0,3 %), i když v porovnání s prvním čtvrtletím dále mírně zesílilo.

Pokud jde o aktiva v rozvaze sektoru domácností v eurozóně, meziroční tempo růstu celkového objemu finančních investic se ve čtvrtém čtvrtletí 2009 nezměnilo a zůstalo na úrovni 3,2 % (viz graf 38). Tento vývoj však zakrývá značné přesuny v rámci portfolií. Příspěvek investic do oběživa a vkladů se výrazně snížil, přičemž tato kategorie aktiv již neměla hlavní podíl na růstu celkových finančních investic. Domácnosti i nadále v kontextu strmé výnosové křivky a zlepšení nálady na trhu přesouvaly prostředky z likvidních aktiv do dlouhodobějších a rizikovějších aktiv. Především se značně zvýšily investice do pojistných technických rezerv, přičemž tato skupina aktiv se stala největším příspěvatelem k růstu celkových finančních investic. Domácnosti rovněž nadále zvyšovaly nákupy akcií/podílových listů podílových fondů (kromě fondů peněžního trhu). Naproti tomu snižovaly přímou držbu dluhopisů a kotovaných akcií.

**Graf 38 Finanční investice domácností**

(meziroční změny v %; příspěvky v procentních bodech)

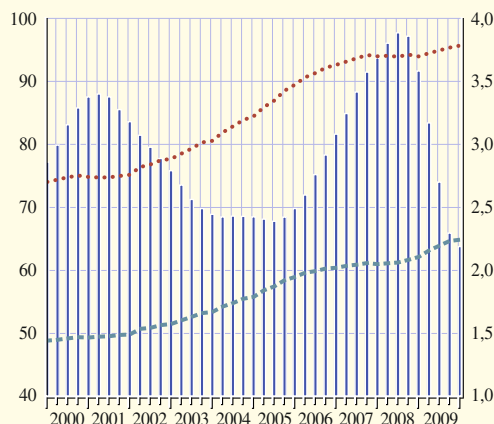


Zdroje: ECB a Eurostat.  
1) Včetně úvěrů a ostatních pohledávek.

**Graf 39 Dluh a úrokové platby domácností**

(v %)

úrokové zatížení v % hrubého disponibilního důchodu (pravá osa)  
dluh domácností / hrubý disponibilní důchod (levá osa)  
dluh domácností / HDP (levá osa)



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.

## FINANČNÍ POZICE

Poměr zadluženosti k disponibilnímu důchodu domácností, který byl od konce roku 2007 do poloviny roku 2009 víceméně stabilní, se podle odhadů v prvním čtvrtletí 2010 dále mírně zvýšil na úroveň těsně pod 96 % (viz graf 39). Tento vývoj odráží mírný nárůst objemu úvěrů domácnostem a slabý růst důchodu zaznamenaný v posledních čtvrtletích. Naproti tomu poměr zadluženosti domácností k HDP podle odhadů zůstal v prvním čtvrtletí prakticky na stejné úrovni, což odráží skutečnost, že celková ekonomická aktivita vykazovala silnější cyklické oživení než příjmy domácností. Zatížení sektoru domácností úrokovými platbami se v prvním čtvrtletí podle odhadů dále snížilo – ačkoliv daleko méně než v předchozích čtvrtletích – na úroveň 2,2 % disponibilního důchodu v porovnání s 2,3 % v předchozím čtvrtletí. To při mírném růstu poměru zadluženosti k příjmům domácností odráží dopad nižších sazeb na jejich úrokové platby.

## 3 CENY A NÁKLADY

Podle předběžného odhadu Eurostatu dosáhla v květnu 2010 inflace měřená HICP v eurozóně 1,6 % ve srovnání s 1,5 % v dubnu. Nárůst inflace v posledních měsících odráží především vyšší ceny energií. V budoucnu by inflace celkově měla zůstat umírněná. Mohou přetrvávat tlaky na růst cen komodit, ale domácí cenové tlaky by měly zůstat slabé. Toto hodnocení se odráží také v makroekonomických projekcích pro eurozónu z června 2010, které sestavili odborníci Eurosystemu. Podle těchto projekcí by se meziroční inflace měřená HICP měla v roce 2010 pohybovat v rozpětí mezi 1,4 % a 1,6 % a v roce 2011 mezi 1,0 % a 2,2 %. V porovnání s projekcemi pracovníků ECB z března 2010 byla tato rozpětí mírně revidována směrem vzhůru, což odráží zejména vyšší ceny komodit v eurech. Zveřejněné prognózy vypracované mezinárodními organizacemi přinášejí celkově obdobný pohled. Rizika pro tento výhled jsou ve střednědobém horizontu zhruba vyvážená.

### 3.1 SPOTŘEBITELSKÉ CENY

Podle předběžného odhadu Eurostatu vzrostla v eurozóně meziroční inflace měřená HICP z 1,5 % v dubnu na 1,6 % v květnu (viz tabulka 6). Z dlouhodobějšího pohledu vykazuje meziroční míra inflace měřená HICP během posledních dvou let výrazné výkyvy. V důsledku poklesu cen potravin a energií se meziroční míra inflace měřená HICP od poloviny roku 2008 do poloviny roku 2009 snižovala. V červenci 2009 dosáhla historicky nejnižší hodnoty -0,6 %. Poté se v důsledku změn srovnávací základny v listopadu 2009 vrátila do kladných hodnot. V posledních měsících se meziroční index HICP zvyšoval, což bylo způsobeno zejména cenami energií.

Z posledního vývoje složek HICP v jednotlivých sektorech je patrné, že se meziroční tempo růstu cen energií v rámci HICP v květnu zvýšilo na 9,1 % z březnové hodnoty 7,2 % (viz graf 40). Z dlouhodobějšího pohledu se meziroční tempo růstu cen energií zvyšuje již od července 2009, kdy dosáhlo své nejnižší hodnoty -14,4 %. To pramení z prudkého růstu cen ropy od loňského léta a z vlivu srovnávací základny, za níž stojí prudký propad cen ropy ve druhé polovině roku 2008. Pokud jde o ceny jednotlivých energetických položek, stojí za povšimnutí, že rostoucí trend je v tomto období způsoben především cenami položek přímo spojených s vývojem cen ropy (kapalná paliva – osobní doprava a vytápění domácností), zatímco meziroční tempa

Tabulka 6 Cenový vývoj

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

	2008	2009	2009 pros	2010 led	2010 únor	2010 břez	2010 dub	2010 květ
<b>HICP a jeho složky</b>								
Celkový index <sup>1)</sup>	3,3	0,3	0,9	1,0	0,9	1,4	1,5	1,6
Energie	10,3	-8,1	1,8	4,0	3,3	7,2	9,1	.
Nezpracované potraviny	3,5	0,2	-1,6	-1,3	-1,2	-0,1	0,7	.
Zpracované potraviny	6,1	1,1	0,7	0,6	0,6	0,5	0,6	.
Průmyslové zboží bez energií	0,8	0,6	0,4	0,1	0,1	0,1	0,2	.
Služby	2,6	2,0	1,6	1,4	1,3	1,6	1,2	.
<b>Ostatní cenové indikátory</b>								
Ceny průmyslových výrobců	6,1	-5,1	-2,9	-1,0	-0,4	0,9	2,8	.
Ceny ropy (v EUR za barel)	65,9	44,6	51,6	54,0	54,5	59,1	64,0	61,6
Ceny neenergetických komodit	2,0	-18,5	19,2	27,3	25,4	34,5	51,9	51,9

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

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

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

růstu energetických položek nesouvisejících s ropou (např. elektřiny a plynu) jsou stabilnější. V posledních měsících k růstu cen energií přispěly také vysoké marže rafinerií (měřené jako rozdíl mezi cenou rafinovaného produktu a cenou surové ropy). Nejnovější údaje ukazují, že marže rafinerií jsou nyní nad svým dlouhodobým průměrem. Podle současných cen ropných futures lze očekávat, že ceny ropy po zbytek roku 2010 zůstanou na zvýšené úrovni, k čemuž do jisté míry přispěje také vliv srovnávací základny a nepřímé daně.

Ceny potravin (včetně alkoholu a tabáku) se po sedmi měsících meziročního poklesu v březnu meziročně zvýšily o 0,3 %. Tento vzestupný trend pokračoval i v dubnu, kdy meziroční tempo růstu cen potravin činilo 0,7 %. Ceny potravin jsou společně s cenami energií nejvolatilnějšími položkami spotřebního koše HICP. Ceny potravin tedy mohou výrazně přispívat k výkyvům celkového indexu HICP, přestože představují pouze zhruba 20 % celkového spotřebního koše HICP. Pokles inflace měřené HICP od poloviny roku 2008 do poloviny roku 2009 lze dokonce do značné míry zdůvodnit právě výrazně nižšími cenami potravin na mezinárodních trzích v tomto období. Na podzim roku 2009 se klesající trend cen potravin zastavil a od té doby můžeme pozorovat určitou stabilizaci.

Při analýze vývoje cen potravin bývají zpravidla odděleně posuzovány ceny zpracovaných potravin a ceny nezpracovaných potravin. Na podzim roku 2009 a v prvních čtyřech měsících roku 2010 dosahovaly nejvýznamnější položky zpracovaných potravin, např. pekárenské a mlékárenské výrobky (mléko, sýry a vejce) nadále záporných meziročních temp růstu, zatímco položky, které jsou více ovlivněny nepřímými daněmi (tabák, víno, pivo a lihoviny) vytvářely tlak na růst cen zpracovaných potravin. Podíl tabákových výrobků na zpracovaných potravinách je zhruba jedna čtvrtina, přičemž zvýšení nepřímého zdanění během uplynulého roku zvýšilo meziroční tempo růstu jejich cen na 6,2 % v dubnu, tedy nad dlouhodobý průměr od roku 1998 ve výši 5,4 %.

Meziroční tempo růstu cen nezpracovaných potravin se na přelomu roku 2009 a 2010 také do určité míry stabilizovalo, avšak v březnu a dubnu se začalo mírně zvyšovat. Na tomto zvýšení se podílely dva faktory. Zaprvé, některé položky, jako jsou ceny zeleniny, jsou částečně ovlivňovány náklady na přepravu, které v posledních několika měsících stouply v důsledku vyšších cen ropy. Zadruhé, část uvedeného zvýšení pramenila také z vlivu srovnávací základny způsobeného vývojem cen nezpracovaných potravin o rok dříve. Podrobnější analýza vývoje cen potravin je obsažena v boxu 4.

#### Box 4

#### ZEMĚDĚLSKÉ KOMODITY A CENY POTRAVINOVÝCH POLOŽEK HICP V EUROZÓNĚ

Potravinové položky představují přibližně 20 % spotřebního koše a ceny potravin společně s cenami energií od poloviny roku 2007 nejvíce přispívaly k volatilitě celkové inflace měřené HICP. Porozumění jejich dynamice je tedy pro měnovou politiku přirozeně důležité. Tento box popisuje nejnovější vývoj cen potravin v rámci HICP a analyzuje transmisi šokových změn cen komodit v rámci potravinářského dodavatelského řetězce v eurozóně.

Ceny potravin v eurozóně procházely v posledních letech velkými výkyvy, a to jak na úrovni výrobců, tak na úrovni spotřebitelů (viz graf A). Meziroční růst cen potravin v rámci HICP v průběhu let 2007 a 2008 prudce vzrostl a maximální hodnoty 6,1 % dosáhl v červenci 2008. Poté trvale klesal až na historické minimum (na základě údajů dostupných od ledna 1991)



## Položky nezpracovaných a zpracovaných potravin v rámci HICP eurozóny a jejich hlavní složky

(meziroční změny v %)

	váhy HICP (%)	2007	2008	2009	2009	2009	2010	2010	2010	2010
	2010				list	pros	led	únor	břez	dub
<b>Potraviny</b>	<b>19,2</b>	<b>2,8</b>	<b>5,1</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>
<b>Nezpracované potraviny</b>	<b>7,3</b>	<b>3,0</b>	<b>3,5</b>	<b>0,2</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,7</b>
Maso	3,6	2,7	3,9	1,4	-0,2	-0,4	-0,7	-0,6	-0,6	-0,2
Ryby	1,1	2,8	2,9	-0,6	-0,4	-0,6	-0,6	-0,6	1,0	1,3
Ovoce	1,1	3,4	6,2	-1,8	-2,9	-1,7	-2,1	-3,3	-3,1	-1,3
Zelenina	1,5	3,3	1,0	-0,3	-2,9	-4,8	-2,5	-1,3	2,4	4,0
<b>Zpracované potraviny kromě tabáku</b>	<b>9,5</b>	<b>0,5</b>	<b>1,6</b>	<b>2,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>
Chléb a obiloviny	2,6	3,5	8,6	1,3	-0,5	-0,6	-0,7	-0,5	-0,5	-0,5
Mléko, sýry a vejce	2,2	3,4	10,6	-2,8	-3,3	-2,9	-2,8	-2,6	-2,5	-2,4
Oleje a tuky	0,5	-1,7	6,4	-4,0	-3,5	-2,6	-2,0	-2,3	-1,9	-1,3
Cukr, džem, med, čokoláda a cukrovinky	1,0	1,1	4,4	1,6	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3
Jinde neuvedené potraviny	0,5	0,7	4,1	2,1	0,6	0,3	-0,2	0,2	-0,2	-0,5
<b>Tabák</b>	<b>2,4</b>	<b>4,5</b>	<b>3,2</b>	<b>4,7</b>	<b>6,0</b>	<b>6,6</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>5,9</b>	<b>6,2</b>

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Souhrnný údaj o zpracovaných potravinách také zahrnuje minerální vody, nealkoholické nápoje, ovocné a zeleninové šťávy, lihoviny, víno a pivo, které nejsou v této tabulce uvedeny.

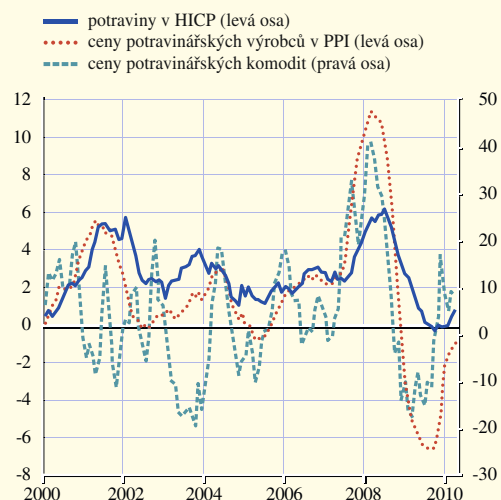
ve výši -0,4 % v říjnu 2009 a následně se v dubnu 2010 vrátil na úroveň 0,7 %. Průměrné meziroční tempo růstu této složky mezi lednem 1998 a březnem 2010 přitom činí 2,4 %. Zvýšení a poklesy cen potravinových položek HICP od roku 2007 do roku 2009 lze většinou vysvětlit vývojem složek s vyšším podílem komoditních vstupů – například masa, chleba a obilovin, mléka, sýrů a vajec, olejů a tuků. Za zvýšením cen potravinových položek HICP v posledních měsících však stojí především ceny sezonních ryb a zeleniny, přičemž u zeleniny jde pravděpodobně o vliv chladného počasí na čerstvé potravinářské položky (viz tabulka).

### Potravinářský dodavatelský řetězec

Velké výkyvy, ke kterým u cen potravinových položek HICP dochází od poloviny roku 2007, byly do značné míry připisovány prudkým fluktuacím cen potravinářských komodit na mezinárodních trzích a jejich promítání do spotřebitelských cen v eurozóně. Ceny potravinářských komodit na mezinárodních trzích skutečně od počátku roku 2006 do poloviny roku 2008 prudce stoupaly, a poté se v důsledku celosvětové finanční krize opět snížily. Vytrvalý růst mezinárodních cen vedl k tomu, že se začaly zvyšovat rovněž ceny na vnitřním trhu EU. Dále se na mezinárodních trzích v období od roku 2007 do poloviny roku 2008 prudce navýšily ceny nepotravinářských komodit, ale poté náhle klesly. Tento vývoj mohl nepřímo ovlivňovat ceny potravinových položek HICP prostřednictvím změn nákladů na další vstupy. Stoupající ceny energií mohly například zvýšit

Graf A Mezinárodní ceny potravinářských komodit a potravinářské položky v PPI a HICP v eurozóně

(meziroční změny v %)



Zdroj: Eurostat.

náklady na zpracování, přepravu a balení. Marže v různých fázích potravinářského výrobního řetězce se také mohly přizpůsobovat podmínkám hospodářského cyklu.

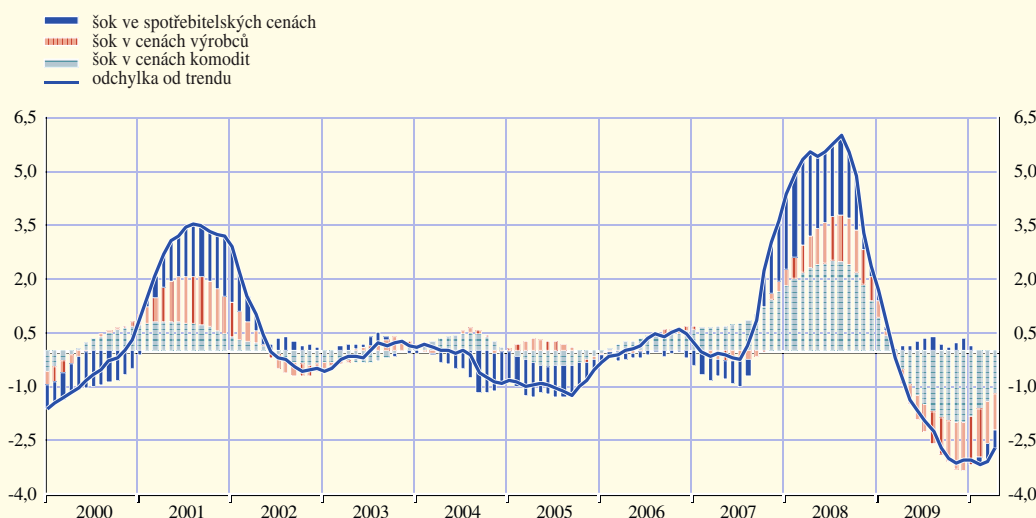
Rozsah, v jakém se cenové šoky v oblasti potravinářských komodit přenášejí potravinářským dodavatelským řetězcem, i to, jak vývoj cen potravin na maloobchodní úrovni ovlivňují změny nákladů na vstupy v různých fázích výrobního procesu, lze zjistit jednoduchou empirickou analýzou.<sup>1</sup> Využívá se stylizované znázornění potravinářského dodavatelského řetězce, v němž jsou ceny potravinářských komodit vztaženy k cenám výrobců a ke spotřebitelským cenám potravinářských produktů. Analýza se zaměřuje na vybrané potravinové položky, které představují přibližně 50 % potravinového koše HICP: sezonní položky, jako například ovoce a zelenina, položky s nízkým podílem komodit, například nealkoholické nápoje, a položky, jejichž ceny ve velké míře závisí na nepřímých daních, například tabák a alkoholické nápoje, jsou z této analýzy vyloučeny. Namísto mezinárodních cen komodit byla dále využita databáze výstupních cen zemědělské produkce a cen na vnitřním trhu shromážděná v rámci Evropské unie.

Plná čára v grafu B představuje odchylku od trendu u vybraných cen potravinových položek HICP. Sloupce znázorňují, jakou část odchylky lze připsat šokům v různých fázích potravinářského dodavatelského řetězce: šoku cen komodit, šoku cen výrobců (který je definován jako šok, který způsobí změnu cen výrobců nad rámec přenosu šoku cen komodit, například vzhledem ke změnám ziskových marží a dalších nákladů na vstupy na úrovni výrobců) a šoku spotřebitelských cen (který je obdobně definován jako šok, který způsobí změnu spotřebitelských cen nad rámec

1 Formálně je členění založeno na vektorové autoregresi s využitím metody zaúčtování inovací navržené C.A. Simsem, „Macroeconomics and reality“, *Econometrica*, č. 48, s. 1–48, 1980. Struktura vychází z „přístupu cenového řetězce“, v němž ceny komodit současně ovlivňují ceny výrobců a ty současně ovlivňují spotřebitelské ceny, ovlivňování opačným směrem však vyžaduje určitý čas. Viz G. Ferrucci, R. Jiménez-Rodríguez a L. Onorante, „Food price pass-through in the euro area: the role of asymmetries and non-linearities“, řada ECB Working Paper Series, č. 1168, duben 2010.

**Graf B Odchylka od trendu vývoje cen potravin v rámci HICP a příspěvky šoků**

(meziroční změny v % a příspěvky v procentních bodech)



Zdroje: G. Ferrucci, R. Jiménez-Rodríguez a L. Onorante, „Food price pass-through in the euro area: the role of asymmetries and non-linearities“, ECB Working Paper č. 1168, duben 2010.

Poznámka: Historické údaje o struktuře odchylky vybraných potravinářských položek HICP od trendu s využitím metodiky zaúčtování inovací podle C.A. Sims, 1980.

přenosu šoků cen komodit a cen výrobců, například vzhledem ke změnám ziskových marží a dalších nákladů na vstupy na maloobchodní úrovni). Podle této analýzy vyvolalo zvýšení cen potravinářských komodit na světových trzích v roce 2006 tlak na zvyšování maloobchodních cen potravin v eurozóně, jak ukazuje kladný příspěvek šoku cen komodit v tomto období. Tento šok téměř úplně vysvětluje mírné navyšování maloobchodních cen potravin v průběhu toho roku. Tlak na zvyšování cen komodit nadále pokračoval i v roce 2007. Ukazuje se však, že v tomto roce se stoupající ceny komodit nepřenášely bezprostředně na spotřebitele, ale byly absorbovány dalšími složkami konečné ceny, jak naznačuje záporný příspěvek šoků cen výrobců a spotřebitelských cen. Naopak ke konci roku 2007 a stále výrazněji až do konce léta roku 2008 šoky na úrovni zpracování a distribuce potravin vyvíjely tlak na další zvyšování cen potravinových položek HICP a šok cen komodit podle tohoto modelu odpovídal za přibližně polovinu celkové odchylky od trendu u vybraných položek cen potravin HICP. Samozřejmě je třeba zdůraznit několik výhrad k této analýze, především skutečnost, že odhady jsou založeny na dílčím přístupu a mohou být citlivé na konkrétní pořadí exogenních šoků v potravinářském dodavatelském řetězci. Přesto stojí za povšimnutí, že zhruba polovina odchylky od trendu u cen potravinových položek HICP v období 2007–2008 zjevně nesouvisí pouze s výkyvy cen komodit.

Souběžný vývoj různých prvků, které ovlivňují ceny v rámci potravinářského dodavatelského řetězce, často vede k obavám z nedostatečné konkurence v potravinářském sektoru. V tomto ohledu se výsledky analýzy shrnuté v grafu B shodují se závěry monitorování trhu, které uskutečnila Evropská komise bezprostředně po prudkém zvýšení cen potravin s cílem analyzovat fungování potravinářského dodavatelského řetězce v Evropě.<sup>2</sup> Do monitoringu byly zapojeny subjekty zainteresované v potravinářském průmyslu a národní úřady pro hospodářskou soutěž, mimo jiné s úkolem pochopit konkurenční strukturu evropského potravinářského dodavatelského řetězce a identifikovat potenciální obavy, které s hospodářskou soutěží souvisejí. Ukázalo se, že v mnoha případech jsou obavy o hospodářskou soutěž opodstatněné. Nedostatečně transparentní trhy, nerovné postavení při vyjednávání a protisoutěžní praktiky vedou k pokřivení trhu s negativními dopady na konkurenceschopnost potravinářského dodavatelského řetězce jako celku. Obdobně strnulost cen negativně ovlivňuje schopnost přizpůsobit se a inovovat ve všech odvětvích v dodavatelském řetězci. A třebaže mezi jednotlivými zeměmi jsou značné rozdíly, bude v některých zemích zlepšení hospodářské soutěže v tomto důležitém tržním segmentu rozhodující pro zajištění toho, aby inflační tlaky způsobované neefektivností trhu a sekundárními efekty zůstávaly napříště pod kontrolou.

2 Viz sdělení Komise Evropskému parlamentu, Radě, Evropskému hospodářskému a sociálnímu výboru a Výboru regionů s názvem „A better functioning food supply chain in Europe“ na adrese [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication16061\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication16061_en.pdf), říjen 2009.

Bez započtení potravinářských a energetických položek, které představují zhruba 30 % koše HICP, meziroční inflace měřená HICP v poslední roce a půl postupně klesala. Nejnovější údaje za duben ukázaly, že meziroční HICP bez cen potravin a energií se meziročně zvýšil o 0,8 %. Tento růst je o 0,2 procentního bodu nižší než v březnu. Tento agregát se vyznačuje dvěma důležitými rysy. Zaprvé, během celého období poklesu od konce roku 2008 byl tento ukazatel „jádrové inflace“ méně volatilní než celkový index HICP. Zadruhé, zatímco meziroční tempo růstu celkového HICP se po období deflace v létě a na podzim roku 2009 postupně zvyšovalo, meziroční inflace bez započtení cen potravin a energií nadále klesala. HICP bez započtení cen

potravin a energií odráží vývoj cen neenergetického průmyslového zboží a služeb, které jsou do značné míry určovány domácími faktory, jako jsou mzdy a ziskové přírůstky. Podle nejnovějších údajů za duben činilo meziroční tempo růstu cen neenergetického průmyslového zboží pouze 0,2 % oproti 0,1 % v březnu. Tyto nízké hodnoty v posledních měsících potvrzují umírněný trend vývoje této položky od roku 2008. Odhlédneme-li od volatility způsobené krátkodobými faktory, meziroční tempo růstu cen neenergetického průmyslového zboží v prvních čtyřech měsících roku 2010 činilo v průměru 0,1 % oproti průměru 0,6 % v roce 2009. Za hlavní příčinu tohoto vývoje lze považovat slabou spotřebitelskou poptávku.

Neenergetické průmyslové zboží můžeme dále rozdělit na tři dílčí složky: zboží krátkodobé spotřeby (dodávky vody, léčiva, denní tisk atd.), zboží střednědobé spotřeby (oděvní materiály, textilní výrobky, knihy atd.) a zboží dlouhodobé spotřeby (osobní automobily, nábytek, elektronika atd.). Zpomalení růstu cen neenergetického průmyslového zboží v prvních čtyřech měsících roku 2010 bylo způsobeno především nižšími příspěvky zboží krátkodobé a střednědobé spotřeby. Poslední údaje o cenách zboží krátkodobé spotřeby ukazují klesající tendence u většiny položek, což pravděpodobně odráží slabou poptávku. Rovněž meziroční tempo růstu cen zboží střednědobé spotřeby v prvních měsících roku 2010 dále pokleslo, což bylo významně ovlivněno slevami v rámci zimních výprodejů oděvů a obuvi. To může zčásti také souviset se slabou poptávkou.

Záporný příspěvek cen zboží dlouhodobé spotřeby k růstu cen neenergetického průmyslového zboží se v roce 2010 víceméně nezměnil, i když se meziroční tempo růstu této položky již zřejmě odrazilo ode dna dosaženého v září 2009. To do velké míry odráží ukončení výrazných slev osobních automobilů a menší pokles cen některých výrobků spotřební elektroniky.

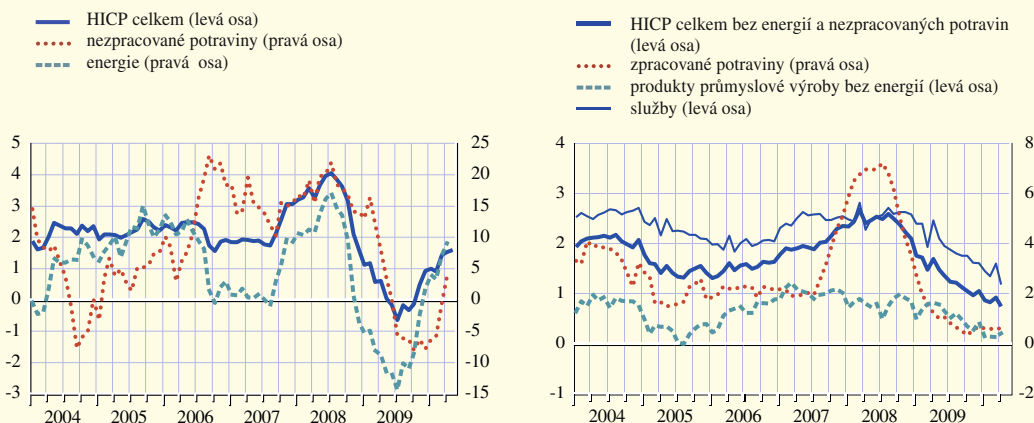
Dostupné předstíhové ukazatele růstu cen neenergetického průmyslového zboží, jako jsou ceny výrobců spotřebního zboží a dovozní ceny spotřebního zboží (v obou případech bez započtení potravin a tabáku), nadále naznačují mírné cenové tlaky nahromaděné ve výrobním řetězci. Neočekává se, že by poptávka nebo vliv podniků na tvorbu cen měly v blízké budoucnosti výrazněji přispět ke zvýšení cen, a v souvislosti s nepříznivou situací na trhu práce je pravděpodobné, že mzdové tlaky zůstanou také nízké. Existují však signály vyšších inflačních tlaků v důsledku nedávného kurzového vývoje i vyšší globální inflace.

Meziroční tempo růstu cen služeb pokleslo z 1,6 % v březnu na 1,2 % v dubnu, což je nejnižší hodnota od roku 1991. Tento výrazný pokles lze částečně vysvětlit kalendářními vlivy souvisejícími s jiným termínem Velikonoc než v předchozím roce. I po zohlednění tohoto vlivu však byl růst cen služeb v dubnu velmi nízký, přičemž dosahoval úrovně srovnatelné s obdobím utlumeného růstu cen služeb v letech 1999–2000 a byl výrazně nižší než průměr od roku 1999 (2,2 %).

Z dlouhodobějšího pohledu vykazuje tempo růstu cen služeb od podzimu roku 2008 sestupnou tendenci. Utlumený růst cen služeb v tomto období lze vysvětlit řadou faktorů, například nepřímým vlivem poklesu cen komodit, nízkou poptávkou a slábnoucími tlaky na růst mezd. Zpomalování růstu cen služeb se týká většiny dílčích položek. Nejvýraznější pokles byl zaznamenán u zbytných položek a položek souvisejících s volným časem, např. zájezdů, stravování a ubytování. V protikladu ke zbývajícím dílčím položkám se zmírnil pokles cen komunikačních služeb. Jejich tempo růstu sice zůstává záporné, ale z -2,6 % v září 2008 se zvýšilo na -0,6 % v dubnu 2010.

**Graf 40 Struktura HICP podle hlavních složek**

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat.

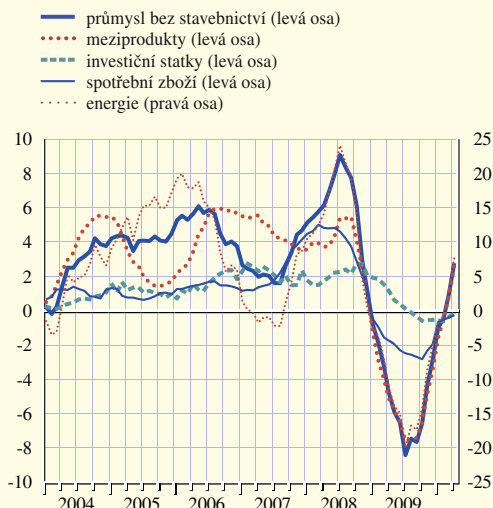
Vzhledem ke slabým mzdovým tlakům a utlumené spotřebitelské poptávce se očekává, že bude růst cen služeb nadále mírný. Zdrojem určitých tlaků na růst cen služeb by však mohly být položky služeb v dopravě v důsledku zpožděného dopadu rostoucích cen ropy.

### 3.2 CENY PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ

Nejnovější údaje o cenách průmyslových výrobců (bez stavebnictví) naznačují tlaky na růst cen ve výrobním řetězci, neboť jejich meziroční tempo růstu v dubnu zrychlilo na 2,8 % z hodnoty 0,9 % zaznamenané v březnu (viz graf 41). Ceny průmyslových výrobců postupně rostly z nejnižší hodnoty -8,4 % dosažené v červenci 2009. Z hlediska meziročního tempa růstu dosáhly v březnu 2010 ceny průmyslových výrobců (bez stavebnictví) kladných hodnot. Hlavními faktory tohoto vzestupného trendu od loňského léta byly složky energií a zboží pro mezispotřebu, které tak odrážely kombinaci vlivů srovnávací základny v důsledku poklesu světových cen ropy ve druhé polovině roku 2008 a začátkem roku 2009 a nedávného vývoje těchto cen. Zároveň zůstávala meziroční tempa růstu ostatních složek cen průmyslových výrobců stabilnější, i když na velmi nízkých úrovních, a to v důsledku nízkých nákladů na vstupy a slabé poptávky po průmyslových výrobcích. Složka, která historicky nejsilněji korelovala s vývojem HICP v krátkém období, je složka spotřebního

**Graf 41 Struktura cen průmyslových výrobců**

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

zboží (bez tabáku a potravin). Tato složka rovněž rostla ve druhém pololetí 2009 a během prvních čtyřech měsíců roku 2010. I přes tento vzestupný trend bylo však meziroční tempo růstu této složky v dubnu stále záporné (-0,3 %).

Údaje o cenách z Indexu vedoucích nákupů v květnu zůstaly v porovnání s dubnovými výsledky víceméně stabilní (viz graf 42). Úroveň indexu nad 50 naznačuje vyšší ceny, hodnota pod 50 klesající ceny. Indexy jak vstupních, tak výstupních cen ve zpracovatelském sektoru se v květnu podstatně nezměnily. V sektoru služeb indexy vstupních cen mírně klesly a odrážely především tlumený růst mezd. Výstupní ceny v sektoru služeb byly stále pod hodnotou 50 a naznačovaly tak pokles cen. Z dlouhodobého pohledu všechny indexy od druhého čtvrtletí 2009 celkově stabilně rostly. Mírně vyšší úroveň vstupních cen v porovnání s hodnotami výstupních cen naznačují, že podniky dosud s obtížemi promítají vyšší ceny vstupů do cen, které účtují zákazníkům.

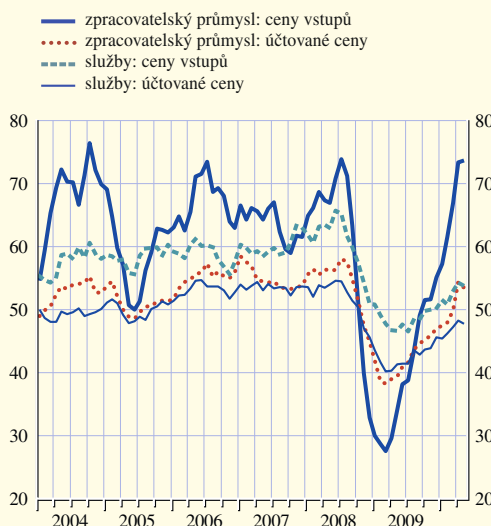
### 3.3 UKAZATELE MZDOVÝCH NÁKLADŮ

Aktuální ukazatele trhu práce naznačují, že náklady práce ve čtvrtém čtvrtletí nadále klesaly a potvrzovaly tak trend, který začal koncem roku 2008 (viz graf 43 a tabulka 7).

Dynamika jednotlivých ukazatelů je výrazně ovlivňována změnami počtu odpracovaných hodin. V březnu 2010 Eurostat poprvé zveřejnil údaje o počtu odpracovaných hodin, které umožňují výpočet náhrady za odpracovanou hodinu. V důsledku využívání modelů zkrácené pracovní doby zavedených v několika zemích eurozóny ukázaly zveřejněné údaje, že na konci roku 2008 a na začátku roku 2009 došlo k výraznému meziročnímu poklesu odpracovaných hodin na zaměstnance. Během této doby poklesly i náhrady, ale proporčně méně, což způsobilo výrazně odlišný vývoj jednotlivých ukazatelů nákladů práce. Meziroční tempo růstu odpracovaných hodin ve druhém pololetí roku 2009 nadále klesalo, i když pomaleji. Krátkodobá dynamika měřená mezičtvrtletním tempem růstu skutečně ukazuje, že počet odpracovaných hodin v eurozóně vzrostl ve čtvrtém čtvrtletí 2009 o 0,2 %.

Graf 42 Průzkumy vstupních a výstupních cen výrobců

(indexy rozptylu; měsíční údaje)

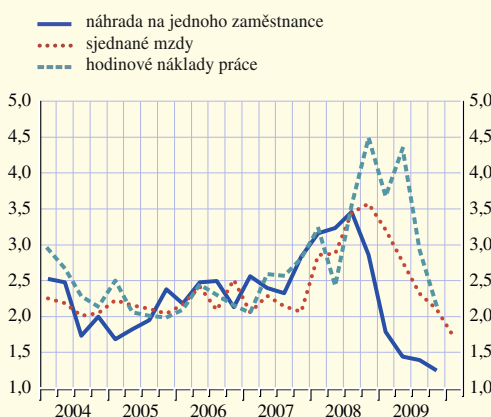


Zdroj: Markit.

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

Graf 43 Vybrané indikátory nákladů práce

(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.

**Tabulka 7 Ukazatele mzdových nákladů**

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

	2008	2009	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1
Sjednané mzdy	3,2	2,6	3,2	2,8	2,3	2,1	1,7
Hodinové náklady práce celkem	3,5	3,3	3,6	4,3	3,0	2,2	.
Náhrada na jednoho zaměstnance	3,2	1,5	1,8	1,4	1,4	1,2	.
<i>Memo-položky:</i>							.
Produktivita práce	-0,2	-2,3	-3,9	-3,1	-2,0	0,0	.
Jednotkové mzdové náklady	3,4	3,8	5,9	4,7	3,4	1,3	.

Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.

Meziroční tempo růstu sjednaných mezd v eurozóně, zatím jediného dostupného ukazatele mzdových nákladů za první čtvrtletí 2010, kleslo z 2,1 % ve čtvrtém čtvrtletí 2009 na 1,7 % v prvním čtvrtletí 2010. Tento nedávný pokles potvrdil, že se růst sjednaných mezd v eurozóně od začátku roku 2009 stále snižuje. Hodnota za první čtvrtletí představuje nejnižší meziroční tempo růstu od začátku této datové řady v roce 1991. Z hlediska dalšího vývoje je pravděpodobné, že meziroční tempo růstu sjednaných mezd bude v následujících čtvrtletích nadále klesat, neboť starší smlouvy se postupně nahrazují novými s menším dohodnutým růstem, a to v soukromém i veřejném sektoru.

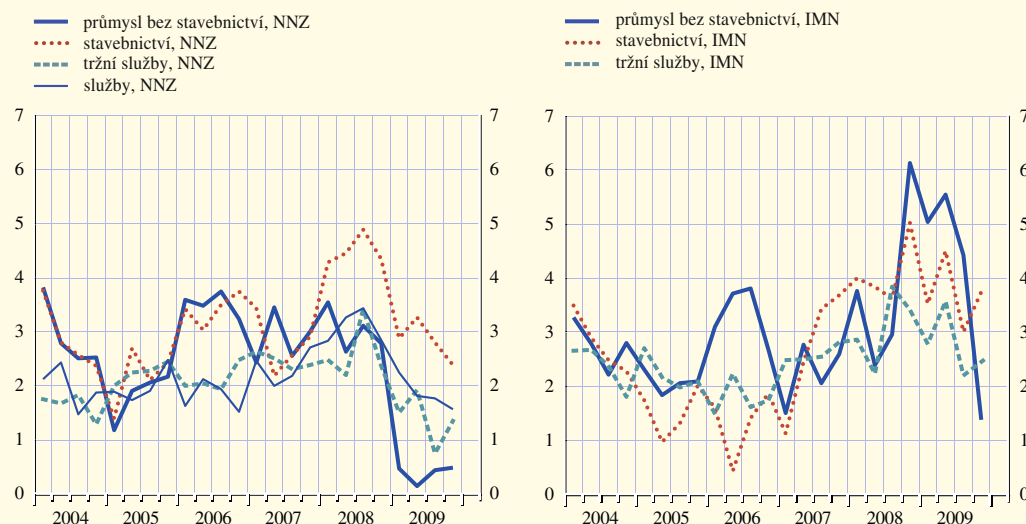
Mírný vývoj mezd lze pozorovat také v meziročním tempu růstu náhrad na zaměstnance v eurozóně, který z úrovně 1,4 % ve třetím čtvrtletí zpomalil ve čtvrtém čtvrtletí 2009 na 1,2 %. Sektorové členění naznačuje, že zpomalení tempa růstu náhrad na zaměstnance ve čtvrtém čtvrtletí 2009 bylo ve velké míře taženo vývojem v sektoru stavebnictví. Mezi čtvrtým čtvrtletím 2008 a čtvrtým čtvrtletím 2009 kleslo tempo růstu náhrad na zaměstnance o 1,7 procentního bodu. Ve stejném období pokleslo o něco méně tempo růstu sjednaných mezd, a to o 1,5 procentního bodu. Tento vývoj naznačuje, že během uvedeného období došlo k malému zápornému mzdovému posunu, neboť podniky v důsledku hospodářského poklesu upravily růst mezd směrem dolů omezením pohyblivých složek mezd.

Meziroční tempo růstu hodinových nákladů práce v eurozóně v posledním čtvrtletí 2009 značně pokleslo, a to na 2,2 % v porovnání se 3,0 % ve třetím čtvrtletí. V současné době se nachází blízko historicky nejnižších hodnot zaznamenaných v roce 2005 a odráží, jak již bylo řečeno výše, značné oslabení tempa poklesu počtu odpracovaných hodin na zaměstnance. Pokud jde o členění podle jednotlivých sektorů, na zpomalení meziročního tempa růstu mezi třetím a čtvrtým čtvrtletím se výhradně podílel vývoj v průmyslu, zatímco meziroční tempo růstu hodinových nákladů práce ve stavebnictví a tržních službách zaměřilo mírně nahoru. V průmyslu se hodinové náklady práce zvýšily meziročně o 1,4 %, ve stavebnictví o 3,7 % a v tržních službách o 2,4 %.

Po rekordním minimu zaznamenaném v prvním čtvrtletí 2009 vykazovalo meziroční tempo růstu produktivity v eurozóně v následujících čtvrtletích pokračující zlepšení, což odráželo opožděné úpravy zaměstnanosti podle vývoje hospodářského růstu. Ve čtvrtém čtvrtletí 2009 produktivita práce na zaměstnanou osobu stagnovala, zatímco ve třetím čtvrtletí 2009 klesla meziročně o 2,0 %. Tato zlepšená produktivita spolu se zpomalením meziročního tempa růstu náhrad na zaměstnance pomohla snížit meziroční růst jednotkových mzdových nákladů z hodnoty 3,4 % ve třetím čtvrtletí 2009 na 1,3 % ve čtvrtém čtvrtletí.

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.

Do budoucna lze očekávat, že další předpokládaný pokles zaměstnanosti spolu s postupným zlepšováním vývoje hospodářské aktivity přinese během roku 2010 návrat ke kladnému meziročnímu růstu produktivity. Toto očekávané oživení produktivity spolu s tlumeným růstem náhrad na zaměstnance by pak mělo během roku 2010 také přispět k dalšímu uvolnění jednotkových mzdových nákladů ve firmách v eurozóně.

### 3.4 VÝVOJ ZISKŮ PODNIKŮ

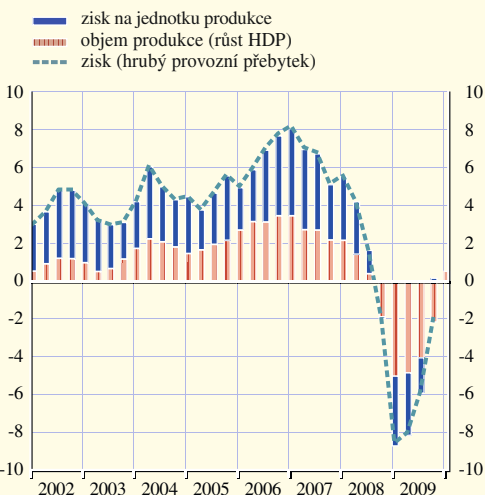
Ve čtvrtém čtvrtletí 2009 zisky podniků v eurozóně poklesly meziročně o 2,0 % a pokračovalo tak zmírňování tempa poklesu ve srovnání s prvními třemi čtvrtletími 2009. Tento pokles je důsledkem snížení hospodářské aktivity (objemu) a mírně vyšších zisků na jednotku (marže na jednotku výstupu) – viz graf 45. Ty se stabilizovaly především díky zvolnění tempa růstu jednotkových mzdových nákladů. Bez ohledu na to se zisky v roce 2009 snížily oproti předchozímu roku rekordním tempem (o více než 6 %). Příčinou byl zejména vysoký růst jednotkových mzdových nákladů vyplývající z relativně vysokých mezd i z opatření akumulujících pracovní síly, která podniky v eurozóně uplatňovaly během nedávného hospodářského poklesu.

Co se týče vývoje v hlavních odvětvích hospodářské aktivity (v průmyslu a tržních službách), dostupné údaje naznačují, že zisky se snížily zvláště výrazně v průmyslu, kde pokles zisku v posledním čtvrtletí 2009 dosáhl meziročně téměř 13 %. Přesto se však jednalo o značné zvolnění tempa poklesu v porovnání s propadem o více než 25 % ve třetím čtvrtletí (viz graf 46). Tento celkově velmi výrazný pokles ziskovosti průmyslu vyplývá z prudšího poklesu aktivity v tomto odvětví i silnějšího růstu jednotkových mzdových nákladů. Růst zisků v průmyslu bývá vyšší během cyklického oživení a snižuje se výrazněji právě během poklesu ekonomiky. Meziroční pokles zisku byl v průmyslu naposledy vykázán v polovině roku 2003. Meziroční pokles



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

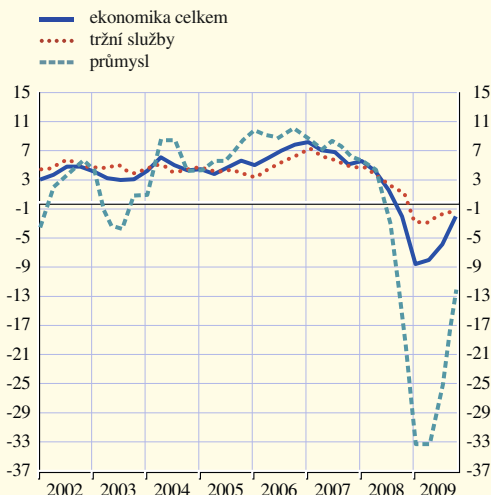
(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

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

(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

zisku v tržních službách, který začal v prvním čtvrtletí 2009 a pokračoval v posledním čtvrtletí, byl vykázán poprvé od začátku této datové řady v roce 1996.

Při pohledu do budoucna lze říci, že zlepšující se situace na straně poptávky a očekávaný cyklický nárůst produktivity v souvislosti se slabým vývojem na trhu práce by měly napomoci tomu, aby se ziskovost dále zotavovala z minimálních hodnot. Avšak vzhledem k hloubce recese z let 2008–2009 a bezprecedentnímu snížení agregátní poptávky během uvedeného období je výhled pro tuto proměnnou v krátkém období velmi nejistý. Viz také box s názvem „Profit developments and their behaviour after periods of recession“ v Měsíčním bulletinu z dubna 2010.

### 3.5 VÝHLED INFLACE

Inflace měřená HICP by měla v horizontu, který je pro měnovou politiku relevantní, zůstat slabá. Mohou přetrvávat tlaky na růst cen komodit, ale domácí cenové tlaky v rámci eurozóny by měly zůstat nízké.

Toto hodnocení se odráží také v makroekonomických projekcích pro eurozónu z června 2010 vypracovaných odborníky Eurosystemu. Podle nich by se meziroční míra inflace měřená HICP měla pohybovat v roce 2010 v rozpětí mezi 1,4 % a 1,6 % a v roce 2011 mezi 1,0 % a 2,2 %. V porovnání s projekcemi pracovníků ECB z března 2010 byla rozpětí upravena mírně směrem nahoru především v důsledku vyšších cen komodit v eurozóně. Zveřejněné prognózy vypracované mezinárodními organizacemi přinášejí celkově obdobný pohled. Rizika pro tento výhled jsou celkově vyvážená.

Proinflační rizika ve střednědobém horizontu souvisejí především s vývojem cen komodit. Dále může být růst nepřímých daní a regulovaných cen vyšší, než se v současnosti očekává, a to v souvislosti s potřebou provést v následujících letech fiskální konsolidaci. Rizika pro vývoj domácích cen a nákladů jsou přitom omezená.

## 4 NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

Od poloviny roku 2009 se ekonomická aktivita v eurozóně zvyšuje. Reálný HDP eurozóny se v prvním čtvrtletí 2010 mezičtvrtletně zvýšil o 0,2 % v porovnání s růstem o 0,1 % v posledním čtvrtletí roku 2009. Za zvýšením ekonomické aktivity v eurozóně stojí pokračující oživení světové ekonomiky a růst zásob. Nejnovější ekonomické ukazatele naznačují, že růst byl o něco silnější na jaře, zatímco počátkem roku 2010 byl utlumen především nepříznivým počasím. Očekává se, že reálný HDP bude i nadále růst mírným a nerovnoměrným tempem, a to jak z hlediska času, tak z pohledu jednotlivých ekonomik a sektorů eurozóny. Ekonomiku eurozóny by mělo podpořit probíhající oživení světové ekonomiky a jeho vliv na poptávku po vývozu z eurozóny, ale také uvolněná měnová politika a přijatá opatření na obnovení fungování finančního systému. Očekává se však, že oživení bude tlumeno pokračujícím procesem korekce rozvah v jednotlivých sektorech a slabými vyhlídkami na trhu práce.

Toto hodnocení se odráží i v makroekonomických projekcích pro eurozónu, které byly sestaveny odborníky Eurosystemu v červnu 2010. Podle těchto projekcí se bude meziroční růst reálného HDP v roce 2010 pohybovat mezi 0,7 % a 1,3 % a v roce 2011 mezi 0,2 % a 2,2 %. V porovnání s makroekonomickými projekcemi pracovníků ECB z března 2010 bylo rozpětí růstu reálného HDP v letošním roce revidováno mírně vzhůru vzhledem ke krátkodobému pozitivnímu vlivu silnější ekonomické aktivity ve světě, zatímco rozpětí pro rok 2011 bylo revidováno mírně směrem dolů, což odráží především výhled domácí poptávky. Rizika ekonomického výhledu zůstávají zhruba vyvážená, a to v prostředí vyznačujícím se neobvykle velkou nejistotou.

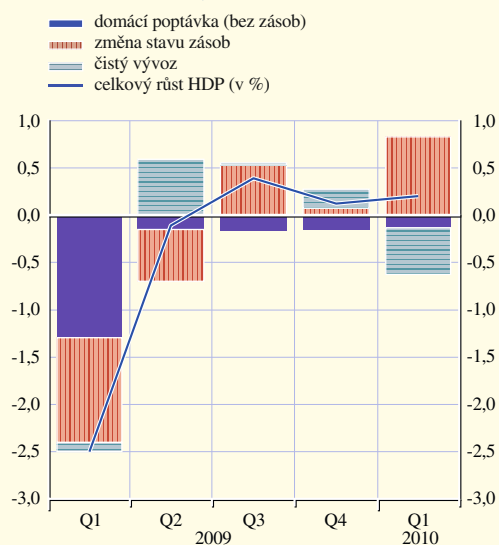
### 4.1 SLOŽKY REÁLNÉHO HDP A POPTÁVKY

Po poklesu v období od druhého čtvrtletí 2008 do druhého čtvrtletí 2009 se od poloviny roku 2009 ekonomická aktivita v eurozóně zvyšuje. Podle prvního odhadu Eurostatu se reálný HDP eurozóny v prvním čtvrtletí 2010 mezičtvrtletně zvýšil o 0,2 % v porovnání s růstem o 0,1 % ve čtvrtém čtvrtletí 2009 (který byl revidován vzhůru z nulového růstu) a růstem o 0,4 % ve třetím čtvrtletí 2009 (viz graf 47). Tento vývoj potvrdil očekávání, že ekonomické oživení v eurozóně bude mírné a nerovnoměrné. Dostupné ukazatele naznačují, že na jaře roku 2010 mohlo dojít k určitému dalšímu zesílení růstu HDP.

Za růstem reálného HDP v prvním čtvrtletí 2010 stojí výrazný kladný příspěvek růstu zásob ve výši 0,8 procentního bodu, jakož i značný nárůst vývozu podpořený silným oživením světové ekonomiky. Naopak příspěvek konečné domácí poptávky činil -0,1 procentního bodu, a to především kvůli prudkému poklesu investic v souvislosti s nepříznivým počasím. Vzhledem k tomu, že dovoz vzrostl výrazněji než vývoz, byl příspěvek čistého vývozu záporný (-0,5 procentního bodu).

Graf 47 Příspěvky k růstu reálného HDP

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



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

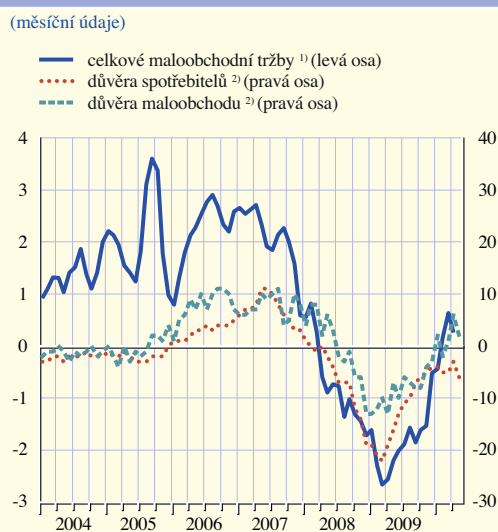
**SOUKROMÁ SPOTŘEBA**

Zatímco ekonomická aktivita v eurozóně začala nabírat na síle, soukromá spotřeba zůstává slabá po výrazném snížení během dna posledního hospodářského poklesu koncem roku 2008 a počátkem roku 2009. Soukromá spotřeba v prvním čtvrtletí 2010 mezičtvrtletně poklesla o 0,1 % ve srovnání s růstem o 0,2 % ve čtvrtém čtvrtletí 2009 (který byl revidován vzhůru o 0,2 procentního bodu) a poklesem o 0,2 % ve třetím čtvrtletí 2009. Nejnovější ukazatele naznačují, že i na jaře roku 2010 spotřební výdaje byly nadále nízké.

K přetrvávající slabé dynamice spotřebních výdajů v průběhu posledních čtvrtletí přispěla řada faktorů. Hlavní příčinou byla slabá dynamika reálného disponibilního důchodu domácností. Na jedné straně byl růst disponibilního důchodu domácností podpořen růstem nominálních náhrad (viz část 3.3), který navzdory tomu, že v roce 2009 a počátkem roku 2010 zpomalil, zůstal poměrně vysoký, uvážíme-li hloubku hospodářského poklesu a mírné tempo oživení. Kromě toho k růstu reálného disponibilního důchodu přispěla nízká inflace měřená HICP v roce 2009 a počátkem roku 2010. Na druhé straně klesla zaměstnanost, což mělo dopad na pracovní příjmy, a tedy i na spotřebu. Kromě toho byly spotřební výdaje ovlivněny nejistotou ohledně výhledu zaměstnanosti, klesajícími cenami rezidenčních nemovitostí (viz box s názvem „Recent housing market developments in euro area“ v Měsíčním bulletinu z května 2010) a nahromaděnými minulými ztrátami finančního bohatství. Kromě toho byla během posledních čtvrtletí slabá poptávka po spotřebitelských úvěrech a zpřísnování podmínek poskytování spotřebitelských úvěrů, které byly výrazně zpřísněny již během hospodářského poklesu, v posledních čtvrtletích pokračovalo, i když pomalejším tempem (viz box s názvem „The results of the April 2010 bank lending survey for the euro area“ v Měsíčním bulletinu z května 2010). V důsledku těchto faktorů se během posledních 12 měsíců prudce zvýšila míra úspor domácností, což pravděpodobně do značné míry odráží opatrnostní úspory vzhledem ke zvýšené nejistotě způsobené hospodářským poklesem. Podle integrovaných účtů eurozóny dosahovala v posledním čtvrtletí roku 2009 sezonně očištěná míra úspor domácností 15,1 %, tj. o 0,7 procentního bodu více než o rok dříve. Tato hodnota však byla o něco nižší než maximum 15,7 %, dosažené ve druhém a třetím čtvrtletí 2009.

Slabá dynamika spotřeby se projevila ve vývoji maloobchodních tržeb, registrací nových osobních automobilů a spotřebitelské důvěry. Maloobchodní tržby se během prvních tří měsíců roku 2010 mezičtvrtletně zvýšily o 0,2 %, ale v dubnu se ve srovnání s předchozím měsícem snížily o 1,2 % (viz graf 48). Počet registrací osobních automobilů se v prvním čtvrtletí 2010 mezičtvrtletně snížil o 7,3 % a v dubnu ve srovnání s předchozím měsícem poklesl o 12,1 %. Maloobchodní tržby včetně registrací osobních automobilů, které dohromady představují přibližně 50 % spotřeby, se v prvním čtvrtletí 2010 mezičtvrtletně snížily o 0,6 %,

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



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

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

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

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

zatímco v předchozím čtvrtletí se tento ukazatel nepatrně zvýšil díky rostoucímu objemu prodeje osobních automobilů. V dubnu 2010 maloobchodní tržby včetně registrací osobních automobilů v porovnání s předchozím měsícem poklesly o 2,3 %.

Pokles počtu registrací osobních automobilů v roce 2010 lze vysvětlit ukončením fiskálních pobídek nabízených v některých zemích eurozóny spotřebitelům, kteří se zbavili svého starého automobilu a koupili si nový. Tyto dotace v roce 2009 podpořily prodej osobních automobilů a tedy i spotřební výdaje, a to především ve druhém čtvrtletí, kdy se počet registrací nových osobních automobilů mezičtvrtletně zvýšil o 13,5 %. Navzdory této podpoře zůstal počet registrací pod průměrem zaznamenaným v letech 2000–07 a během prvních čtyř měsíců roku 2010 poklesl pod průměrnou úroveň zaznamenanou v roce 2008, kdy počet registrací osobních automobilů výrazně poklesl. Tento vývoj naznačuje, že vládní dotace na nákup nových osobních automobilů měly na spotřebu pouze dočasný vliv, neboť některé spotřebitele přiměly uskutečnit plánovaný budoucí nákup tohoto zboží dlouhodobé spotřeby již v roce 2009.

Spotřebitelská důvěra, podpořená zlepšením hodnocením všeobecné ekonomické situace a výhledem zaměstnanosti, byla v roce 2009 na vzestupu. Tento vzestupný trend byl přerušen v prvním čtvrtletí 2010, kdy spotřebitelská důvěra zůstala na stejné úrovni jako v posledním čtvrtletí roku 2009. V květnu spotřebitelská důvěra poklesla, což znamenalo ztrátu nárůstu zaznamenaného v dubnu a návrat na úroveň zaznamenanou v říjnu 2009, která je nižší než dlouhodobý průměr za období od roku 1985. I když se ukázalo, že spotřebitelská důvěra byla v minulosti relativně slabým ukazatelem mezičtvrtletních změn spotřeby v eurozóně, poskytla poměrně dobrý obrázek o trendu vývoje spotřeby. Celkově poslední výkyvy v kontextu obnoveného napětí na finančních trzích signalizují, že spotřebitelé v eurozóně si nejsou v současné době jisti, jaká bude síla a udržitelnost hospodářského oživení. Naznačují také, že růst spotřeby pravděpodobně zůstane v nejbližším období slabý.

## INVESTICE

Dynamika investic zůstává rovněž velmi slabá. Po poklesu o 1,3 % ve čtvrtém čtvrtletí 2009 se v prvním čtvrtletí 2010 hrubá tvorba kapitálu mezičtvrtletně snížila o 1,1 %. Investice klesají již od druhého čtvrtletí 2008 kvůli slabé poptávce, nízkému využití kapacit, přísným úvěrovým standardům a nízké podnikatelské důvěře. K prudkému poklesu investic došlo především ve čtvrtém čtvrtletí 2008 a v prvním čtvrtletí 2009, kdy se mezičtvrtletně snížily o více než 4 % a 5 %. Vzhledem k těmto propadům lze poslední poklesy investic považovat za zlepšení.

Přetrvávající slabá dynamika stavebních investic, které zahrnují rezidenční i komerční nemovitosti a představují přibližně polovinu celkových investic, je do značné míry ovlivňována vývojem na trzích nemovitostí. Stavební investice byly zasaženy utlumeným vývojem cen nemovitostí, který snížil atraktivitu investic do rezidenčních nemovitostí. Růst cen rezidenčních nemovitostí v posledních letech trvale zpomaloval a v roce 2009 došlo dokonce ke snížení cen. Země, které před rokem 2005 vykazovaly nejvyšší nárůsty cen rezidenčních nemovitostí, zaznamenaly nejvýraznější cenové korekce (další informace viz box s názvem „Recent housing market developments in the euro area“ v Měsíčním bulletinu z května 2010). Vzhledem k tomuto vývoji cen rezidenčních nemovitostí, nadměrné kapacitě v některých zemích a omezenému přístupu k financování stavební investice neustále klesají již od druhého čtvrtletí 2008. Nepříznivé počasí během poslední zimy přispělo v mnoha zemích eurozóny k dalšímu omezení stavební výroby počátkem roku 2010.

Pokud jde o další vývoj, vydávání stavebních povolení – které je považováno za významný ukazatel vývoje investic do rezidenčních nemovitostí – naznačuje, že pokles na trhu s bydlením bude v následujících měsících přetrvávat, poněvadž počet vydaných povolení ve čtvrtém čtvrtletí 2009 opět poklesl. Nicméně lze očekávat postupné snižování tempa tohoto poklesu, jelikož snížení počtu vydaných stavebních povolení bylo menší než v předchozím čtvrtletí. Kromě toho lze očekávat, že ve druhé polovině roku se již ve stavebnictví nebude projevovat negativní dopad mimořádně nepříznivého počasí během poslední zimy. Toto očekávání navíc podporují údaje naznačující, že v březnu došlo k silnému oživení stavební výroby. Kromě toho se zvýšil objem úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí, v posledním čtvrtletí roku 2009 nepatrně a v prvním čtvrtletí 2010 rychlejším tempem.

Nestavební investice, které zahrnují zejména aktiva určená pro použití při produkci zboží a služeb, se během nedávného ekonomického poklesu rovněž prudce snížily kvůli slábnoucí poptávce, velmi nízkému využití kapacit, poklesu zisků a přísnějším úvěrovým standardům. Od poloviny roku 2009 však nestavební investice klesají mnohem pomaleji, poněvadž slábne vliv faktorů, které stály za jejich prudkým poklesem. Ve čtvrtém čtvrtletí 2009 se nestavební investice mezičtvrtletně snížily o 0,7 % ve srovnání s poklesem o 0,1 % v předchozím čtvrtletí.

Očekává se, že v nadcházejících čtvrtletích se budou nestavební investice postupně zvyšovat díky příznivému vlivu celkové ekonomické aktivity, nicméně zůstanou stále nízké kvůli slabým vyhlídkám růstu domácí poptávky, celkové nejistotě, nízké ziskovosti a nadále značným volným kapacitám. Míra využití kapacit nedávno vzrostla ze svého minima z poloviny roku 2009, avšak zůstává velmi nízká a nachází se pod úrovní zaznamenanou během recese na počátku 90. let. Tento značný rozsah volných kapacit bude v nejbližší budoucnosti pravděpodobně i nadále omezovat růst kapitálových výdajů. Kapitálové výdaje budou naopak pravděpodobně podporovány náklady financování, které zůstávají nízké, přičemž v prvním čtvrtletí 2010 po poklesu zaznamenaném v předchozích čtvrtletích nedošlo k čistému zpřísnění úvěrových standardů ze strany bank (další informace viz box s názvem „The results of the April 2010 bank lending survey for the euro area“ v Měsíčním bulletinu z května 2010).

### VLÁDNÍ SPOTŘEBA

Na rozdíl od ostatních složek domácí poptávky vládní spotřeba v prvním čtvrtletí 2010 rostla ve srovnání s nulovým přírůstkem ve čtvrtém čtvrtletí 2009. Nicméně se předpokládá, že podpora domácí poptávky ze strany vládní spotřeby zůstane ve zbývajících částech roku 2010 na nízké úrovni, což odráží očekávané snahy o fiskální konsolidaci v řadě zemí eurozóny.

### ZÁSoby

Změna stavu zásob vykazuje kladný příspěvek k mezičtvrtletnímu růstu HDP od poloviny roku 2009, zatímco v první polovině roku 2009 výrazně přispívala k poklesu HDP eurozóny. Zdá se, že zásoby během poslední recese a probíhajícího oživení prošly běžným cyklickým vývojem. Když podniky zaznamenaly prudký a potenciálně dlouhodobý propad poptávky, snížily své zásoby výrazným omezením produkce, poněvadž se snažily zachovat optimální poměr mezi objemem zásob a výší tržeb. Tempo snižování zásob se začalo zpomalovat ve třetím čtvrtletí 2009, aby nedošlo k přílišnému propadu uvedeného ukazatele v okamžiku, kdy tržby začaly opět růst.

V prvním čtvrtletí 2010 se vzhledem k očekávanému zvýšení poptávky proces zrychleného snižování zásob zastavil. Z tohoto důvodu zásoby vykázaly kladný příspěvek k růstu reálného HDP ve výši 0,8 procentního bodu ve srovnání s 0,1 procentního bodu v předchozím čtvrtletí a 0,5 procentního bodu ve třetím čtvrtletí 2009.

Pokud jde o další vývoj, výběrová šetření i dílčí poznatky naznačují, že úroveň zásob je považována za nízkou. Ačkoliv řada podniků naznačila, že nemají v úmyslu obnovit zásoby na předchozí úroveň, změna stavu zásob může ve druhém nebo třetím čtvrtletí 2010 vykázat další kladný příspěvek k růstu HDP eurozóny. Velikost tohoto příspěvku však zůstává nejistá, jelikož závisí na tom, jak se bude vyvíjet poptávka, a na tom, do jaké míry podniky přehodnotí svá očekávání ohledně budoucího vývoje.

### ČISTÝ VÝVOZ

Objem zahraničního obchodu eurozóny se v prvním čtvrtletí 2010 nadále zvyšoval díky oživení světové ekonomiky a mírnému nárůstu ekonomické aktivity v eurozóně. Mezičtvrtletní růst dovozu byl během prvních tří měsíců roku výrazně vyšší než růst vývozu, a tak čistý vývoz v prvním čtvrtletí 2010 vykázal záporný příspěvek k růstu HDP (-0,5 procentního bodu), zatímco v předchozím čtvrtletí růst HDP naopak podpořil.

Po prudkém propadu ke konci roku 2008 a počátkem roku 2009 a dalším, i když mírnějším poklesu ve druhém čtvrtletí 2009 se dovoz a vývoz od poloviny roku 2009 mezičtvrtletně zvyšuje. Tento nárůst je všeobecný a týká se všech hlavních kategorií výrobků. Silný nárůst byl zaznamenán především u dovozu a vývozu zboží pro mezispotřebu, jehož snížení bylo hlavní příčinou předcházejícího poklesu zahraničního obchodu. Oživení zahraničního obchodu nabralo na síle v prvním čtvrtletí 2010, kdy se vývoz mezičtvrtletně zvýšil o 2,5 % ve srovnání s růstem o 1,7 % v posledním čtvrtletí roku 2009. Dovoz se zvýšil mnohem rychlejším tempem, a to o 4,0 % (ve čtvrtém čtvrtletí 2009 1,2 %), což bylo podpořeno zesílením hospodářského oživení v eurozóně a vzhledem ke značné dovozní náročnosti vývozu také zvýšenou poptávkou po vývozu.

Pokud jde o další vývoj, růst světové ekonomiky – a to především rozvíjejících se trhů – spolu s nárůstem objemu mezinárodního obchodu pravděpodobně povedou k dalšímu zvýšení poptávky po produkci eurozóny, přičemž tuto poptávku by mělo podpořit i nedávné oslabení eura. Naopak vzhledem k očekávání, že oživení v eurozóně bude mírné a méně výrazné než nárůst 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.

### 4.2 PRODUKCE, NABÍDKA A TRH PRÁCE

Z pohledu přidané hodnoty se oživení v eurozóně neprojevalo ve všech sektorech, ale přispěl k němu hlavně vývoj v průmyslovém sektoru. Sektor služeb zaznamenal v posledním čtvrtletí roku 2009 a v prvním čtvrtletí 2010 mírný růst, zatímco ve stavebnictví došlo k dalšímu poklesu. V prvním čtvrtletí 2010 se celková přidaná hodnota zvýšila o 0,5 %, a to především díky příznivému vývoji v průmyslu (bez stavebnictví). Rozdíl mezi tempem růstu HDP a tempem růstu přidané hodnoty je způsoben tím, že do tempa růstu HDP jsou zahrnuty čisté daně z produktů, které v prvním čtvrtletí 2010 mezičtvrtletně poklesly o 2,3 %. Údaje z výběrových šetření naznačují další nárůst přidané hodnoty ve druhém čtvrtletí 2010.

Podmínky na trhu práce v eurozóně se i nadále zhoršovaly (viz níže část o trhu práce). Zaměstnanost se v posledním čtvrtletí roku 2009 snížila o 0,3 %, přičemž míra nezaměstnanosti v dubnu 2010 dosáhla 10,1 %.

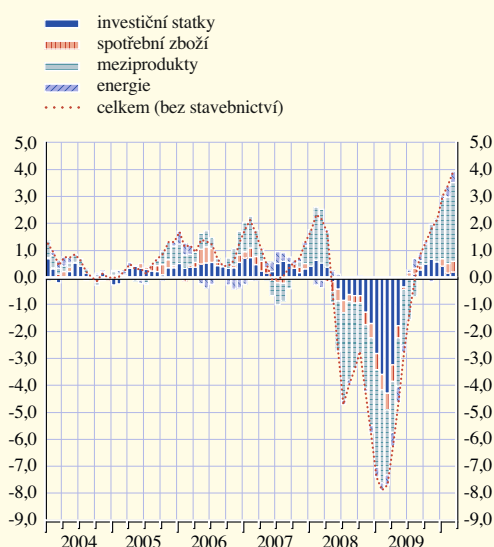
## PRODUKCE V JEDNOTLIVÝCH SEKTORECH

Hlavním faktorem stojícím za růstem celkové přidané hodnoty v eurozóně od počátku oživení v polovině roku 2009 byla průmyslová výroba. Přidaná hodnota v průmyslu (bez stavebnictví) se v prvním čtvrtletí 2010 zvýšila o 2,2 % poté, co ve čtvrtém a třetím čtvrtletí loňského roku vzrostla o 0,3 % a 2,1 %. Růst průmyslové výroby v prvním čtvrtletí 2010 o 3,8 % byl dokonce silnější než růst přidané hodnoty v průmyslu (viz graf 49). Poměrně značný nesoulad ve vývoji těchto dvou ukazatelů během prvních tří měsíců roku může souviset především s rozdíly v sezonním očištění, neboť sezonně očištěné údaje jsou v současnosti spojeny s poměrně značnou nejistotou kvůli velkým výkyvům v údajích během hospodářského poklesu a následného oživení. Pokud jde o hlavní průmyslová odvětví, výroba se zvýšila především v sektoru zboží pro mezi-spotřebu, ale mírně vzrostla také výroba investičních statků a spotřebního zboží. Tyto odlišnosti mezi sektory jsou v souladu s průběhem oživení, během nějž obvykle dochází k silnějšímu růstu v sektoru meziproductů. Kromě toho značně vzrostla výroba energie, k čemuž s největší pravděpodobností přispěla neobvykle chladná zima.

Pokud jde o další vývoj, nárůst nových zakázek v průmyslu signalizuje všeobecné oživení průmyslové výroby, neboť lze očekávat, že přijaté zakázky se následně objeví ve výrobě. Tento ukazatel se v prvním čtvrtletí 2010 mezičtvrtletně zvýšil o 3,7 % (v předchozím čtvrtletí o 3,2 %). Kromě toho aktuální údaje ve formě výběrových šetření mezi podniky naznačují, že růst v sektoru průmyslu pokračoval i na začátku druhého čtvrtletí 2010 (viz graf 50).

Graf 49 Příspěvky k růstu průmyslové výroby

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

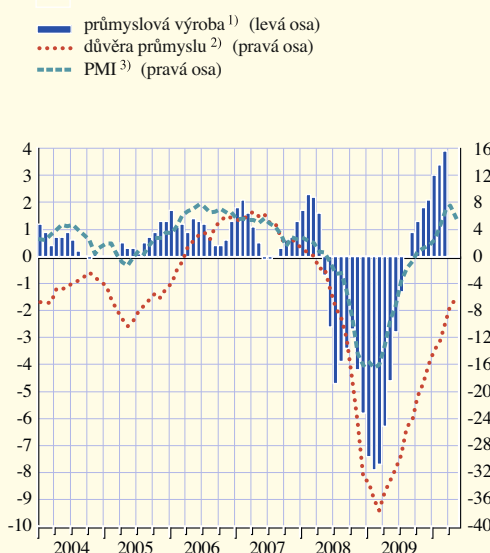


Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

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

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

(měsíční údaje; sezonně očištěné)



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

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

1) Změna vůči předcházejícímu 3měsíčnímu období v %.

2) Procentní salda.

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



Index vedoucích nákupů (Purchasing Managers' Index – PMI) pro sektor zpracovatelského průmyslu eurozóny se v dubnu dále zvýšil. V květnu sice poklesl, avšak zůstal nad průměrnou úrovní z prvního čtvrtletí 2010. Ačkoliv nelze vyloučit nepříznivý dopad nedávných turbulencí na trzích státních dluhopisů na důvěru ve zpracovatelském průmyslu, krátkodobé hodnocení je příznivé, jelikož produkce, nové zakázky i dodací lhůty zůstaly v květnu blízko svých deseti-letých maxim. Podle výběrového šetření Evropské komise mezi podniky se důvěra ve zpracovatelském průmyslu v květnu nepatrně zvýšila.

Během posledních čtvrtletí se i nadále snižovala aktivita v sektoru stavebnictví. Přidaná hodnota ve stavebnictví se v prvním čtvrtletí 2010 mezičtvrtletně snížila o 2,7 %, což představuje zřetelně výraznější pokles než v předchozích dvou čtvrtletích, kdy se mezičtvrtletně snižovala o 1,3 %. Výrazný pokles stavební činnosti během prvních tří měsíců roku lze do značné míry spojit s nepříznivým počasím, které během zimních měsíců zasáhlo řadu zemí eurozóny. Pokles stavební činnosti související s počasím zesílil výše uvedenou nezbytnou korekci na trhu s bydlením, přičemž se očekává, že tento pokles bude do značné míry vyrovnán ve druhém čtvrtletí.

Produkce sektoru služeb je mnohem méně citlivá na cyklický vývoj než produkce zpracovatelského průmyslu a stavebnictví. Přesto je silný růst v sektoru služeb důležitým předpokladem výrazného oživení, avšak růst přidané hodnoty v sektoru služeb je od poloviny roku 2009 poměrně nevýrazný. Přidaná hodnota ve službách se v prvním čtvrtletí 2010 mírně zvýšila o 0,3 % a nepatrně tak vzrostlo tempo jejího růstu v porovnání s nízkým růstem zaznamenaným v posledním čtvrtletí roku 2009, přičemž ve třetím čtvrtletí 2009 stagnovala. Dostupné informace o hlavních subsektorech v rámci služeb naznačují, že po prudkých propadech ke konci roku 2008 a počátkem roku 2009 se přidaná hodnota v odvětvích obchodu a dopravy víceméně pouze stabilizovala. Naproti tomu v odvětvích finančního zprostředkování a podnikatelských služeb, které se obvykle vyznačují nejvýraznějším cyklickým a kolísavým vývojem, zřejmě došlo k obnovení růstu přidané hodnoty. Pokud jde o další vývoj, nedávno publikované údaje z výběrových šetření naznačují, že sektor služeb na začátku druhého čtvrtletí 2010 zaznamenal další růst.

## TRH PRÁCE

Na rozdíl od vývoje ekonomické aktivity se situace na trzích práce v eurozóně v posledních čtvrtletích i nadále zhoršovala, poněvadž změny zaměstnanosti se často opožďují za průběhem

**Tabulka 8 Vývoj zaměstnanosti**

(změny v % proti předchozímu období; sezonně očištěné)

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

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

1) Zahnuje také školství, zdravotnictví a ostatní služby.

hospodářského cyklu. Během posledního hospodářského poklesu začala zaměstnanost klesat dříve ve stavebnictví než v průmyslu a službách. Tento fakt částečně souvisel s nevyužitými kapacitami ve stavebnictví v některých zemích eurozóny a s tím, že v tomto sektoru je obvykle velké množství pracovníků zaměstnáno na dobu určitou, což zjednodušuje případné snížení počtu pracovníků. S postupující recesí se zaměstnanost snížila i v průmyslu, zatímco sektor služeb byl přizpůsobováním počtu pracovních míst zasažen mnohem méně (viz tabulka 8).

S postupující ekonomickou krizí řada zemí eurozóny zavedla programy zvláštní pracovní doby na podporu 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. Využívání těchto programů pomohlo zabránit prudšímu propadu zaměstnanosti a zmírnilo 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 přizpůsobení zaměstnanosti ve skutečnosti proběhla prostřednictvím snížení počtu odpracovaných hodin na zaměstnanou osobu a nikoliv prostřednictvím rozsáhlého propouštění. Nicméně vývoj na trhu práce byl v jednotlivých ekonomikách eurozóny výrazně odlišný. Hospodářský pokles měl rovněž negativní dopad na nabídku práce v eurozóně, která předtím rostla. Box 5 se zabývá relativními příspěvky počtu obyvatel a míry participace v různých skupinách obyvatel a zemích k růstu nabídky práce v eurozóně.

#### Box 5

#### POSLEDNÍ VÝVOJ V OBLASTI NABÍDKY PRÁCE

V období let 2008–2009 zaznamenala eurozóna nejhlubší recesi od konce druhé světové války. Recese představovala značný propad poptávky po práci a růst míry nezaměstnanosti. V konečném důsledku však lze očekávat, že hospodářská krize ovlivní nejen poptávku po práci, ale významně i její nabídku. K tomu dochází prostřednictvím dvou různých kanálů, které ovlivňují jak přírůstek obyvatelstva, tak míru participace. Tento box hodnotí dopad nedávného hospodářského poklesu na nabídku práce v eurozóně za pomoci údajů z evropského šetření pracovních sil.

Vliv hospodářské krize na přírůstek obyvatelstva je v krátkodobém horizontu obvykle spojen s migrací. Ta je pak do značné míry určována relativními příjmy a pracovními příležitostmi.<sup>1</sup> Výrazný hospodářský pokles – a z toho plynoucí snížení pracovních příležitostí – může utlumit imigraci do eurozóny a zpomalit přírůstek obyvatelstva.

Výrazný cyklický pokles pravděpodobně ovlivní také míru participace. Tento vliv však není jednoznačný. Na jedné straně může prudký hospodářský pokles vést k tomu, že lidé opustí trh práce – např. starší pracovníci se mohou rozhodnout pro odchod do předčasného důchodu a mladší lidé mohou pokračovat v prezenčním studiu. Nižší pravděpodobnost nalezení zaměstnání v době hlubokého hospodářského poklesu může navíc vést k tomu, že někteří pracovníci přestanou být součástí pracovní síly – tzv. efekt pracovní demotivace. V obou případech to bude znamenat snížení míry participace, nebo přinejmenším snížení tempa růstu participace. Na druhé straně může hluboký pokles také zvýšit růst participace, pokud snížení příjmů domác-

1 Viz např. Frigyes Ferdinand Heinz a Melanie Ward-Warmedinger, „Cross-border labour mobility within an enlarged EU“, ECB Occasional Paper Series, No 44, říjen 2006.

ností (v důsledku ztráty zaměstnání nebo finanční ztráty) vtáhne původně neaktivní „dodatečné pracovníky“ do pracovního poměru.

### Změny růstu a příspěvků pracovní síly

Před krizí (v průměru za období 2006–2008) rostla nabídka práce v eurozóně ročně o 1,1 %, z velké části díky značné migraci uchazečů o zaměstnání z nových členských států EU po jejím rozšíření (viz tabulka). Naproti tomu po hospodářském poklesu došlo k výraznému zpomalení meziročního růstu pracovní síly v eurozóně a ve třetím čtvrtletí 2009 byl poprvé v desetileté historii této řady zaznamenán pokles. Proto činilo průměrné meziroční tempo růstu nabídky práce v eurozóně v roce 2009 pouze 0,3 %. Zpomalení růstu nabídky práce ve druhé polovině roku 2009 částečně odráží prudké zpomalení migrace do eurozóny, která v předchozím období pomáhala zmírňovat jinak nízký (přirozený) přírůstek obyvatelstva. Recese (která začala ve druhém čtvrtletí 2008) měla významný vliv také na růst participace v eurozóně, zejména u mladších obyvatel.

### Vliv participace

Od vypuknutí krize růst participace v eurozóně stagnoval, což bylo v příkrém kontrastu s jejím stabilním růstem v polovině dekády. Tabulka ukazuje, že nedávný pokles navíc vedl k všeobecnému a významnému zrychlení dlouhodobého snižování participace mladších věkových skupin (15–24 let). Tento pokles nepochybně částečně odráží zmenšení pracovních příležitostí pro absolventy škol v důsledku prudkého propadu ekonomické aktivity ve stavebnictví a v průmyslu. Vzhledem k zhoršeným vyhlídkám na nalezení zaměstnání byli mladí lidé nuceni pře-

### Růst pracovní síly, počtu obyvatel a míry participace v eurozóně pro vybrané skupiny

(meziroční změny v %)

	2006	2007	2008	2009	2009 Q4
<b>Pracovní síla</b>					
<b>Celke</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>
Mladí (15–24)	-0,8	-0,2	-0,3	-2,8	-3,6
Hlavní věková skupina (25–54)	1,1	0,6	0,9	0,0	0,0
Starší (55–64)	4,6	4,7	3,7	4,5	4,1
Muži	0,9	0,6	0,6	-0,3	-0,4
Ženy	1,7	1,4	1,6	0,9	0,7
<b>Míra participace</b>					
<b>Celkem</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
Mladí (15–24)	-0,2	0,3	0,4	-1,8	-2,6
Hlavní věková skupina (25–54)	0,6	0,3	0,5	0,0	0,0
Starší (55–64)	2,9	2,7	2,0	2,9	2,6
Muži	0,3	0,2	0,2	-0,3	-0,4
Ženy	1,3	0,9	1,2	0,8	0,6
<b>Počet obyvatel</b>					
<b>Celkem</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
Mladí (15–24)	-0,6	-0,5	-0,7	-1,1	-1,1
Hlavní věková skupina (25–54)	0,5	0,4	0,4	0,0	-0,1
Starší (55–64)	1,6	1,9	1,7	1,5	1,4
Muži	0,5	0,5	0,4	0,1	0,0
Ženy	0,4	0,5	0,4	0,1	0,1
Občané zemí eurozóny	0,1	-0,4	0,2	-0,2	-0,2
Občané ostatních zemí EU	3,9	116,1	29,1	6,4	2,9

Zdroje: výběrové šetření pracovních sil pro EU a výpočty ECB

hodnotit své možnosti mimo trh práce a mnozí si prostě zvolili další vzdělávání a školení. Lze očekávat, že by faktory přispívající k dalšímu vzdělávání a školení (ale dočasně oddalující vstup na trh práce) mohly a priori vést k vyšší míře participace v dalším životě s tím, že celé skupiny budou vykazovat větší zapojení do trhu práce. Objevuje se však také stále více důkazů toho, že nízká zaměstnanost mladých lidí, jejichž pracovní život začal v době hluboké recese, může vést k trvalému snížení zapojení těchto skupin do trhu práce.<sup>2</sup>

Růst míry participace mužů se začal zřejmě snižovat, což je z velké části důsledkem značné koncentrace krize do tradičně „mužských“ odvětví (stavebnictví, zpracovatelský průmysl a doprava). Zpomalení růstu se soustředí především do skupiny mladších pracovníků s tím, že v případě participace mužů v „hlavní“ věkové skupině je tempo poklesu mnohem nižší. Na druhé straně u starších mužů míra participace nadále vykazuje kladné tempo růstu, které je dokonce mírně vyšší než před začátkem krize.

Na rozdíl od většiny podskupin je stálý růst participace vykazován ve dvou skupinách pracovníků: ženy a starší pracovníci. Přetrvávající růst participace žen do značné míry naznačuje pokračování dlouhodobějšího trendu u této skupiny. Pravděpodobně ale odráží i růst tradičního efektu „dodatečných pracovníků“, který je typický pro výrazný hospodářský pokles. Podobně je značný růst míry participace starších pracovníků zčásti důsledkem zpřísnění nebo změny systému předčasného odchodu do důchodu, avšak určitá část je pravděpodobně způsobena potřebou nahradit ztráty bohatství vzniklé v důsledku finanční krize a ztráty související s očekáváním nižších penzí z příspěvkově definovaného penzijního připojištění.<sup>3</sup>

### Důsledky pro vývoj populace

Před vypuknutím krize dosahoval růst populace v průměru 0,5 %. Od počátku recese se růst populace v eurozóně postupně zpomaloval – a ve třetím čtvrtletí 2009 byl poprvé v historii této řady záporný. I když je tento pokles především důsledkem dlouhodobého vývoje populace v produktivním věku v eurozóně, částečně odráží i výrazné zpomalení migrace do eurozóny.

### Rozdíly mezi zeměmi

Celkové údaje za eurozónu zakrývají značné rozdíly mezi jednotlivými zeměmi. Graf ukazuje relativní příspěvky růstu populace a míry participace k meziročnímu růstu pracovní síly v eurozóně a v jednotlivých zemích v době od čtvrtého čtvrtletí 2008 do čtvrtého čtvrtletí 2009. Tyto údaje se pohybují v rozmezí od meziročního poklesu pracovní síly o 3,3 % v Irsku až po pokračující tempo růstu kolem 2,2 % na Maltě.<sup>4</sup>

Zdá se, že reakce participace pracovní síly na nedávný hospodářský pokles je v zemích eurozóny dost rovnoměrně rozdělena s tím, že 8 z 15 sledovaných zemí vykázalo pokles tempa růstu participace a 7 zemí naopak růst. Pokles míry participace byl zřejmě zvláště prudký v Irsku a ve Finsku, což byl částečně důsledek vysoké míry poklesu výroby v těchto zemích.

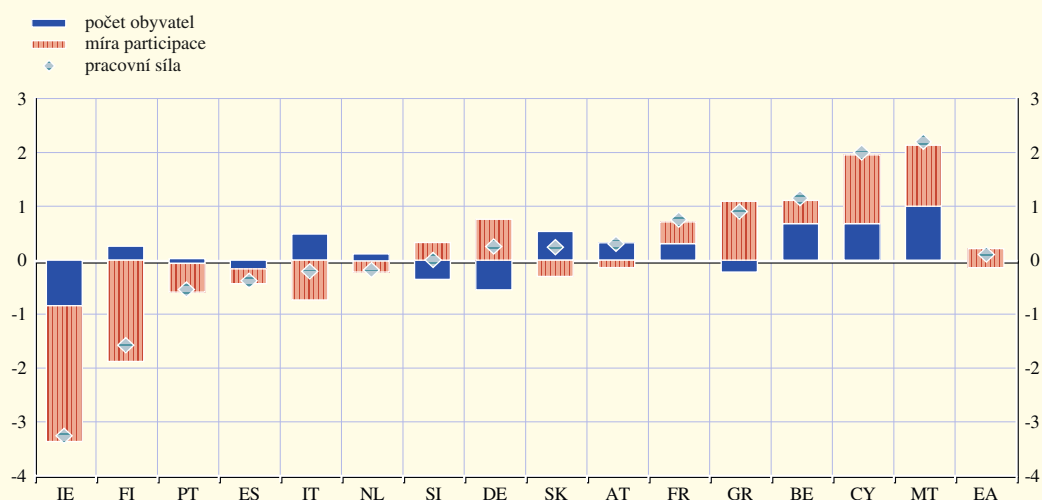
2 Viz např. K. Hämäläinen, „Education and unemployment: state dependence in unemployment among young people in the 1990s“, VATT Discussion Paper No 312, 2003, a S. Burgess, C. Propper, H. Rees a A. Shearer, „The class of 1981: the effects of early career unemployment on subsequent unemployment experiences“, *Labour Economics*, Vol. 10, Issue 3, 2003.

3 Viz např. boxy nazvané „Country-specific evidence of effects from early retirement and disability schemes on participation“ a „Participation decisions in response to sharp drops in pension wealth“, *OECD Working Paper ECO/CPE/WP1(2010)2* s názvem „The response of labour force participation to severe downturns“.

4 Údaje za Lucembursko nejsou na základě doporučení Banque centrale du Luxembourg uvedeny.

### Příspěvky růstu počtu obyvatel a míry participace k růstu pracovní síly v zemích eurozóny, 4.Q 2008–4.Q 2009

(meziroční změny v %; příspěvky v procentních bodech)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje pro Lucembursko nejsou k dispozici.

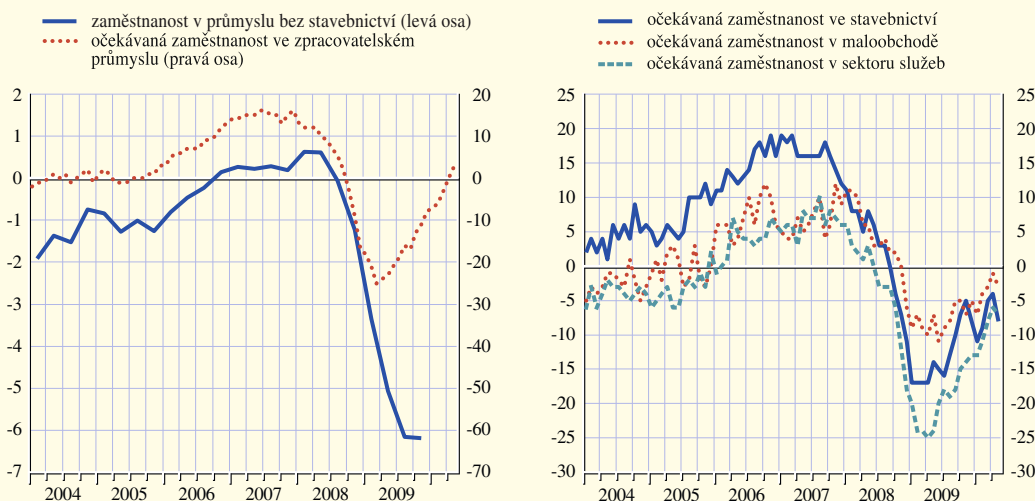
Vývoj migrace v zemích eurozóny je poměrně vyrovnaný. Tam, kde se snížila populace, je tento vývoj do značné míry ovlivněn jak dobrovolným odchodem zahraničních pracovníků z národních trhů práce, tak poklesem přílivu nových migrantů v důsledku omezených pracovních příležitostí.

Tento box ukazuje, že v posledních čtvrtletích byl růst nabídky práce v eurozóně nepříznivě ovlivněn vývojem participace i populace. Některé z těchto vlivů by měly být cyklické povahy a lze očekávat, že vymizí, až ekonomika znovu poroste. Je však nutné zabránit situaci, kdy by určitá část poklesu nabídky práce přetrvávala delší dobu. V delší perspektivě je nabídka práce klíčovým určujícím faktorem potenciálního výstupu, který ovlivňuje dlouhodobý potenciál produktivity a v konečném důsledku i možnosti zvýšení životní úrovně občanů eurozóny.

Zaměstnanost se v posledním čtvrtletí roku 2009 mezičtvrtletně snížila o 0,3 %, což v porovnání s předchozími čtvrtletími představovalo méně výrazný pokles. Pokud jde o jednotlivé sektory, nejvíce se snížení zaměstnanosti i nadále projevovalo ve zpracovatelském průmyslu (průmysl bez stavebnictví), a to v kontextu pokračujícího poklesu zaměstnanosti, která ve čtvrtém čtvrtletí mezičtvrtletně poklesla o 1,1 %, byl pomalejším tempem než v předchozím čtvrtletí, kdy se snížila o 1,7 %. Ve čtvrtém čtvrtletí 2009 došlo k poklesu tempa propouštění ve stavebnictví, kde byl zaznamenán mezičtvrtletní pokles zaměstnanosti o 0,4 %, ve srovnání s poklesem o 1,7 % ve třetím čtvrtletí 2009. Stejně jako v předchozích čtvrtletích se ve čtvrtém čtvrtletí jen velmi málo změnila zaměstnanost v sektoru služeb, která mezičtvrtletně klesla o 0,1 %, i když celkový údaj za sektor služeb zakrývá výrazné rozdíly mezi jednotlivými subsektory. Zaměstnanost v odvětvích obchodu a dopravy se ke konci roku prudce snížila o 0,5 % ve srovnání s poklesem o 0,2 % ve třetím čtvrtletí 2009, zatímco pokles zaměstnanosti ve finančních a podnikatelských službách se opět výrazně zmírnil – zaměstnanost se snížila o 0,1 % (ve třetím čtvrtletí o 0,5 %).

Graf 51 Vývoj zaměstnanosti a očekávaná zaměstnanost

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



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

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

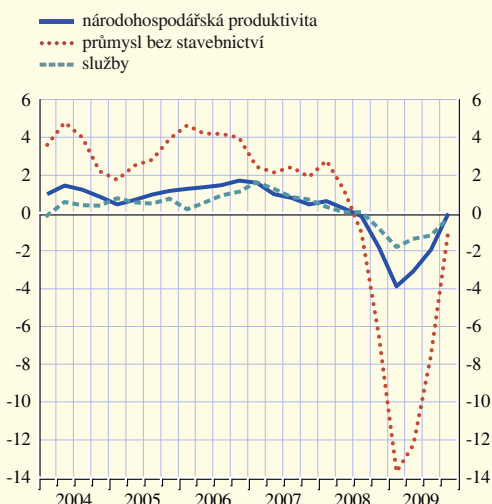
Eurostat poprvé zveřejnil údaje o čtvrtletním počtu odpracovaných hodin v eurozóně. Tyto údaje dávají první signály o nárůstu celkového počtu odpracovaných hodin od června 2008. Mezičtvrtletní nárůst o 0,2 % v posledním čtvrtletí roku 2009 zakrývá skutečnost, že pokles celkového počtu odpracovaných hodin ve zpracovatelském průmyslu byl vyvážen nárůstem počtu odpracovaných hodin ve službách, a to především v subsektoru finančních a podnikatelských služeb, ale také v subsektoru veřejné správy (viz graf 51).

Společně s oživením růstu produkce v eurozóně přispělo snižování zaměstnanosti v posledních čtvrtletích k obratu v poklesu produktivity. V posledním čtvrtletí 2009 celková produktivita v eurozóně (měřená produkcí na jednoho zaměstnance) zůstala v meziročním srovnání beze změny, což představuje významné zlepšení ve srovnání s poklesem o 2,0 % zaznamenaným v předchozím čtvrtletí a rekordními poklesy z první poloviny roku 2009 (viz graf 52). Podobně se vyvíjela i hodinová produktivita, která zaznamenala první nárůst od třetího čtvrtletí 2008, a to o 0,3 % ve čtvrtém čtvrtletí 2009.

Po přerušení růstu nezaměstnanosti na přelomu roku se míra nezaměstnanosti v eurozóně v prvním čtvrtletí 2010 zvýšila na 10,0 % z 9,8 % ve čtvrtém čtvrtletí 2009. V dubnu 2010 vzrostla na 10,1 % (viz graf 53) a v současnosti

Graf 52 Produktivita práce

(meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

se nachází na nejvyšší úrovni od června 1998. Pokud jde o další vývoj, očekávání ohledně zaměstnanosti opustila nejnižší hodnoty, avšak stále naznačují další – i když poměrně mírný – růst nezaměstnanosti v eurozóně v příštích měsících.

### 4.3 VÝHLED EKONOMICKÉ AKTIVITY

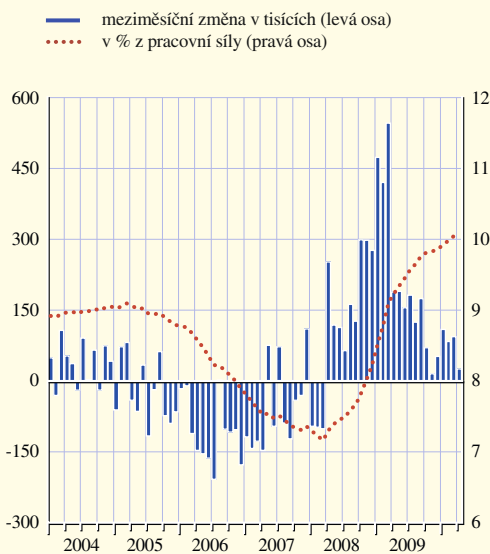
Pokud jde o další vývoj, očekává se, že reálný HDP eurozóny bude i nadále růst mírným a nerovnoměrným tempem, a to jak z hlediska času, tak z pohledu jednotlivých ekonomik a sektorů eurozóny. Ekonomiku eurozóny by mělo podpořit probíhající oživení světové ekonomiky a jeho vliv na poptávku po vývozu z eurozóny, ale také uvolněná měnová politika a přijatá opatření na obnovení fungování finančního systému. Očekává se však, že oživení bude tlumeno pokračujícím procesem korekce rozvah v jednotlivých sektorech a slabými výhledy na trhu práce.

Toto hodnocení je víceméně v souladu s v makroekonomickými projekcemi pro eurozónu, které byly sestaveny odborníky Eurosystemu v červnu 2010. Podle těchto projekcí se bude meziroční růst reálného HDP v roce 2010 pohybovat mezi 0,7 % a 1,3 % a v roce 2011 mezi 0,2 % a 2,2 %. V porovnání s makroekonomickými projekcemi pracovníků ECB z března 2010 bylo rozpětí růstu reálného HDP v letošním roce revidováno mírně vzhůru vzhledem ke krátkodobému pozitivnímu vlivu silnější ekonomické aktivity ve světě, zatímco rozpětí pro rok 2011 bylo revidováno mírně směrem dolů, což odráží především výhled se domácí poptávky.

Rizika tohoto výhledu jsou nadále považována za zhruba vyvážená, a to v prostředí vyznačujícím se neobvykle velkou nejistotou. Na jedné straně může dojít k silnějšímu oživení světové ekonomiky a zahraničního obchodu, což podpoří další růst vývozu z eurozóny. Na druhé straně zůstávají obavy související s obnoveným napětím v některých segmentech finančního trhu a s ním spojeným poklesem důvěry. Mezi další možná rizika poklesu patří výraznější nebo delší vzájemné působení negativních vlivů mezi reálnou ekonomikou a finančním sektorem, opětovný růst cen ropy a dalších komodit, protekcionistické tlaky a možnost nesourodé korekce globálních nerovnováh.

Graf 53 Nezaměstnanost

(měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroj: Eurostat.

## 5 FISKÁLNÍ VÝVOJ

Podle ekonomické prognózy Evropské komise z jara 2010 se schodek vládního sektoru v eurozóně v roce 2010 zvýší na 6,6 % HDP a poté se v roce 2011 mírně sníží. Vládní dluh v eurozóně se v roce 2011 zvýší na téměř 90 % HDP. U některých zemí je fiskální nerovnováha dokonce ještě výraznější, což přispělo ke zvýšení napětí na trzích státních dluhopisů. S cílem zmírnit negativní efekt „přelití“ a zajistit finanční stabilitu v eurozóně byla na úrovni EU i eurozóny přijata mimořádná rozhodnutí. Poté, co EU/MMF poskytly za přísných hospodářskopolitických podmínek finanční pomoc Řecku, rozhodly se členské státy vytvořit evropský mechanismus finanční stabilizace a zavázaly se, že splní své fiskální cíle a urychlí fiskální konsolidaci. Politické odhodlání posílí fiskální rámec EU je silným signálem podporujícím fiskální udržitelnost v eurozóně.

### FISKÁLNÍ VÝVOJ V ROCE 2009

Schodek vládního sektoru v eurozóně v roce 2010 činil podle fiskální notifikace Eurostatu z jara 2010 6,3 % HDP poté, co v roce 2008 dosáhl výše 2,0 % (viz tabulka 9). S výjimkou Lucemburska a Finska všechny země eurozóny vykázaly schodek převyšující 3 % HDP.

Dluh vládního sektoru v eurozóně činil v roce 2009 78,7 % HDP oproti 69,4 % v roce 2008. Deset ze šestnácti zemí eurozóny oznámilo dluh nad referenční hodnotou ve výši 60 % HDP – a výrazně nad 100 % HDP v případě Řecka a Itálie. Ke zvláště výraznému nárůstu vládního dluhu došlo v Irsku, Řecku a Španělsku, kde byl v roce 2009 vykázan schodek rozpočtu nad 10 % HDP. V souhrnu na úrovni eurozóny měla dodatečná opatření ke stabilizaci finančních trhů omezený vliv na vládní dluh. Jejich příspěvek ke zvýšení dluhu eurozóny prostřednictvím položky „deficit-debt adjustment“ (zachycující vliv ostatních faktorů na úroveň dluhu) byl ve výši 0,5 % HDP oproti 1,9 % v roce 2008.

### FISKÁLNÍ VÝHLED NA ROKY 2010 A 2011

Výhled veřejných financí v eurozóně je stále nepříznivý, i když se pro rok 2011 očekává určité zlepšení. Podle ekonomické prognózy Evropské komise z jara 2010 bude schodek vládního sektoru v eurozóně v roce 2010 kulminovat na hodnotě 6,6 % HDP a poté se v roce 2011 sníží na 6,1 % (viz tabulka 9). Schodek vládního sektoru by měl ve všech zemích eurozóny v roce 2010 překročit referenční hodnotu ve výši 3 % HDP. Přestože se očekává, že se schodky v roce 2011 stabilizují nebo sníží ve většině zemí, pouze Finsko by mělo ten rok snížit svůj deficit pod referenční hodnotu. Vzhledem k tomuto vývoji podnikla Evropská komise v květnu 2010 první krok k zahájení postupu při nadměrném schodku v případě Kypru a Finska, jelikož Kypr překročil referenční hodnotu ve výši 3 % HDP v roce 2009 a je pravděpodobné, že se tato situace bude v obou zemích opakovat i v roce 2010.

Tabulka 9 Fiskální vývoj v eurozóně

(v % HDP)	2008	2009	2010	2011
<b>Ekonomická prognóza Evropské komise, podzim 2009</b>				
a. Příjmy celkem	44,9	44,4	44,2	44,1
b. Výdaje celkem	46,8	50,7	50,8	50,2
z toho:				
c. Úrokové výdaje	3,0	2,8	3,0	3,2
d. Primární výdaje (b-c)	43,8	47,9	47,8	47,0
Saldo rozpočtu (a-b)	-2,0	-6,3	-6,6	-6,1
Primární saldo rozpočtu (a-d)	1,0	-3,5	-3,6	-2,9
Cyklicky očištěné saldo rozpočtu	-2,9	-4,8	-5,1	-4,8
Hrubý dluh	69,4	78,7	84,7	88,5
Memo položka: reálný HDP (změna v %)	0,6	-4,1	0,9	1,5

Zdroje: Ekonomická prognóza Evropské komise z jara 2010 a výpočty ECB.  
Poznámka: Součty nemusí souhlasit z důvodu zaokrouhlování.

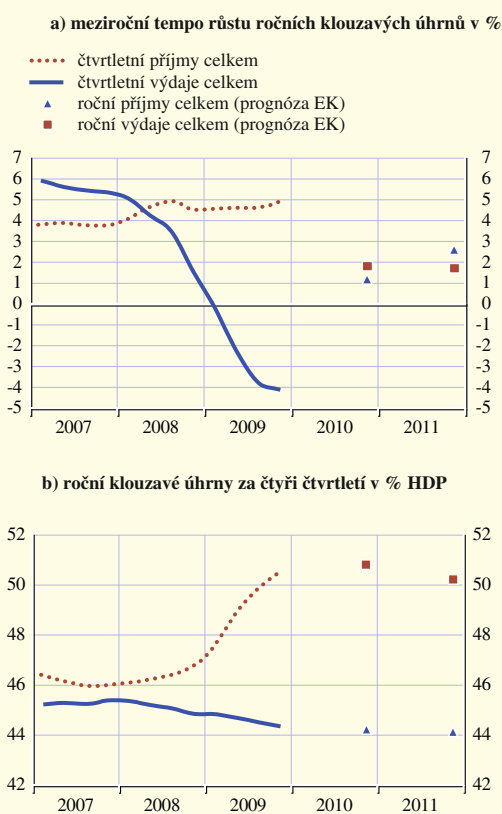


Podle prognózy Komise se mezera mezi růstem nominálních příjmů a výdajů v roce 2010 výrazně zúží a v roce 2011 se dostane do mírně kladných hodnot (viz graf 54a). Po výrazném poklesu v roce 2009 se růst nominálních příjmů v eurozóně v roce 2010 obnoví a v roce 2011 se jeho tempo zvýší na hodnotu kolem 2,5 %, přičemž se očekává, že celkový růst příjmů bude mírně rychlejší než růst celkových výdajů. Po rychlém růstu zaznamenaném v předchozích letech by měl růst nominálních výdajů v letech 2010 a 2011 zpomalit na hodnotu pod 2 %. V kombinaci s postupným zvyšováním tempa růstu nominálního HDP se předpokládá, že poměr příjmů k HDP v eurozóně se v letech 2010–2011 mírně sníží a poměr výdajů k HDP se v roce 2010 stabilizuje a poté v roce 2011 sníží na 50,2 % HDP, což bude stále výrazně nad hodnotou 46,0 % HDP zaznamenanou v roce 2007 (viz graf 54b).

Co se týče dopadu makroekonomického prostředí na rozpočtový vývoj, zdá se, že předpokládaný kladný růst reálného HDP nezabrání dalšímu zvýšení schodku v eurozóně v roce 2010 (viz graf 55a). Analýza faktorů, které jsou příčinou fiskálního zhoršení, je zvláště tížena nejistotou ohledně rozlišení mezi cyklickými a trendovými vlivy, které závisí na identifikaci mezery výstupu v reálném čase. S přihlédnutím k této výhradě se předpokládá, že cyklická složka rozpočtového salda po výrazném zhoršení v roce 2009 zůstane v roce 2010 beze změny na úrovni -1,5 % HDP (viz graf 55b). To znamená, že navzdory kladnému růstu reálného HDP bude mít přesto působení automatických fiskálních stabilizátorů na schodek nepříznivý vliv. Důvodem je to, že struktura hospodářského růstu bude fiskálně nepříznivá: růst bude tažen vývozem a změnou stavu zásob, což nejsou daňově výnosné složky, zatímco jedna z hlavních daňových bází, soukromá spotřeba, bude zaostávat. Navíc se očekává, že na úrovni eurozóny dojde ke zhoršení cyklicky očištěného rozpočtového salda. Důvodem je další mírné uvolňování fiskální politiky i výpadky příjmů a nárůst úrokových plateb. V roce 2011 předpokládané snížení schodku v eurozóně odráží jak kladný příspěvek hospodářského oživení, tak zlepšení cyklicky očištěného rozpočtového salda. Toto fiskální zpřísnění by mělo být taženo především výdaji, jelikož ohlášená konsolidační opatření zahrnují snížení náhrad státním zaměstnancům a vládních investic a v menší míře zvýšení daní.

V důsledku vysokých primárních rozpočtových schodků a rostoucích úrokových výdajů by se měl poměr průměrného dluhu vládního sektoru k HDP v eurozóně dále zvýšit ze 78,7 % HDP v roce 2009 na 88,5 % v roce 2011 (viz tabulka 9). Očekává se, že se zadluženost zvýší ve všech zemích eurozóny, přičemž v Řecku, Španělsku a Francii se předpokládá nárůst o přibližně 20 %

**Graf 54 Čtvrtletní statistiky a projekce veřejných financí pro eurozónu**



Zdroje: výpočty ECB na základě údajů Eurostatu a národních údajů, ekonomická prognóza Evropské komise, jaro 2010.  
Poznámky: Graf zobrazuje vývoj ročních klouzavých úhrnů celkových příjmů a celkových výdajů za období od 1. čtvrtletí 2007 do 4. čtvrtletí 2009 a projekce pro roky 2010 a 2011 podle ekonomické prognózy Evropské komise z jara 2010.

HDP. Podle předpokladů by v roce 2011 mělo mít dluh přesahující referenční hodnotou 60 % HDP 12 zemí eurozóny, tj. o dvě více než v roce 2009. Ve třech zemích, a to v Belgii, Řecku a Itálii, se očekává, že zadluženost v roce 2011 překročí 100 % HDP.

### HODNOCENÍ A VÝHLED

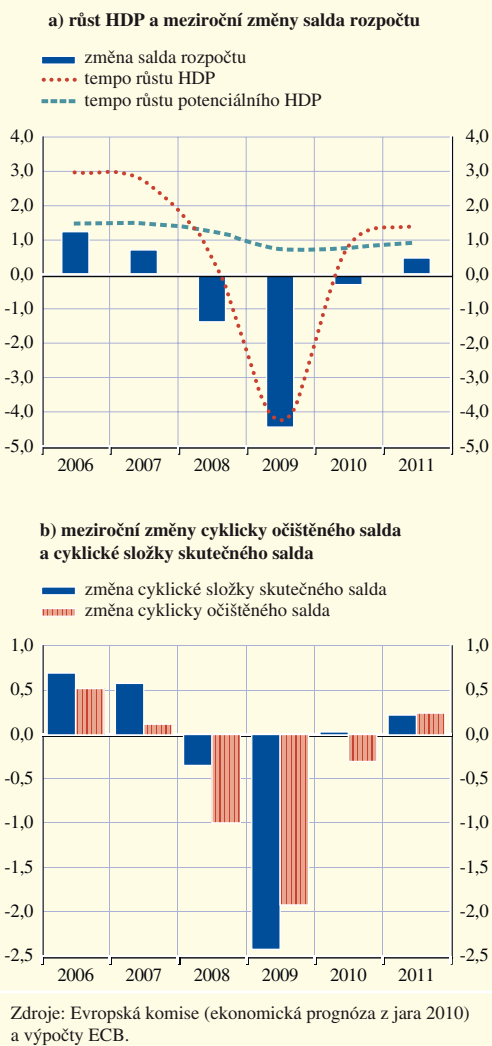
Dramatické fiskální zhoršení, které začalo v roce 2008 a v roce 2009 zrychlilo své tempo, není ještě u konce. Většina členských států eurozóny má v plánu začít regulovat své schodky v roce 2010 nebo 2011 a napravovat své nadměrné schodky v souladu s doporučeními podle postupu při nadměrném schodku. Plánované snižování schodku uvedené v posledních aktualizacích programů stability je ale obecně odkládáno a v mnoha zemích nebyla ještě podrobně stanovena konkrétní opatření, zejména pro další roky. To se odráží v mezeře mezi schodkem v eurozóně vyplývajícím z cílů v programech stability na rok 2011 (5,2 % HDP) a schodkem prognózovaným Komisí na stejný rok (6,1 % HDP).

Za této situace došlo v důsledku obav ohledně ochoty a schopnosti vlád obnovit udržitelnost veřejných financí ve střednědobém horizontu ke zvětšení napětí na trzích státních dluhopisů. Vzhledem k prudce rostoucím výnosům státních dluhopisů požádala řecká vláda na konci dubna 2010 ostatní vlády eurozóny a MMF o finanční pomoc. Tato pomoc byla poskytnuta, aby byla eliminována rizika ohrožující finanční stabilitu v eurozóně jako celku.

Bilaterální půjčky Řecku od zemí eurozóny jsou na maximální částku 80 mld. EUR. Jelikož jsou tyto půjčky zkombinovány s financováním od MMF, činí finanční podpora celkem 110 mld. EUR na období let 2010–13. Poskytuje se ve spojení s přísnými hospodářskopolitickými podmínkami a vyplácí se po částech na základě postupu podle ambiciózního programu na ozdravení ekonomiky a financí předloženého řeckými orgány. Cílem tohoto programu – který není zahrnut do prognózy Komise, protože byl předložen po datu uzávěrky – je strukturální fiskální konsolidace ve výši přibližně 11 % HDP v kumulativním vyjádření do roku 2013. Podle tohoto programu má vládní schodek v roce 2014 klesnout pod referenční hodnotu 3 % HDP. Program rovněž předpokládá stabilizaci vládního dluhu, který by měl kulminovat na hodnotě téměř 150 % HDP v roce 2013 a začít se snižovat v roce 2014. Program obsahuje opatření na zvýšení příjmů spolu se snížením mezd ve veřejném sektoru, penzí, mezipotřeby a investic. Jeho součástí je také reforma systému sociálního zabezpečení, opatření na zajištění finanční stability a strukturální reformy ve veřejném sektoru a na trzích zboží a práce. Řecké orgány deklarovaly svůj jasný závazek plně zavést tato opatření, což je nezbytné pro obnovení důvěry trhu.<sup>1</sup>

Graf 55 Determinanty rozpočtového vývoje v eurozóně

(v procentních bodech HDP; změny v %)



Na začátku května se finanční turbulence šířily do dalších zemí eurozóny s velkou fiskální nerovnováhou a nepříznivými výhledy růstu. S cílem zabránit nákaze evropské vlády 9.–10. května rozhodly, že vytvoří evropský mechanismus finanční stabilizace. Tento mechanismus se skládá z úvěrové facility EU dostupné všem členským státům do maximální výše 60 mld. EUR a mezivládní dohody o poskytnutí finanční pomoci na tři roky do výše 440 mld. EUR prostřednictvím jednotky pro zvláštní účel (Special Purpose Vehicle) zaručené členskými státy podílejícími se na této facility na poměrném základě. Na finančním mechanismu se bude podílet MMF a očekává se, že prostřednictvím svých facility poskytne prostředky ve výši odpovídající alespoň polovině příspěvku EU. Současně s tím ECB přijala mimořádná opatření na obnovu řádného fungování peněžních trhů a měnové transmise, včetně intervencí na sekundárních trzích státních dluhopisů eurozóny podle dočasného Programu pro trhy s cennými papíry. Tyto výjimečné intervence ECB budou sterilizovány (tj. neutrální pro orientaci měnové politiky) a jsou podmíněny tím, že vlády splní své fiskální cíle.

Během posledních týdnů členské státy opakovaně vyjádřily svůj jasný závazek týkající se fiskální konsolidace. V prohlášení hlav států nebo vlád eurozóny ze 7. května se zavázaly zajišťovat stabilitu, jednotnost a důvěryhodnost eurozóny a dohodly se, že přijmou veškerá opatření potřebná ke splnění fiskálních cílů v souladu s doporučeními postupu při nadměrném schodku. V závěrech Rady ECOFIN z 9. května členské státy znovu potvrdily jasný závazek týkající se urychlení fiskální konsolidace, pokud to bude situace vyžadovat.

Po jednání Rady ECOFIN vlády Španělska, Itálie a Portugalska stanovily dodatečná konsolidační opatření nad rámec těch uvedených v příslušných aktualizacích programu stability vydaných začátkem tohoto roku (tato opatření nejsou v prognóze Komise z jara 2010 zahrnuta, protože tato prognóza již byla publikována).

Španělský parlament 27. května ratifikoval vládní plán na provádění fiskálních úsporných opatření. Patří sem snížení mezd ve veřejném sektoru v roce 2010 následované zmrazením mezd v roce 2011, zmrazením penzí v roce 2011, zrušením daňového zvýhodnění pro mladé rodiny a snížením veřejných investic a dalších výdajů s celkovým kumulativním dopadem ve výši 0,5 % HDP v roce 2010 a 1,5 % HDP v roce 2011. Španělská vláda má nyní za cíl schodek ve výši 9,3 % HDP v roce 2010 a 6,0 % HDP v roce 2011 (oproti 9,8 %, respektive 7,5 % v programu stability).

Italská vláda přijala 25. května nápravný fiskální balíček s ohlášeným kumulativním dopadem ve výši 1,6 % HDP v období let 2010–12 s cílem splnit své cíle při snižování schodku. Tato dodatečná konsolidační opatření jsou zejména na výdajové straně a mají především vliv na mzdové náklady ve veřejném sektoru, penzijní výdaje, převody místním vládám a mezispotřebu. Určitá nápravná opatření budou také na příjmové straně, zejména k omezení daňových úniků.

V Portugalsku vláda 13. května oznámila balíček dodatečných konsolidačních opatření, což znamená revizi cílů schodku z 8,3 % HDP na 7,3 % v roce 2010 a ze 6,6 % HDP na 4,6 % v roce 2011. Do těchto opatření, která schválil parlament, patří zvýšení přímých a nepřímých daní, jakož i snížení a odložení vládních výdajů a urychlení plánovaných konsolidačních opatření.

1 Viz box nazvaný „The Greek economic and financial adjustment programme“ ve vydání Měsíčního bulletinu z května 2010.

V členských státech s nepříznivým hospodářským a fiskálním výhledem je zavedení takovýchto rázných nápravných opatření zásadním krokem k tomu, jak v krátkém období přesvědčit trhy, že mohou dostát svým závazkům týkajícím se dosažení zdravých veřejných financí, a změnit současnou dynamiku dluhu. Vedle toho je pravděpodobné, že oznámení a zavedení důvěryhodných a ambiciózních konsolidačních plánů zaměřených na výdajovou stranu a zkombinovaných se strukturálními reformami bude mít v delším časovém horizontu příznivé účinky, které vykompenzují krátkodobé náklady z hlediska nižšího hospodářského růstu (viz box 6).

#### Box 6

### FISKÁLNÍ KONSOLIDACE: DOSAVADNÍ ZKUŠENOSTI, NÁKLADY A PŘÍNOSY

Finanční krize a vážný hospodářský pokles přispěly k citelnému zhoršení rozpočtového salda a k výraznému růstu poměru vládního dluhu k HDP v řadě zemí eurozóny. Vzhledem k tomu, že tato situace je zdrojem vážných rizik pro dlouhodobější udržitelnost veřejných financí, zabývá se tento box dosavadními zkušenostmi se snižováním vládního dluhu v zemích eurozóny a analyzuje možné náklady a přínosy spojené s fiskální konsolidací.

#### Dosavadní zkušenosti se snižováním veřejného dluhu v zemích eurozóny

Podle dosavadních zkušeností<sup>1</sup> zemí eurozóny vyžaduje výrazné snížení vládního dluhu pevný dlouhodobější závazek vlády provádět fiskální konsolidaci, silnou orientaci na snížení výdajů a souběžné strukturální reformy na podporu potenciálního hospodářského růstu. Výrazné rozpočtové úspory prováděly v minulosti zejména Belgie, Irsko, Španělsko, Nizozemsko a Finsko. Tato opatření byla často doprovázena strukturálními reformami a poměr vládního dluhu k HDP se podařilo snížit. Příklady výrazného snižování zadluženosti (nikoli však plynulého v celém sledovaném období) zahrnují snížení v úhrnu o zhruba 24 procentních bodů ve Finsku (1995–2008) až po zhruba 50 procentních bodů v Belgii (1994–2008) a více než 69 procentních bodů v Irsku (1994–2006).

K úspěšnému snížení dluhu nejvíce přispívaly výrazné přebytky primárního salda. K rozpočtovým úsporám v uvedených zemích docházelo především na výdajové straně. Období výrazného snižování dluhu v Irsku, Nizozemsku a Finsku byla provázána snížením odpovídajících poměrů vládních výdajů k HDP o více než 10 procentních bodů. I když část tohoto poklesu lze vysvětlit snížením plateb úroků, v těchto obdobích klesal výrazně také poměr primárních výdajů k HDP. Tento prudký pokles dokonce umožnil zemím snižovat poměr příjmů k HDP a přitom v příslušných obdobích snižování dluhu dosáhnout zlepšení rozpočtového vývoje. Výdaje poklesly také v Belgii a Španělsku, ale úprava struktury rozpočtu zahrnovala také růst poměru příjmů k HDP.

#### Náklady a přínosy fiskální konsolidace

Fiskální konsolidace může do jisté míry představovat náklady z hlediska nižšího hospodářského růstu v krátkodobém horizontu. Z odborné literatury vyplývá, že jakékoli takové „keynesiánské“ krátkodobé náklady však mohou být za určitých okolností poměrně omezené. Okolnosti, které

<sup>1</sup> Viz boxy „Zkušenosti se snižováním vládního dluhu v zemích eurozóny“ ve vydání Měsíčního bulletinu ze září 2009 a „The Greek economic and financial adjustment programme“ (pouze v angličtině) ve vydání z května 2010.

pomáhají snížit tyto krátkodobé náklady, nastávají, když i) výchozí fiskální pozice je obzvláště nejistá a důvěra v udržitelnost veřejných financí je tedy dosti nízká, ii) fiskální konsolidace je prováděna důvěryhodně a konsistentně a především jako součást komplexní reformní strategie, iii) struktura fiskálních opatření je „velmi kvalitní“ (tj. zaměřená na reformy, které zlepšují dlouhodobější udržitelnost veřejných financí), iv) změnám v hospodářství nebrání nominální rigidity, v) podíl spotřebitelů, kteří diskontují budoucí dopady fiskálního omezení (tzv. „ricardiánští“ spotřebitelé), je vysoký, vi) otevřenost ekonomiky je vysoká a vii) krátkodobý dopad přísnější fiskální politiky je kompenzován poklesem směnného kurzu anebo expanzivnější měnovou politikou.

Krátkodobý kontrakční dopad fiskální konsolidace na růst by teoreticky mohl být více než kompenzován vlivy očekávání (tzv. nekeynesiánské fiskální vlivy). Hypotéza expanzivních dopadů fiskálních kontrakcí předpokládá, že spotřebitelé očekávají pro své trvalé příjmy přínosy vyplývající z fiskální konsolidace a následně zvýší soukromou spotřebu. Pokud je však omezení vládních výdajů malé a přechodné nebo nedůvěryhodné, soukromá spotřeba nemusí na fiskální omezení reagovat kladně.<sup>2</sup> Nekeynesiánské vlivy lze také spojovat s růstem daní při vysoké úrovni veřejného zadlužení. Tento druh argumentace vychází z „očekávání o budoucím vývoji fiskální politiky“. Pokud např. veřejnost pohlíží na fiskální konsolidaci jako na důvěryhodný pokus o snížení zadlužování vládního sektoru, může dojít k pozitivnímu efektu bohatství, který povede k růstu soukromé spotřeby.<sup>3</sup> Navíc omezení zadlužování vládního sektoru snižuje rizikovou prémii spojenou s emitováním veřejného dluhu, což snižuje reálné úrokové sazby a umožňuje „vtahující efekt“ pro soukromé investice (crowding-in).

Pokud fiskální konsolidace vyvolá určité negativní krátkodobé vlivy na růst reálného HDP, pak její přílišné odkládání nakonec povede k ještě vyšším přizpůsobovacím nákladům, neboť mezitím akumulovaný veřejný dluh bude později vyžadovat ještě výraznější fiskální korekci.

Celkově jsou dlouhodobější přínosy fiskální konsolidace do velké míry nesporné. Spočívají především ve snížení potřeby financování vládních výdajů, což vede k nižším dlouhodobým úrokovým sazbám (v důsledku nižší poptávky a klesajících rizikových premií) i možnosti, aby byly tyto příjmy použity na financování produktivnějších výdajů nebo snižování daní podporující hospodářský růst. Vytvoří se tak více prostoru, aby mohly v případě nutnosti působit automatické fiskální stabilizátory.

### Zkušenosti z minula

Zkušenosti získané v minulosti naznačují, že vytvoření přebytků primárního salda díky fiskální konsolidaci bude hrát klíčovou úlohu při snižování velmi vysokých ukazatelů zadluženosti mnoha zemí eurozóny a tím sníží jejich tlumící dopad na hospodářský růst. Případové studie provedené v Belgii, Irsku, Španělsku, Nizozemsku a Finsku navíc dospěly k závěru, že hospodářský růst podporuje nejvíce právě fiskální konsolidace založená na reformě výdajů, zejména je-li doprovázena strukturálními reformami.<sup>4</sup> Celkově se zdá, že fiskální konsolidace založená spíše na výdajové

2 Viz Giavazzi, F. and Pagano, M., „Can severe fiscal contractions be expansionary? Tales of two small European countries“, in NBER Macroeconomics Annual 1990, Vol. 5, Blanchard, O. and Fischer, S. (eds.), MIT Press, 1990 and Alesina, A. and Ardagna, S., „Tales of fiscal contractions“, in Economic Policy, 27, 1998, pp. 487–545.

3 Viz Blanchard, O., „Comment on Giavazzi and Pagano“, in NBER Macroeconomics Annual 1990, Blanchard, O. and Fischer, S. (eds.), 1990, pp. 111–116 and Sutherland, A., „Fiscal Crises and Aggregate Demand: Can High Public Debt Reverse the Effects of Fiscal Policy?“, in Journal of Public Economics, 65(2), August 1997, pp. 147–162.

4 Viz Hauptmeier, S., Heipertz, M. and Schuknecht, L., „Expenditure Reform in Industrialised Countries: A Case-Study Approach“, in Fiscal Studies, 28(3), 2007, pp. 293–342.

než na příjmové straně zaznamenává větší úspěchy a má příznivější účinky na dlouhodobý hospodářský růst.<sup>5</sup> Jelikož je daňové břemeno již na vysoké úrovni, může být prostor pro konsolidaci zaměřující se na příjmovou stranu omezený, protože mnohé země eurozóny se možná již nacházejí blízko úrovně zdanění maximalizující jejich příjmy, tj. na vrcholu jejich Lafferovy křivky.<sup>6</sup>

Empirická literatura nabízí různé výsledky ohledně toho, zda fiskální konsolidace v eurozóně měla v krátkém období prorůstový vliv na hospodářskou aktivitu. Co se týče období značného snižování veřejného dluhu (viz výše), expanzivní fiskální konsolidace se doporučuje v Irsku, Nizozemsku a Finsku.<sup>7</sup> Při pohledu na širší soubor zkušeností se ukazuje, že ve zhruba polovině případů po fiskální konsolidaci v EU za posledních 30 let následovalo v krátkém období zlepšení hospodářského růstu oproti výchozímu stavu.<sup>8</sup> Dále se ukazuje, že fiskální konsolidace měla v řadě zemí negativní, avšak omezené krátkodobé dopady na růst reálného hospodářského růstu.<sup>9</sup>

Ačkoli může fiskální konsolidace přinášet náklady v podobě nižšího hospodářského růstu v krátkém období, dlouhodobější přínosy fiskální konsolidace jsou neoddiskutovatelné. Přitom krátkodobé náklady bývají v případě zemí s nejistou výchozí fiskální pozicí spíše omezené a je třeba je srovnat s náklady, které s sebou přinese výraznější reformní úsilí, čím déle je fiskální korekce odsouvána. Naopak pokud jsou důvěryhodné a ambiciózní konsolidační plány oznámeny a prováděny včas, zaměřují se na výdajovou stranu a jsou doprovázeny strukturálními reformami, důvěra veřejnosti v udržitelnost veřejných financí vzroste a rizikové prémie v rámci úrokových sazeb se sníží, což podpoří makroekonomickou a finanční stabilitu. Vzhledem ke značnému nárůstu vládního dluhu je naléhavě zapotřebí urychlit korekci fiskálních nerovnováh v mnoha zemích eurozóny, aby byly veřejné finance opět zdravé, což je nezbytné pro podporu měnové politiky při plnění jejího úkolu zachovávat cenovou stabilitu.

5 Viz Alesina, A., „Fiscal adjustments: lessons from recent history“, mimeo, Harvard University, April 2010.

6 Viz Trabandt, M. and Uhlig, H., „How far are we from the slippery slope? The Laffer curve revisited“, ECB Working Paper No 1174, April 2010

7 Viz Alesina, A. and Ardagna, S., „Large changes in fiscal policy: taxes versus spending“, NBER Working Paper No 15438, October 2009.

8 Viz Giudice, G., Turrini, A. and in 't Veld, J., „Non-Keynesian Fiscal Adjustments? A Close Look at Expansionary Fiscal Consolidations in the EU“, in *Open Economies Review*, Vol. 18(5), 2007, pp. 613–630.

9 Viz Afonso, A., „Expansionary fiscal consolidations in Europe: new evidence“, in *Applied Economics Letters*, 17(2), 2010, pp. 105–109.

K udržení stability a soudržnosti v eurozóně jsou nezbytné důrazné kroky ze strany vlád zaměřené na provedení fiskálních a strukturálních reforem. Je třeba, aby se všechny vlády nadále zavázaly ke konsolidaci a zřejmě také urychlily současné plány a jejich splnění, a tak zajistily, aby byl čas, který jim poskytuje přijetí mimořádných opatření, využit k vytvoření trvale zdravějšího základu pro veřejné finance. V následujících letech je alespoň třeba zajistit dodržování doporučení podle postupu při nadměrném schodku. Náprava nadměrného schodku a tvorba strukturálních přebytků ke snížení poměru vládního dluhu v eurozóně je ještě nezbytnější, jelikož finanční závazky vlád výrazně převyšují finanční aktiva vlád, a tato finanční aktiva proto nelze považovat za dostatečný „polštář“ (viz box 7).

Vedle naléhavých fiskálních kroků probíhají také diskuse o posílení fiskálního rámce EU. Po oznámení Evropské rady v březnu 2010 byla vytvořena pracovní skupina v čele s předsedou Evropské rady, Hermanem Van Rompuyem. Je třeba mimo jiné zvážit opatření potřebná k posílení dohledu nad rozpočtovými riziky a předcházení těmto rizikům a vytvořit lepší rámec pro řešení krizí.

## HRUBÝ VLÁDNÍ DLUH A VLÁDNÍ FINANČNÍ AKTIVA V EUROZÓNĚ

Tento box se zabývá definicí a použitím různých konceptů vládního dluhu. Zprvce uvádí dva koncepty hrubého vládního dluhu v eurozóně, konkrétně maastrichtský (nebo EDP) dluh a dluh podle ESA 95. Zadruhé zavádí a hodnotí koncept čistého vládního dluhu, tj. vládního dluhu bez finančních aktiv v držení vlády.

Obecně řečeno, hrubý vládní dluh se skládá ze závazků sektoru vládních institucí. Oba koncepty hrubého vládního dluhu uvedené níže se liší zejména z hlediska závazků, které zahrnují, a jejich ocenění.

První koncept vládního dluhu v zemích EU, který se obvykle nazývá maastrichtským dluhem, je definován jako hrubý dluh vládních institucí v nominální hodnotě, který je nesplacen ke konci roku a konsolidován na úrovni subsektorů vládních institucí.<sup>1</sup> Zahrnuje závazky vlády ve formě oběživa a vkladů, úvěrů a cenných papírů jiných než účastí. Do maastrichtského dluhu nepatří určité finanční nástroje, jako jsou finanční deriváty a obchodní úvěry. Tento koncept vládního dluhu platí v rámci postupu při nadměrném schodku, a proto se mu také říká dluh podle postupu při nadměrném schodku. Tento koncept slouží v EU k procedurálním účelům. Používá se zejména při fiskálním monitorování podle Paktu stability a růstu, při hodnocení, zda bylo splněno kritérium nepřekročení referenční hodnoty 60 % poměru vládního dluhu k HDP.

Druhá definice hrubého vládního dluhu je přímo odvozena z národních účtů podle evropského systému účtů 1995 (ESA 95), a nazývá se proto dluh podle ESA 95. Přestože v národních účtech neexistuje formální definice vládního dluhu podle ESA 95, v praxi zahrnuje všechny závazky vlády kromě majetkových účastí. Vedle nástrojů zahrnutých do dluhu podle EDP patří do dluhu podle ESA 95 některé finanční nástroje, a to případné finanční deriváty, ostatní splatné závazky a pojistné technické rezervy. Co se týče ocenění závazků, dluh podle ESA 95 se uvádí v tržní hodnotě jako v rozvaze vládních institucí.

Graf A uvádí poměr průměrného hrubého vládního dluhu v eurozóně k HDP definovaný podle EDP i podle ESA 95 za období 1999–2009. Do konce roku 2009 byl průměrný dluh podle EDP v eurozóně ve výši 78,7 % HDP a dluh podle ESA 95 ve výši 91,5 % HDP. Jak ukazuje graf A, dluh podle ESA 95 byl v tomto období v průměru o přibližně 12 % HDP vyšší než dluh podle EDP, což se vysvětluje zejména rozdíly v zahrnovaných nástrojích a v ocenění. Vyšší dluh podle ESA 95 ovlivňují především změny tržních výnosů, jelikož závazky jsou uváděny v tržní hodnotě. U dluhu podle EDP, kde jsou finanční nástroje měřeny v nominální hodnotě, tomu tak není.

Z hlediska solventnosti je také zajímavý pohled na ukazatel čistého vládního dluhu, jehož pomocí jsou ze závazků odečtena finanční aktiva v držení vlády. K tomu jsou třeba údaje o stavu finančních aktiv. Do finančních aktiv vlády patří především oběživo a vklady, úvěry poskytnuté vládou, cenné papíry jiné než účastí, akcie a ostatní majetkové účastí, pojistné technické rezervy a ostatní pohledávky. Tato finanční aktiva se také uvádějí v tržní hodnotě jako

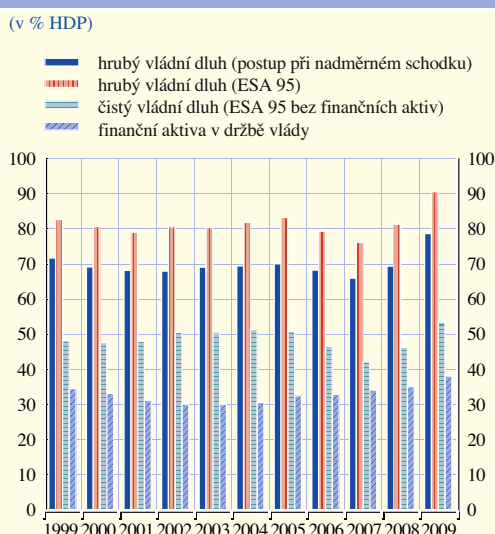
<sup>1</sup> Podle definice v Protokolu č. 12 o postupu při nadměrném schodku v příloze Smlouvy o fungování Evropské unie a v článku 1 odst. 5 nařízení Rady (ES) č. 479/2009.

v rozvaze vládních institucí. Finanční aktiva v držení vlády v eurozóně se v posledních deseti letech pohybovala v průměru mezi 30 % a 38 % HDP a na konci roku 2009 činila přibližně 38 % HDP, jak je uvedeno v grafu A. Jinými slovy, tržní hodnota finančních závazků vlády je více než dvojnásobná než tržní hodnota finančních aktiv vlády. Proto se průměrný čistý vládní dluh v eurozóně, definovaný zde jako dluh podle ESA 95 minus finanční aktiva, pohyboval v posledních deseti letech kolem hodnoty 50 % HDP a v roce 2009 se zvýšil na 53,4 % HDP.

Při bližším pohledu na složení finančních aktiv se ukazuje, že se finanční aktiva v držení vlád v eurozóně v roce 2009 skládala především z akcií a ostatních majetkových účastí (cca 38 % celkových finančních aktiv), oběživa a vkladů a dalších pohledávek (obojí kolem 19 %), půjček (13 %) a cenných papírů jiných než účastí (11 %) (viz graf B). Finanční aktiva v držení vlády vytvářejí pouze do jisté míry polštář ochraňující před závazky vlády, jelikož některá z těchto aktiv (například akcie a ostatní majetkové účasti investované do veřejných korporací) jsou nelikvidní a nelze je tedy rychle mobilizovat ke splacení hrubého dluhu. Krátkodobá finanční aktiva, u nichž se předpokládá, že budou likvidní, zahrnují oběživo a vklady, krátkodobé dluhové cenné papíry, krátkodobé půjčky a další pohledávky. Představují přibližně 41 % celkových finančních aktiv v držení vlád eurozóny.

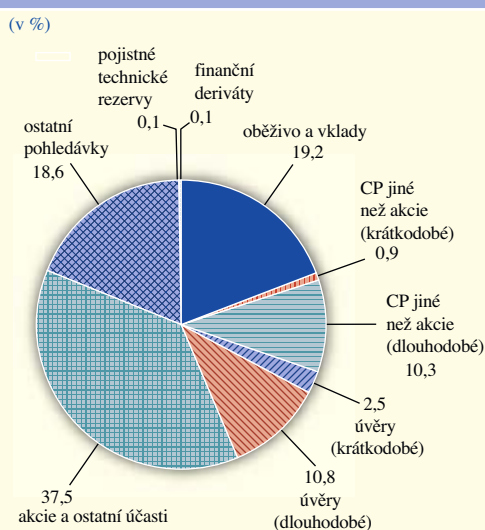
Z této analýzy vládního dluhu lze vyvodit tři závěry. Zaprvé, bez ohledu na použitou definici se průměrný vládní dluh v eurozóně v hrubé i čisté hodnotě od roku 2008 zvyšuje a za poslední dva roky vzrostl o 11 % až 15 % HDP. Zadruhé, průměrný čistý dluh v eurozóně je vysoký, což znamená, že finanční aktiva v držení vlád nepředstavují dostatečný polštář, především protože některá z těchto aktiv jsou nelikvidní. Zatřetí, každá z výše uvedených metodik měření dluhu osvětluje jiné konkrétní problémy. Koncept hrubého dluhu je především užitečný při analýze rizika krátkodobého refinancování vlády, zatímco koncept hrubého i čistého dluhu může být

Graf A Hrubý a čistý vládní dluh a finanční aktiva vlád v eurozóně v období 1999–2009



Zdroje: Evropská komise a ECB podle Mink, R. a Rodriguez, M. „The Measurement of Government Debt in the Economic and Monetary Union“, Sixth Banca d'Italia Workshop on Public Finance, 2004.

Graf B Složení finančních aktiv vlád zemí eurozóny v roce 2009



Zdroj: ECB.



významný při hodnocení dlouhodobější solventnosti. V ideálním případě by bylo zajímavé změřit čisté jmění vlády, což by se dalo definovat jako vyrovnávací položka celkových (finančních a nefinančních) aktiv a závazků vlády. Vzhledem k nedostupnosti údajů o nefinančních aktivech vlády však toto nelze v současné době provést.

## 6 MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU SESTAVENÉ ODBORNÍKY EUROSYSTÉMU

Na základě údajů dostupných k 27. květnu 2010 sestavili odborníci Eurosystému projekce makroekonomického vývoje eurozóny<sup>1</sup>. Díky perspektivě hospodářského oživení ve světě by podle těchto projekcí měl průměrný roční růst reálného HDP dosáhnout v roce 2010 tempa v rozmezí 0,7 a 1,3 % a v roce 2011 mezi 0,2 a 2,2 %. Míra inflace by měla ve sledovaném období zůstat mírná a tlumit by ji mělo jen mírné oživení v eurozóně. Průměrné tempo inflace měřené HICP by se mělo pohybovat mezi 1,4 a 1,6 % v roce 2010 a mezi 1,0 a 2,2 % v roce 2011.

### Box 8

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

Metodické předpoklady o úrokových sazbách a cenách energetických i neenergetických komodit vycházejí z tržních očekávání s datem pro uzávěrku údajů 20. května 2010.<sup>1</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 0,8 % v roce 2010 a 1,1 % v roce 2011. Tržní očekávání nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně ukazují na průměrnou hodnotu 3,9 % v roce 2010 a 4,2 % v roce 2011. Základní projekce zohledňuje nedávné zlepšení podmínek financování a vychází z předpokladu, že se ve sledovaném období rozpětí sazeb bankovních úvěrů a výše uvedených úrokových sazeb 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 79,5 USD za barel v roce 2010 a 83,7 USD za barel v roce 2011. Očekává se, že ceny neenergetických komodit v amerických dolarech vzrostou – v roce 2010 o 17,9 % a v roce 2011 jen mírněji o 1,2 %.

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 bude v roce 2010 na úrovni 1,30 a v roce 2011 na úrovni 1,26 a že efektivní kurz eura v roce 2010 oslabí v průměru o 6,4 % a v roce 2011 o dalších 1,8 %.

U fiskální politiky jsou základem projekcí rozpočtové plány jednotlivých států eurozóny, které byly k dispozici k 27. květnu. U těchto plánů se počítá se všemi opatřeními, která již byla národními parlamenty schválena, nebo která byla vládami podrobně rozpracována a u nichž je pravděpodobné, že legislativním procesem úspěšně projdou.

1 Předpoklady o cenách ropy a potravin vycházejí z cen futures do konce roku 2011. U ostatních komodit se předpokládá, že ceny budou sledovat ceny futures do konce roku 2010 a dále se budou vyvíjet v souladu s vývojem hospodářské aktivity ve světě.

1 Projekce odborníků Eurosystému sestávají 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.

## MEZINÁRODNÍ PROSTŘEDÍ

Celosvětový hospodářský výhled nadále vykazuje zlepšení, které je silnější, než se očekávalo v březnových makroekonomických projekcích sestavených pracovníky ECB. Z hlediska dalšího vývoje se očekává, že světový hospodářský růst ve druhém pololetí 2010 přechodně zpomalí a bude tak odrážet odeznívání některých faktorů, které zpočátku oživení podporovaly, jako jsou stimulační opatření a cyklus vývoje zásob. Následně by hospodářskou aktivitu ve světě měla podpořit normalizace finančních podmínek a určité zlepšení důvěry a trhu práce. Celosvětový hospodářský růst by měl zůstat v období 2010–2011 pod úrovní dřívějších trendů, jelikož zejména vyspělé ekonomiky procházejí po finanční krizi pomalým oživením. Reálný HDP ve světě mimo země eurozóny by měl v roce 2010 vzrůst o 4,7 % a v roce 2011 o 4,1 %. Růst na vývozních trzích eurozóny by měl podle odhadu dosáhnout 8,6 % v roce 2010 a 6,0 % v roce 2011.

## PROJEKCE RŮSTU REÁLNÉHO HDP

Růst reálného HDP byl v prvním čtvrtletí 2010 mírný. Dostupné údaje naznačují, že k růstu výrazně přispěl vývoj zásob, zatímco růst domácí poptávky tlumilo několik dalších faktorů, jako bylo ukončení vládních pobídek k nákupu vozidel a nepříznivé počasí. Ve druhém čtvrtletí by měl být růst reálného HDP výrazně silnější a podporovat by jej mělo mimo jiné oživení stavební činnosti. Očekává se však, že po zbytek roku 2010 by měl růst zůstat slabý, neboť faktory, které růst přechodně podporovaly v počáteční fázi oživení, jako byly fiskální stimuly a cyklus vývoje zásob, oslabují. V dalším období by mělo hospodářské oživení posilovat a podporovat by jej měla rostoucí domácí poptávka. Oživení by po celé sledované období měly podporovat zpožděné vlivy opatření měnové politiky a výrazné snahy směřující k obnovení funkcí finančního systému. Podle projekcí by však růst v letech 2010 a 2011 měl zůstat slabší než před recesí, a to v důsledku pokračující potřeby korigovat rozvahy v řadě sektorů. Domácí spotřebu tlumí vysoká nezaměstnanost, obezřetnostní úspory a mírný růst příjmů. Tento výhled zohledňuje také probíhající fiskální změny zaměřené na obnovení a konsolidaci důvěry ve střednědobou udržitelnost. V ročním vyjádření by po poklesu o 4,1 % v roce 2009 mělo tempo růstu reálného HDP dosáhnout v roce 2010 mezi 0,7 a 1,3 % a v roce 2011 mezi 0,2 a 2,2 %.

V rámci domácích složek HDP se očekává, že soukromé investice očištěné o investice do rezidenčních nemovitostí zůstanou během roku 2010 slabší a budou omezeny rozsáhlou volnou kapacitou a nejistou perspektivou poptávky, nízkou ziskovostí a omezeními na straně financování. Následně by však měly pomalu oživovat. Po určité krátkodobé volatilitě z počátku roku 2010 související s vývojem počasí by investice do rezidenčních nemovitostí měly zůstat slabé a tlumit by je měly probíhající korekce na trzích s bydlením v některých zemích. Na základě souborů fiskálních opatření, které oznámilo několik zemí eurozóny, a jejich následnému ukončení by se vládní investice v reálném vyjádření měly v roce 2010 stabilizovat a následující rok by pak měly výrazněji klesnout.

Očekává se, že soukromá spotřeba v roce 2010 poroste mírně a následujícím roce bude postupně dále oživovat. Reálné příjmy by měl celkově tlumit očekávaný slabý růst zaměstnanosti. Zároveň by míra úspor měla zůstat výrazně nad svou úrovní v době před krizí, neboť v kontextu vysoké míry ekonomické nejistoty a slabší perspektivy růstu příjmů pokračuje držba některých obezřetnostních úspor. Míra úspor by však měla s postupným zlepšováním hospodářské situace mírně klesat.

**Tabulka 10 Makroekonomické projekce pro eurozónu**

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

	2009	2010	2011
HICP	0,3	1,4 - 1,6	1,0 - 2,2
Reálný HDP	-4,1	0,7 - 1,3	0,2 - 2,2
Soukromá spotřeba	-1,2	-0,2 - 0,4	-0,2 - 1,6
Vládní spotřeba	2,6	0,3 - 1,3	-0,3 - 1,1
Hrubá tvorba fixního kapitálu	-10,8	-3,4 - -1,2	-2,1 - 2,7
Vývoz (zboží a služby)	-13,2	5,5 - 9,1	1,1 - 7,9
Dovoz (zboží a služby)	-12,0	3,8 - 7,0	0,4 - 6,8

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

2) Údaje o HDP se týkají všech 16 zemí eurozóny

Vývoz z eurozóny se koncem loňského roku vzchopil a počátkem roku 2010 opět silně posiloval. Ve sledovaném období by oživení vývozu mělo pokračovat díky zahraniční poptávce a vyšší konkurenceschopnosti. V důsledku tohoto vývoje projekce předpokládá, že čistý vývoz bude kladně přispívat k růstu HDP v roce 2010 i v roce 2011.

Očekává se, že než se míra nezaměstnanosti stabilizuje, poroste až do prvních měsíců roku 2011 a bude tak odrážet opožděnou reakci na prudký pokles produkce až do poloviny roku 2009 a očekávané slabé oživení hospodářské aktivity, společně s nepružností mezd směrem dolů.

Potenciální růst by měl být mírný a odrážet tak především dopad krize, avšak ve sledovaném období by měl mírně oživit. Tento vývoj je důsledkem růstu strukturální nezaměstnanosti, nižší míry participace pracovní síly a silného poklesu investic, jež dolehne na kapitálovou vybavenost. Rozsah těchto vlivů je však velice nejistý a projekce potenciálního růstu, a tedy i mezery výstupu, jsou spojeny s ještě vyšší mírou nejistoty, než je běžné. Nehledě na to by se odhadovaná mezera výstupu měla mírně zúžit, ale po sledované období by měla zůstat záporná.

### PROJEKCE CEN A NÁKLADŮ

Po silném oživení v březnu 2010 by celková inflace měřená HICP měla ve druhém pololetí 2010 dále mírně vzrůst, a to především v důsledku vlivů srovnávací základny v souvislosti s dřívějším poklesem cen potravin. Následně by se měla inflace o něco zmírnit v souladu s předpokládaným poklesem tempa růstu cen energií. Naopak tempo růstu HICP bez započtení potravin a energií by mělo ve sledovaném období postupně vzrůstat vlivem posilování hospodářské aktivity a zlepšení na trhu práce. Průměrná míra roční inflace by se měla pohybovat mezi 1,4 a 1,6 % v roce 2010 a mezi 1,0 a 2,2 % v roce 2011.

Konkrétně by podle projekce měly vnější cenové tlaky v roce 2010 vzrůst a odrážet tak především předpokládaný vývoj cen komodit a oslabení eura, ale v následujícím roce by měly oslabit. Pokud jde o domácí cenové tlaky, růst náhrady za odpracovanou hodinu by měl v roce 2010 silně klesnout a následně se očekává, že bude jen mírný a postupný. Tento celkový slabý mzdový profil společně s očekávaným silným oživením produktivity práce bude mít za následek podstatné zpomalení růstu jednotkových mzdových nákladů v roce 2010, po němž nastane omezené oživení. Ziskové marže by měly v roce 2010 výrazně posílit a následně růst stabilním tempem. Podporovat by je mělo oživení aktivity a perspektiva mírného růstu mezd.

**Tabulka 11 Srovnání s projekcemi z března 2010**

(průměrné procentní změny za rok)

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

### POROVNÁNÍ S PROJEKCEMI Z BŘEZNA 2010

Pokud jde o růst reálného HDP, v porovnání s rozpětím zveřejněným v Měsíčním bulletinu z března 2010 bylo rozpětí projekcí pro rok 2010 upraveno směrem nahoru a odráží tak silnější poptávku v krátkodobém horizontu, než se dříve očekávalo. Zároveň bylo rozpětí pro rok 2011 upraveno směrem dolů a odráží tak především revizi směrem dolů v výhledu domácí poptávky.

U inflace měřené HICP je rozpětí projekcí pro rok 2010 blízko horní hranice rozpětí zveřejněného v březnu, zatímco rozpětí pro rok 2011 leží v porovnání s předchozími projekcemi o něco výše. Tato úprava směrem nahoru souvisí především s vlivy silnějších předpokladů u cen komodit v eurech.

### Box 9

#### PROGNÓZY DALŠÍCH INSTITUCÍ

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

#### 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
MMF	duben 2010	1,0	1,5	1,1	1,3
Survey of Professional Forecasters	duben 2010	1,1	1,5	1,4	1,5
Evropská komise	květen 2010	0,9	1,5	1,5	1,7
Consensus Economics Forecasts	květen 2010	1,1	1,5	1,3	1,4
OECD	květen 2010	1,2	1,8	1,4	1,0
Projekce odborníků Eurosystemu	červen 2010	0,7 - 1,3	0,2 - 2,2	1,4 - 1,6	1,0 - 2,2

Zdroje: European Commission Economic Forecasts, Spring 2010; IMF World Economic Outlook, April 2010 OECD Economic Outlook, May 2010; Consensus Economics Forecasts a the ECB's Survey of Professional Forecasters.

Poznámky: Makroekonomické projekce odborníků Eurosystemu a prognózy OECD uvádějí roční tempa růstu očištěná o vliv počtu pracovních dní, 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.

Prognózy, které jsou v současné době k dispozici od různých institucí, předpokládají, že roční růst reálného HDP v eurozóně se bude v roce 2010 pohybovat mezi 0,9 a 1,2 % a mezi 1,5 a 1,8 % v roce 2011. Všechny dostupné prognózy růstu tedy spadají do rozpětí obsažených v projekcích odborníků Eurosystemu.

Pokud jde o míru inflace, podle dostupných prognóz od ostatních institucí by se průměrná meziroční inflace měřená HICP měla pohybovat v roce 2010 na úrovni mezi 1,1 a 1,5 % a v roce 2011 mezi 1,0 a 1,7 %. Tyto prognózy inflace rovněž spadají do rozpětí obsažených v projekcích odborníků Eurosystemu.

## 7 VÝVOJ SMĚNNÝCH KURZŮ A PLATEBNÍ BILANCE

### 7.1 SMĚNNÉ KURZY

Nominální efektivní kurz eura v posledních třech měsících i nadále oslaboval v prostředí zvýšené implikované volatility. K oslabení došlo vůči většině měn.

**Graf 56 Efektivní směnný kurz eura a jeho složení**

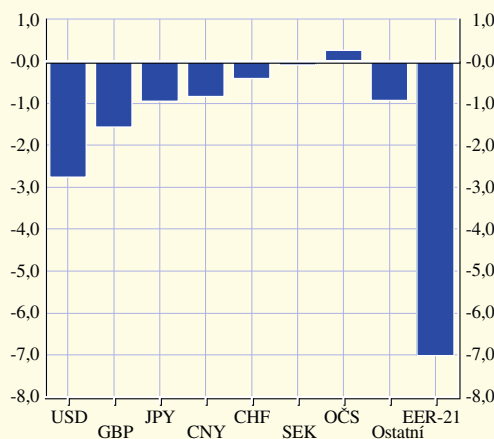
(denní údaje)

Index: Q1 1999 = 100



**Příspěvky ke změnám EER<sup>2)</sup>**

Od 26. února do 9. června 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.

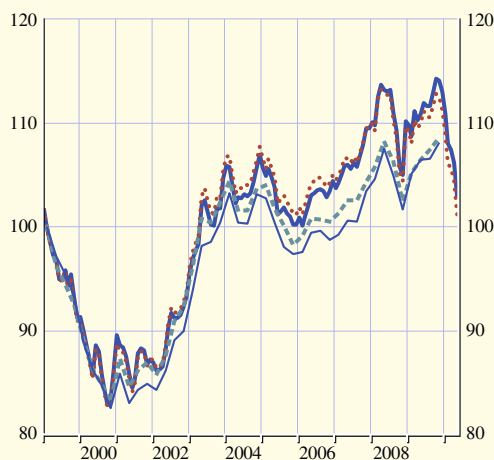
### EFEKTIVNÍ SMĚNNÝ KURZ EURA

V posledních třech měsících pokračovalo oslabování nominálního efektivního kurzu eura vůči většině měn a jeho úroveň byla výrazně nižší než průměrná hodnota za rok 2009 (viz graf 56). Dne 9. června byl nominální efektivní kurz eura vůči měnám 21 nejdůležitějších obchodních partnerů eurozóny o 7,0 % nižší než na konci února a o 10,4 % nižší než jeho průměrná hodnota v roce 2009. Oslabení eura, které bylo zvláště výrazné vůči americkému dolaru a japonskému jenu, doprovázelo prudké zvýšení implikované volatility bilaterálních kurzů eura vůči dalším hlavním měnám, a to v krátkodobém i v dlouhodobém výhledu.

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

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

— nominální  
 ..... reálný podle CPI  
 - - - reálný podle HDP  
 — reálný podle celkových JMN



Zdroj: ECB.

1) Zvýšení indexů EER-21 znamená apreciaci eura. Poslední měsíční údaje jsou z května 2010. V případě reálného EER-21 založeného na HDP a celkových JMN je nejnovější údaj za 4. čtvrtletí 2009 a je zčásti postaven na odhadech.

Pokud jde o ukazatele mezinárodní cenové a nákladové konkurenceschopnosti eurozóny, byl reálný efektivní směnný kurz eura na základě spotřebitelských cen v dubnu 2010 zhruba o 5,6 % nižší než jeho průměr za rok 2009 (viz graf 57).

### AMERICKÝ DOLAR / EURO

V období tří měsíců do 9. června euro vůči americkému dolaru i nadále oslabovalo (viz graf 58) a dosáhlo úrovně z počátku roku 2006, která byla výrazně nižší než průměr z roku 2009. Během tohoto období se také zvýšila implikovaná volatilita směnného kurzu USD/EUR, která počátkem května prudce stoupla, zejména v krátkodobém výhledu (viz graf 58). Zvýšení volatility v celém horizontu dostupných opčních kontraktů (do jednoho roku) naznačuje, že účastníci trhu nepředpokládají snížení nejistoty trhu ve střednědobém horizontu. Takové zvýšení nejistoty trhu obvykle vede investory k přechodu na bezpečnější aktiva, což zpravidla znamená zhodnocení amerického dolaru. Dne 9. června se euro obchodovalo za 1,20 USD, tj. o 11,5 % méně než na konci února a zhruba o 13,9 % pod svou průměrnou hodnotou z roku 2009.

### JAPONSKÝ JEN / EURO

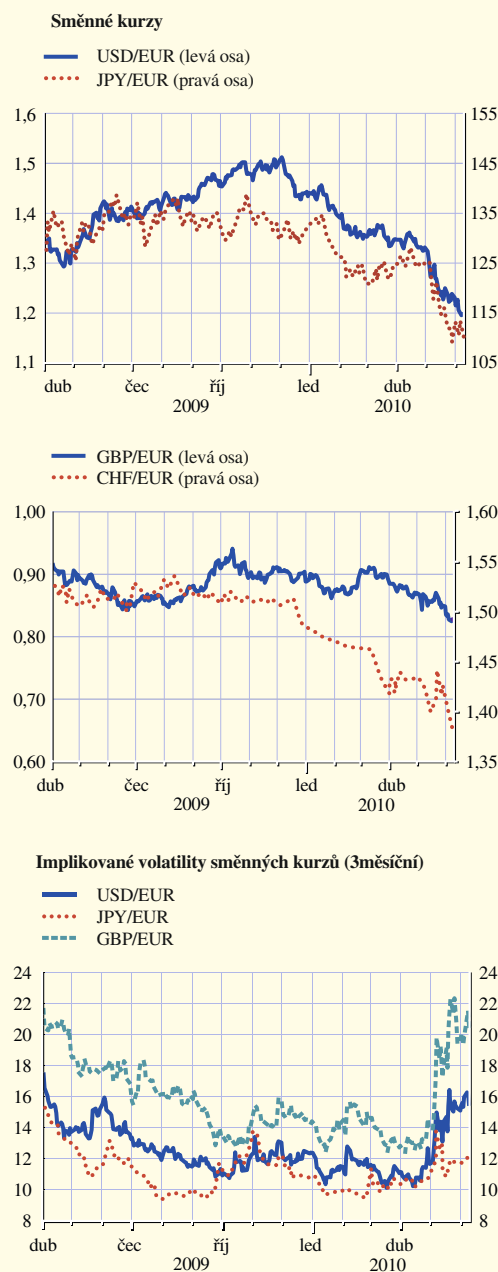
Po posílení v roce 2009 začalo euro vůči japonskému jenu na počátku roku 2010 oslabovat. V období tří měsíců do 9. června toto oslabování eura vůči japonskému jenu i nadále pokračovalo, což zcela zvrátilo jeho zhodnocení z roku 2009 a jeho kurz klesl na úroveň dosaženou naposledy na konci roku 2001. Dne 9. června se euro obchodovalo za 110 JPY, tj. o 9,0 % méně než na konci února a o 15,6 % pod jeho průměrnou hodnotou z roku 2009. Během tohoto období se také prudce zvýšila implikovaná volatilita směnného kurzu JPY/EUR, která dosáhla hodnot dosažených naposledy v prvním čtvrtletí roku 2009 (viz graf 58).

### MĚNY ČLENSKÝCH STÁTŮ EU

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

Graf 58 Vývoj směnných kurzů a implikované volatility

(denní údaje)



Zdroje: Bloomberg a ECB.



Pokud jde o měny členských států EU, které se ERM II neúčastní, oslabilo euro v uplynulých třech měsících vůči libře šterlinků (o 7,5 %) a dne 9. června se obchodovalo za 0,83 GBP. Zároveň se v krátkodobém výhledu zvýšila implikovaná volatilita směnného kurzu GBP/EUR (viz graf 58) a euro posílilo vůči polskému zlotému (3,6 %) a maďarskému forintu (4,4 %).

### DALŠÍ MĚNY

Euro oslabilo vůči švýcarskému franku a během tří měsíců do 9. června klesl jeho kurz zhruba o 6 % na 1,38 CHF. Bilaterální kurzy eura vůči čínskému renminbi a hongkongskému dolaru se ve stejném období pohybovaly v souladu se směnným kurzem USD/EUR. V tomto období euro bez ohledu na prudké oživení v polovině května oslabilo vůči hlavním komoditním měnám, jako je například kanadský dolar (o 12,7 %) a australský dolar (o 5,0 %).

## 7.2 PLATEBNÍ BILANCE

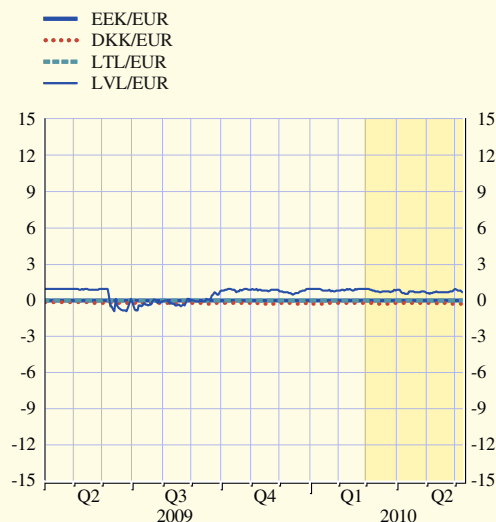
*Zahraniční obchod se zbožím mimo eurozónu v prvním čtvrtletí roku 2010 i nadále rostl. Kumulovaný schodek běžného účtu eurozóny za 12 měsíců se v březnu snížil na 41,7 mld. EUR (zhruba 0,5 % HDP). Na finančním účtu došlo v důsledku snížení čistého přílivu portfoliových investic k poklesu čistého přílivu souhrnných přímých a portfoliových investic, jejichž úhrn od začátku roku do března činil 147,4 mld. EUR.*

### OBCHODNÍ BILANCE A BĚŽNÝ ÚČET

Po oživení na konci roku 2009 růst zahraničního obchodu se zbožím mimo eurozónu i v prvním čtvrtletí roku 2010 zrychloval. Hodnota vývozu zboží v porovnání s předchozím čtvrtletím vzrostla o 9,3 % (viz graf 60 a tabulka 12), což představovalo výrazné překročení dlouhodobého čtvrtletního průměru. Nárůst vývozu byl dán především dalším posílením zahraniční poptávky, která byla částečně podpořena přetrvávajícím vlivem fiskálních stimulačních opatření a prodlouženým cyklem vývoje zásob obchodních partnerů eurozóny. Zvýšení zaznamenal zejména objem vývozu zboží do Asie,

**Graf 59 Vývoj směnných kurzů v rámci mechanismu ERM II**

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

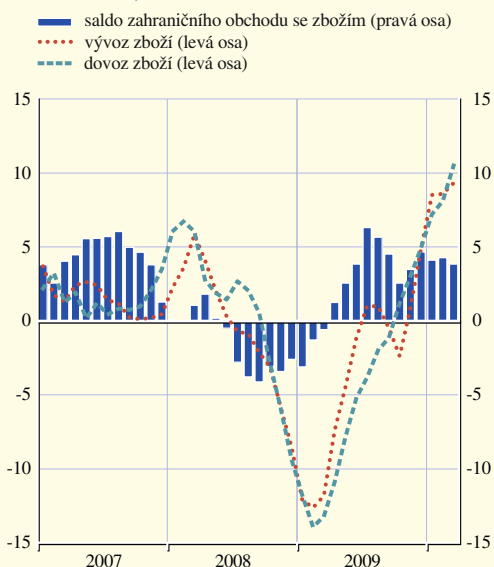


Zdroj: ECB.

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

**Graf 60 Zahraniční obchod eurozóny**

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



Zdroj: ECB.

Spojených států a do zemí OPEC, zatímco objem vývozu do Velké Británie a dalších členských států EU se stabilizoval (viz graf 61). Je rovněž pravděpodobné, že vývozci v eurozóně díky oslabení eura profitovali z příznivějšího vývoje vývozních cen než jejich nejvýznamnější konkurenti. Členění vývozu mimo eurozónu podle objemu a cen, naznačuje, že nedávné zvýšení vývozu bylo dáno zejména zvýšením jeho objemu, zatímco vývozní ceny rostly o něco pomaleji.

V prvním čtvrtletí roku 2010 rovněž v porovnání se čtvrtým čtvrtletím roku 2009 výrazně vzrostla hodnota dovozu zboží ze zemí mimo eurozónu: zvýšila se o 10,5 %, což představovalo výrazné překročení průměrného čtvrtletního růstu zaznamenaného v minulosti. Expanzi dovozu zboží zřejmě podpořila mimo jiné vývozem vyvolaná poptávka po dovážených vstupech. Na druhé straně dovoz pravděpodobně tlumila depreciace eura.

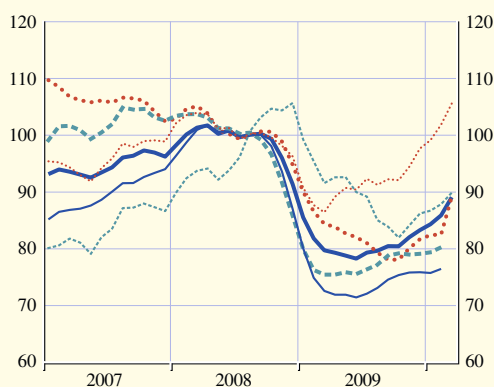
Na rozdíl od zahraničního obchodu se zbožím mimo eurozónu došlo prvním čtvrtletím 2010 ke ztrátě dynamiky zahraničního obchodu se službami. Po mírném nárůstu v předchozích měsících hodnoty vývozu a dovozu služeb mezičtvrtletně poklesly o 0,5 % (vývoz) a 0,9 % (dovoz).

Vzhledem k tomu, že růst dovozu byl vyšší než růst vývozu, lze celkově říci, že přebytek zahraničního obchodu se zbožím a službami se v prvním čtvrtletí roku 2010 v porovnání s předcházejícím čtvrtletím snížil. Na bázi kumulovaných hodnot za 12 měsíců však přebytek obchodu se zbožím a službami zaznamenal zvýšení a tudíž přispěl ke snížení schodku běžného účtu (viz graf 62). Za roční období do března dosáhl kumulovaný schodek běžného účtu 41,7 mld. EUR (zhruba 0,5 % HDP) v porovnání s 164,0 mld. EUR o rok dříve. Tuto skutečnost lze připsat nejen zlepšení bilance zboží a služeb, ale také snížení schodku bilance výnosů a bilance běžných převodů.

Graf 61 Vývoz z eurozóny do vybraných zemí

(indexy: 3. čtvrtletí 2008 = 100; sezonně očištěno; 3měsíční klouzavé průměry)

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



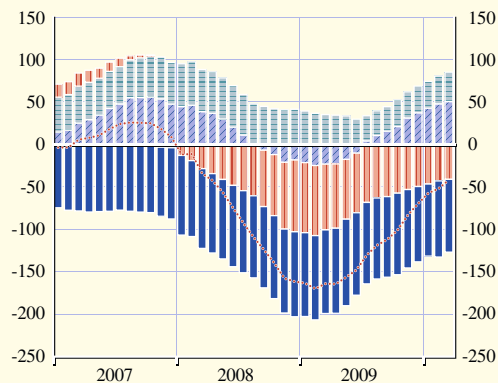
Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámky: Poslední údaje jsou z března 2010 s výjimkou údajů za členské státy EU mimo eurozónu a Velkou Británii (únor 2010). Součet pro členské státy EU mimo eurozónu nezahrnuje Dánsko, Švédsko či Velkou Británii.

Graf 62 Hlavní položky běžného účtu

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

- saldo bilance běžných převodů
- saldo bilance výnosů
- saldo bilance služeb
- saldo bilance zboží
- saldo běžného účtu



Zdroj: ECB.

**Tabulka 12 Hlavní položky platební bilance eurozóny**

(sezonně očištěno, není-li uvedeno jinak)

	2010 únor	2010 břez	Tříměsíční průměry			12měsíční úhrny		
			2009 2Q	2009 3Q	2009 4Q	2010 Q1	2009 Q1	2010 Q1
<i>v mld. EUR</i>								
<b>Saldo běžného účtu</b>	-4,5	1,7	-5,8	-3,6	-3,0	-1,5	-164,0	-41,7
Bilance zboží	5,3	3,8	3,8	4,5	4,7	3,8	-23,2	50,5
Vývoz	119,0	126,4	105,9	105,4	110,5	120,8	1,491,2	1,327,9
Dovoz	113,7	122,7	102,1	100,9	105,9	117,0	1,514,4	1,277,3
Bilance služeb	3,6	4,0	1,8	2,7	3,4	3,6	35,2	34,6
Vývoz	38,7	39,9	38,8	38,4	39,5	39,3	508,0	468,1
Dovoz	35,2	35,9	37,0	35,7	36,1	35,7	472,7	433,5
Bilance výnosů	-1,5	-0,9	-4,2	-4,0	-3,9	-1,5	-77,5	-41,1
Bilance běžných transferů	-11,9	-5,1	-7,2	-6,9	-7,2	-7,3	-98,6	-85,7
	4,5	0,9	3,6	-4,2	-1,3	6,6	185,2	14,4
<b>Saldo finančního účtu<sup>1)</sup></b>								
Čisté přímé a portfoliové investice	8,1	-37,8	23,7	18,1	18,4	-11,2	188,5	147,4
Přímé investice	0,6	-25,4	0,1	-7,9	-2,6	-9,3	-198,3	-59,0
Portfoliové investice	7,5	-12,4	23,6	26,1	21,0	-1,9	386,8	206,4
Majetkové cenné papíry	5,0	-5,4	12,9	16,6	4,9	6,9	-126,5	124,0
Dluhové nástroje	2,5	-6,9	10,7	9,4	16,2	-8,8	513,3	82,5
Dluhopisy	-0,9	-6,7	1,8	-15,5	5,8	-6,7	266,9	-44,1
Nástroje peněžního trhu	3,4	-0,2	8,9	25,0	10,4	-2,1	246,4	126,6
Čisté ostatní investice	0,1	41,4	-27,2	-21,0	-21,6	-27,2	4,6	-156,1
<i>změny v % oproti předchozímu období</i>								
<b>Zboží a služby</b>								
Vývoz	0,8	5,5	-1,9	-0,6	4,4	6,7	-2,8	-10,2
Dovoz	-1,3	6,5	-4,5	-1,8	3,9	7,6	0,9	-13,9
<b>Zboží</b>								
Vývoz	1,6	6,3	-1,1	-0,5	4,9	9,3	-3,9	-11,0
Dovoz	-0,8	7,9	-5,2	-1,2	5,0	10,5	0,1	-15,7
<b>Služby</b>								
Vývoz	-1,6	3,0	-3,9	-1,1	2,9	-0,5	0,5	-7,9
Dovoz	-2,9	2,0	-2,4	-3,5	1,0	-0,9	3,7	-8,3

Zdroj: ECB.

Poznámka: Součty nemusí souhlasit z důvodu zaokrouhlování.

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

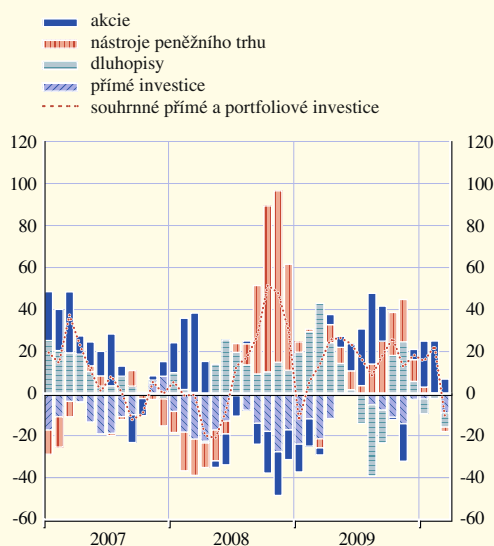
Pokud jde o další vývoj, dostupné ukazatele naznačují, že růst vývozu zboží mimo eurozónu bude v nejbližším období pokračovat. Index vedoucích nákupů týkající se nových vývozních objednávek ve zpracovatelském průmyslu eurozóny navzdory nepatrnému poklesu zaznamenanému v uplynulých měsících i nadále zřetelně převyšoval prahovou hodnotu 50, která odděluje růst od poklesu. Mohlo však dojít k určitému poklesu tempa oživení vzhledem k postupnému oslabování vlivu přechodných faktorů ovlivňujících zahraniční poptávku, jako jsou například fiskální stimulační opatření a průběh cyklu zásob.

## FINANČNÍ ÚČET

V prvním čtvrtletí roku 2010 zaznamenala eurozóna průměrný čistý měsíční odliv souhrnných přímých a portfoliových investic ve výši 11,2 mld. EUR v porovnání s čistým přílivem 18,4 mld. EUR v předchozím čtvrtletí (viz graf 63). Tento vývoj odráží především posun bilance portfoliových investic od čistého přílivu ve výši 21,0 mld. EUR k čistému odlivu ve výši 1,9 mld. EUR, který byl především důsledkem změny čistého přílivu na čistý odliv u dluhových nástrojů. Při podrobnějším pohledu byl tento výrazný nárůst investic rezidentů eurozóny do zahraničních dluhových nástrojů – zejména dluhopisů – ještě zdůrazněn snížením přílivu investic do dluhových nástrojů v eurozóně ze strany nerezidentů. Naopak čistý příliv investic

Graf 63 Hlavní položky finančního účtu

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



Zdroj: ECB.

do majetkových cenných papírů se mírně zvýšil vzhledem k určitému návratu ochoty zahraničních investorů riskovat. Vzhledem k tomu, že příliv přímých zahraničních investic vykazoval známky zpomalení, se zároveň čistý odliv přímých investic v prvním čtvrtletí roku 2010 zvýšil na 9,3 mld. EUR oproti 2,6 mld. EUR v posledním čtvrtletí roku 2009.

Z dlouhodobější perspektivy zaznamenala eurozóna za roční období do března nižší čistý příliv souhrnných přímých a portfoliových investic ve výši 147,4 mld. EUR oproti 188,5 mld. EUR v předchozím roce (viz tabulka 12). Tento pokles lze z větší části přičíst nižšímu čistému přílivu portfoliových investic, který opět zakrýval významné změny přeshraničních finančních transakcí na trzích dluhových i majetkových cenných papírů. Zejména v průběhu roku 2009 a v prvním čtvrtletí roku 2010 zaznamenal posun preferencí ve prospěch nízkorizikových aktiv včetně úvěrů

s krátkodobou splatností a státních dluhopisů určité zpomalení vzhledem k příznivějšímu globálnímu ekonomickému výhledu a zlepšení podmínek na finančních trzích. Tento vývoj vyústil ve výrazné snížení čistého přílivu investic do dluhových nástrojů, především v důsledku nižších nákupů dluhových nástrojů eurozóny ze strany zahraničních investorů v porovnání s vrcholem dosaženým v roce 2008. Toto snížení převážilo změnu čistého odlivu investic do majetkových cenných papírů na čistý příliv. Vliv finanční krize na objem a skladbu přeshraničních finančních toků v eurozóně je podrobněji analyzován v boxu 10.

Celkově lze konstatovat, že za dvanáctiměsíční období do března zaznamenala eurozóna pokles čistého přílivu investic na finančním účtu na 14,4 mld. EUR. Tento vývoj byl důsledkem snížení čistého přílivu souhrnných přímých a portfoliových investic a změny čistého přílivu na čistý odliv u ostatních investic.

#### Box 10

### TURBULENCE NA FINANČNÍCH TRZÍCH A PŘESHRANIČNÍ FINANČNÍ TOKY V EUROZÓNĚ

Turbulence na finančních trzích, které začaly v létě roku 2007 a během podzimu 2008 nabývaly na intenzitě, významně ovlivnily externí bilance eurozóny, a to jak v oblasti obchodu, tak v oblasti finanční. Zatímco vývoj zahraničního obchodu byl již podrobně popsán při dřívějších příležitostech<sup>1</sup>, tento box se zaměřuje na dopad finanční krize na úroveň a složení přeshraničních finančních transakcí v eurozóně a věnuje se vývoji těchto toků v následujícím období celosvětového hospodářského oživení.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Viz například box s názvem „Recent developments in euro area trade“ v Měsíčním bulletinu z února 2010.

<sup>2</sup> Tento box se zabývá souhrnnými přeshraničními finančními toky v eurozóně. Finanční toky uvnitř eurozóny byly z této analýzy vyloučeny.

V letech před finanční krizí zaznamenávaly přeshraniční nákupy finančních aktiv ze strany rezidentů eurozóny v zahraničí (aktiva) i ze strany nerezidentů v eurozóně (pasiva) silný růst, zejména v období od roku 2005 do poloviny roku 2007 (viz graf A). Příčinou tohoto růstu byly zčásti inovace na světových finančních trzích a také skutečnost, že řada finančních institucí ve velkém rozsahu využívala nové nástroje pro převod rizik, například sekuritizované úvěry a jiné derivátové kontrakty. Kromě toho přispívalo ke zvyšující se poptávce po zahraničních aktivech také další prohlubování globální finanční integrace společně s nízkou averzí k riziku na straně investorů a příznivými makroekonomickými podmínkami.

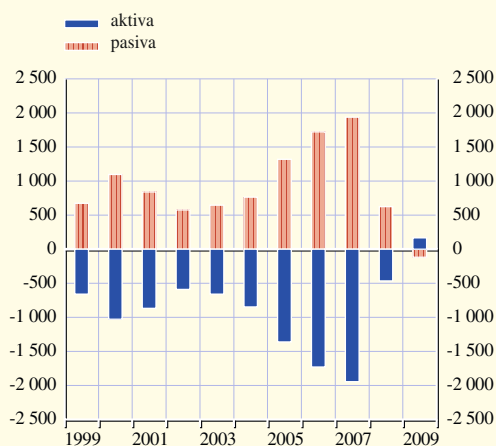
Prohlubující se finanční krize znamenala na podzim roku 2008 obrat v růstu přeshraničních finančních toků na straně aktiv i pasiv finančního účtu eurozóny. Celkově byl v roce 2008 zaznamenán výrazný útlum zahraničních finančních transakcí rezidentů i nerezidentů eurozóny, který se projevil u všech typů investorů z bankovního i nebankovního sektoru a u všech typů investic či nástrojů.

V době krize posílila omezování přeshraničních investic rezidentů i nerezidentů eurozóny řada výjimečných okolností, jež v některých případech vyústily i ve stažení investic (tj. snižování finanční páky). Zaprvé nedostatečná likvidita způsobená kolapsem mezibankovních trhů s cennými papíry zajištěnými aktivy vedla na počátku k velkým prodejem dalších aktiv s cílem získat hotovost. Zadruhé zvýšená nejistota a asymetričnost informací mezi věřiteli a dlužníky změnily vnímání rizika ze strany investorů a rovněž do jisté míry přispěly ke stádnímu chování. K mimořádně vysoké potřebě likvidity a prudce se zvyšující averzi k riziku se přidaly rozsáhlé finanční restrukturalizace vyvolané obavami o solventnost. V důsledku toho se zvýšila preference domácích aktiv („home bias“) v podobě výrazné repatriace prostředků a na významu nabyly motivy spojené s „únikem do bezpečí“. Celkově vzato vedl tento vývoj nejen k oslabení přeshraničních transakcí v oblasti přímých, portfoliových i ostatních investic, ale také ke změnám ve skladbě přeshraničních portfoliových toků eurozóny, zejména k přesunům (i) od majetkových cenných papírů k dluhovým nástrojům, (ii) od dlouhodobých ke krátkodobým dluhovým nástrojům (iii) od cenných papírů soukromého sektoru k dluhovým nástrojům veřejného sektoru, jak ilustruje například graf B, který znázorňuje zahraniční investice do dluhových nástrojů emitovaných různými sektory eurozóny.

Se známkami počínající stabilizace světové ekonomiky v roce 2009 se některé z tendencí v oblasti přeshraničních finančních toků rezidentů i nerezidentů eurozóny, které jsme pozorovali v průběhu krize, zmírnily nebo dokonce nabraly opačný směr. Co se týče portfoliových investic, v roce 2009 díky příznivějšímu výhledu světové ekonomiky a lepším podmínkám na finančních trzích poněkud ztratila na zajímavosti aktiva s nízkým rizikem včetně krátkodobých dluhových nástrojů a státních cenných papírů. Mezitím díky obnovené ochotě investorů riskovat skončil

Graf A Finanční účet eurozóny

(v mld. EUR; roční toky)

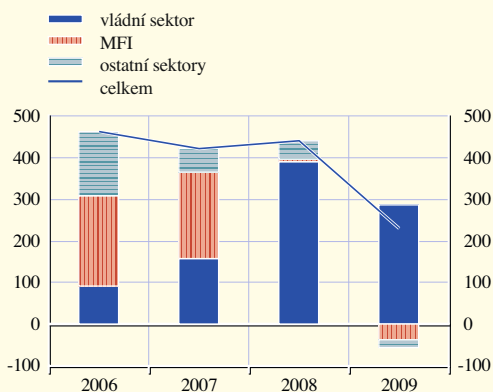


Zdroj: ECB.

Poznámky: Finanční účet zahrnuje přímé investice, portfoliové investice, finanční deriváty, ostatní investice a rezervní aktiva. Kladné hodnoty představují příliv, záporné hodnoty odliv.

**Graf B** Zahraniční investice do dluhových nástrojů eurozóny podle sektorů

(v mld. EUR; roční toky)

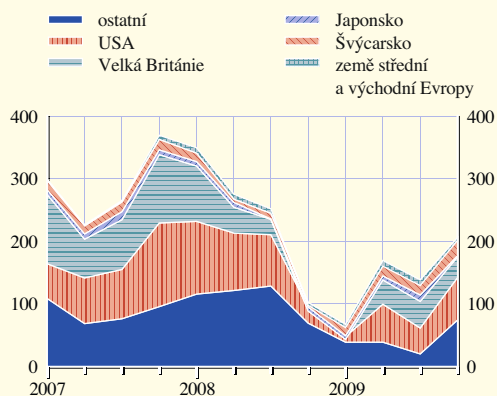


Zdroj: ECB.

Poznámka: MFI představují měnové finanční instituce včetně Eurosystemu.

**Graf C** Příliv přímých investic do eurozóny z vybraných regionů

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



Zdroj: ECB.

proces snižování finanční páky u majetkových cenných papírů, do kterého se v roce 2008 zapojili rezidenti i nerezidenti eurozóny. Snižování finanční páky však zůstalo i nadále významné pro přeshraniční úvěry a vklady, jak je patrné z toků „ostatních investic“ na finančním účtu eurozóny. Za pokračujícím stahováním investic do zahraničních aktiv a omezováním přeshraničních pasiv ze strany bankovního sektoru eurozóny stála z velké části potřeba posílit kapitálové pozice a omezit mezinárodní rizikovou angažovanost. Obdobně potřeba korekce rozvah a splácení dluhů vedla poprvé od roku 1999 k poklesu přeshraničních aktiv i pasiv v oblasti úvěrů a vkladů nebankovního sektoru eurozóny. U přímých investic – které se v době krize snížily, avšak ukázaly se být odolnější než jiné formy soukromého kapitálu – se v roce 2009 projevil jistý známky oživení. Přímé zahraniční investice se opět zvýšily, zůstaly však na značně slabé úrovni, což platilo zejména pro investice z Velké Británie a Spojených států (viz graf C). Přímé investice rezidentů eurozóny v zahraničí se stabilizovaly.

Celkově lze říci, že finanční krize významně změnila objem i skladbu přeshraničních finančních toků jak ze strany rezidentů, tak ze strany nerezidentů eurozóny. Vysoká potřeba likvidity, zvýšená averze k riziku a rozsáhlá finanční restrukturalizace způsobily značné utlumení nebo stahování investic u všech typů investic či nástrojů. V důsledku toho zaznamenala eurozóna v roce 2008 výrazný nárůst čistého přílivu souhrnných přímých a portfoliových investic. Ten byl částečně odrazem silného čistého přílivu prostředků do dluhopisů a také do nástrojů peněžního trhu, který vyvážil čistý odliv prostředků v oblasti přímých investic a portfoliových investic do majetkových cenných papírů. Položka ostatních investic ve finančním účtu eurozóny zároveň zaznamenala čistý příliv prostředků v důsledku operací ECB v amerických dolarech zaměřených na poskytování likvidity<sup>3</sup> (viz graf D). V roce 2009 se však hlavní tendence přeshraniční finanční aktivity zaznamenané v průběhu krize zmírnily nebo dokonce obrátily. Posun od čistého odlivu prostředků k čistému přílivu v oblasti portfoliových investic do majetkových cenných papírů

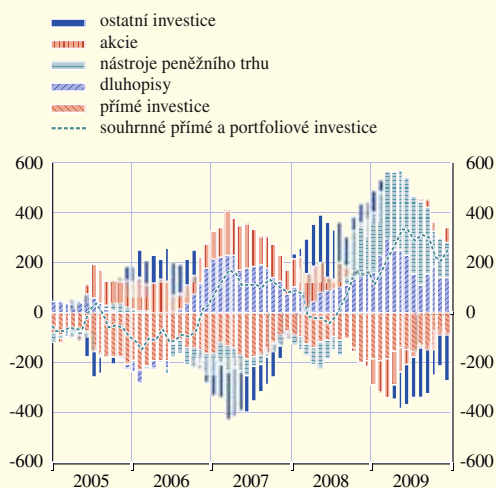
3 S prohloubením krize v září 2008 došlo ke zvýšení tlaků na dolarové finanční trhy. ECB iniciovala přechodnou reciproční měnovou dohodu (swapovou linku) s americkým Federálním rezervním systémem, která ECB umožnila provádět s protistranami operace zaměřené na poskytnutí likvidity oproti zajištění způsobitelnému pro operace Eurosystemu.

a snížení čistého odlivu v oblasti přímých investic převýšily v porovnání s maximálními hodnotami z roku 2008 značně snížené čisté nákupy dluhových nástrojů eurozóny ze strany zahraničních investorů. Výsledkem tohoto vývoje byl v roce 2009 celkově dokonce vyšší čistý příliv prostředků do přímých a portfoliových investic. Ostatní investice naproti tomu zaznamenaly čistý odliv prostředků vzhledem k odeznívání operací v amerických dolarech zaměřených na poskytování likvidity, které ECB prováděla v předchozím roce, a v důsledku pokračujícího snižování finanční páky bank.

Pokud jde o další vývoj, vzhledem k pokračující finanční restrukturalizaci u rezidentů i nerezidentů eurozóny mohou přeshraniční finanční toky eurozóny po nějakou dobu zůstat pod úrovní z období před krizí. Po velkém nárůstu mezinárodní finanční aktivity před krizí by mohlo dojít k normalizaci přeshraničních finančních toků na poněkud nižší úrovni. Čtvrtletní přeshraniční finanční toky rezidentů i nerezidentů eurozóny skutečně v prvním čtvrtletí roku 2010 byly pod dlouhodobým průměrem. Třebaže v nedávné době došlo k obnově ochoty investorů riskovat a k následnému oživení v oblasti přeshraničních portfoliových investic do majetkových cenných papírů, není jisté, zda tyto tendence budou pokračovat i v blízké budoucnosti. Hodně také záleží na výhledu světové ekonomiky a především na výhledu fiskálního vývoje v různých částech světa.

#### Graf D Hlavní položky finančního účtu eurozóny

(v mld. EUR; úhrny čistých toků za 12 měsíců)



Zdroj: ECB.  
Poznámka: Poslední údaje jsou z prosince 2009. Kladné hodnoty představují čistý příliv, záporné hodnoty čistý odliv.

# 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>

3měsíční	M1 <sup>1)</sup> 10leté	M2 spotové	2)		M3	jiné emitované MFI jinými <sup>2)</sup>	než v společnostmi než	3)M3 <sup>2),3)</sup> Úvěr akcie, úrokovás eurech (EURIBOR % p.a., průř. MFI <sup>2)</sup> za obdob
	3měsíční klouzávý průměr (centrováný)	3	4	5	6			
2008	2,4	9,6	9,7	-	9,5	18,9	4,64	3,69
2009	9,5	4,8	3,3	-	1,6	24,1	1,22	3,76
2009 Q2	8,1	5,6	4,4	-	2,1	26,9	1,31	3,99
Q3	12,2	4,5	2,7	-	0,4	24,4	0,87	3,64
Q4	12,3	2,2	0,3	-	-0,6	19,7	0,72	3,76
2010 Q1	11,3	1,7	-0,2	-	-0,4	10,7	0,66	3,46
2009 pros	12,4	1,6	-0,3	-0,2	-0,2	12,1	0,71	3,76
2010 led	11,5	1,8	0,0	-0,2	-0,6	12,2	0,68	3,66
únor	11,0	1,6	-0,4	-0,2	-0,4	9,5	0,66	3,49
břez	10,8	1,6	-0,1	-0,2	-0,2	8,9	0,64	3,46
dub	10,7	1,4	-0,1	.	0,1	.	0,64	3,40
květ	.	.	.	.	.	.	0,69	3,00

### 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	3,5	0,6	-1,7	81,8	0,7	7,5
2009	0,3	-5,1	3,3	-4,1	-15,1	71,1	-1,9	9,4
2009 Q3	-0,4	-7,8	3,0	-4,1	-14,5	70,3	-2,3	9,7
Q4	0,4	-4,6	2,2	-2,1	-7,6	71,7	-2,1	9,8
2010 Q1	1,1	-0,2	.	0,6	4,3	73,9	.	10,0
2009 pros	0,9	-2,9	-	-	-4,0	-	-	9,9
2010 led	1,0	-1,0	-	-	1,6	72,3	-	9,9
únor	0,9	-0,4	-	-	4,0	-	-	10,0
břez	1,4	0,9	-	-	7,2	-	-	10,0
dub	1,5	2,8	-	-	.	75,5	-	10,1
květ	1,6	.	-	-	.	-	-	.

### 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)	
2008	-144,0	-19,1	-198,7	344,1	374,2	110,5	110,1	1,4708
2009	-47,8	39,5	-95,7	317,9	462,4	111,7	110,6	1,3948
2009 Q2	-19,8	14,0	0,3	70,8	381,5	111,1	110,2	1,3632
Q3	-2,2	13,8	-23,7	78,2	430,9	112,1	110,9	1,4303
Q4	9,9	19,4	-7,8	63,1	462,4	113,8	112,2	1,4779
2010 Q1	-16,9	3,8	-27,9	-5,6	498,7	108,7	106,9	1,3829
2009 pros	10,9	5,9	2,7	61,1	462,4	113,0	111,2	1,4614
2010 led	-13,0	-7,4	-3,1	-0,7	468,7	110,8	108,9	1,4272
únor	-5,3	5,1	0,6	7,5	492,6	108,0	106,1	1,3686
břez	1,4	6,1	-25,4	-12,4	498,7	107,4	105,7	1,3569
dub	.	.	.	.	521,6	106,1	104,4	1,3406
květ	.	.	.	.	.	102,8	101,2	1,2565

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 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 dluhopisů ústředních 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

	14.5.2010	21.5.2010	28.5.2010	4.6.2010
<b>Zlato a pohledávky ve zlatě</b>	286 697	286 696	286 692	286 692
<b>Pohledávky v cizí měně za nerezidenty eurozóny</b>	214 961	211 749	212 274	213 020
<b>Pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny</b>	35 173	29 798	33 743	28 705
<b>Pohledávky v eurech za nerezidenty eurozóny</b>	16 446	19 267	18 061	17 843
<b>Úvěry v eurech úvěrovým institucím eurozóny</b>	806 663	811 688	815 138	826 577
Hlavní refinanční operace	99 570	104 752	106 014	117 727
Dlouhodobější refinanční operace	706 880	706 881	708 837	708 805
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Strukturální reverzní operace	0	0	0	0
Mezní zápujční facilita	167	13	250	8
Pohledávky z vyrovnání marže	45	42	36	37
<b>Ostatní pohledávky v eurech za úvěrovými institucemi eurozóny</b>	36 688	39 861	40 414	37 574
Cenné papíry držené pro účely měnové politiky	377 311	387 114	398 211	400 650
Ostatní cenné papíry	68 692	79 797	90 010	96 178
<b>Cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech</b>	308 619	307 317	308 200	304 471
<b>Pohledávky v eurech za veřejnými rozpočty</b>	35 576	35 582	35 576	35 576
<b>Ostatní aktiva</b>	253 427	248 214	248 343	251 871
<b>Aktiva celkem</b>	<b>2 062 943</b>	<b>2 069 968</b>	<b>2 088 450</b>	<b>2 098 508</b>

#### 2. Pasiva

	14.5.2010	21.5.2010	28.5.2010	4.6.2010
<b>Bankovky v oběhu</b>	805 040	804 587	804 705	809 442
<b>Závazky v eurech vůči úvěrovým institucím eurozóny</b>	527 411	516 213	526 345	557 257
Běžné účty (systém povinných minimálních rezerv)	301 800	246 239	183 676	171 325
Vkladová facilita	225 606	253 469	316 163	350 902
Termínované vklady	0	16 500	26 500	35 000
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Závazky z vyrovnání marže	5	5	6	30
<b>Ostatní závazky v eurech vůči úvěrovým institucím v eurozóně</b>	572	390	507	613
<b>Emitované dluhopisy</b>	0	0	0	0
<b>Závazky v eurech vůči ostatním rezidentům eurozóny</b>	117 238	126 471	145 729	125 371
<b>Závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny</b>	45 563	59 248	48 506	40 639
<b>Závazky v cizí měně vůči rezidentům eurozóny</b>	3 447	2 383	2 051	2 184
<b>Závazky v cizí měně vůči nerezidentům eurozóny</b>	13 384	12 619	13 142	13 265
<b>Vyrovnávací položka zvláštních práv čerpání MMF</b>	53 033	53 033	53 033	53 033
<b>Ostatní pasiva</b>	171 392	169 162	167 914	170 183
Účty přecenění	249 205	249 205	249 205	249 205
Kapitál a rezervní fondy	76 657	76 657	77 313	77 314
<b>Pasiva celkem</b>	<b>2 062 943</b>	<b>2 069 968</b>	<b>2 088 450</b>	<b>2 098 508</b>

Zdroj: ECB.

## 1.2 Základní úrokové sazby ECB

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

S účinností od <sup>1)</sup>	Vkladová facilitata		Hlavní refinanční operace			Mezní zápůjční facilitata	
	Sazba	Změna	Nabídková řízení s pevnou sazbou	Nabídková řízení s proměnlivou sazbou		Sazba	Změna
			Pevná sazba	Základní nabídková sazba			
	1	2	3	4	5	6	7
1999 1 led	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 <sup>2)</sup>	2,75	0,75	3,00	-	-	3,25	-1,25
22 2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25	-
9 dub	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5 list	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4 únor	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17 břez	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28 dub	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9 čen	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 <sup>3)</sup>	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1 září	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 říj	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11 květ	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31 srp	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18 září	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9 list	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 6 pros	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 7 břez	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6 čen	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005 6 pros	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006 8 břez	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
15 čen	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
9 srp	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
11 říj	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
13 pros	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007 14 břez	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
13 čen	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008 9 čec	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
8 říj	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
9 <sup>4)</sup>	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
15 <sup>5)</sup>	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
12 list	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
10 pros	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009 21 led	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
11 břez	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
8 dub	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
13 květ	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50

Zdroj: ECB.

- Od 1. ledna 1999 do 9. března 2004 se datum vztahuje ke vkladové a mezní zápůjční facilitě. Pro hlavní refinanční operace jsou změny sazby účinné od první operace následující po uvedeném datu. Změna z 18. září 2001 nabyla účinnosti tentýž den. Od 10. března 2004 se datum týká vkladové facility, mezní zápůjční facility a hlavních refinančních operací (změny jsou účinné od první hlavní refinanční operace následující po rozhodnutí Rady guvernérů), není-li uvedeno jinak.
22. prosince 1998 ECB oznámila, že jako výjimečné opatření bude v době od 4. do 21. ledna 1999 použit úzký koridor 50 bazických bodů mezi úrokovými sazbami pro mezní zápůjční facilitu a vkladovou facilitu, s cílem ulehčení přechodu na nový měnový režim účastníky trhu.
8. června 2000 ECB oznámila, že od operace, která má být vypořádána 28. června 2000, budou hlavní refinanční operace Eurosystemu prováděny jako nabídková řízení s proměnlivou sazbou. Základní nabídková sazba odpovídá minimální úrokové sazbě, za kterou mohou protistrany předkládat svoje nabídky.
- Od 9. října 2008 ECB zúžila koridor mezi sazbami stálých facilit z 200 bazických bodů na 100 bazických bodů okolo úrokové sazby pro hlavní refinanční operace. Koridor mezi sazbami stálých facilit byl k 21. lednu 2009 opět rozšířen na 200 bazických bodů.
- Dne 8. října 2008 ECB oznámila, že od operace vypořádané 15. října budou týdenní hlavní refinanční operace prováděny prostřednictvím nabídkového řízení s pevnou sazbou s plným přidělením při úrokové sazbě pro hlavní refinanční operace. Tato změna nahradila původní rozhodnutí (ze stejného dne) o snížení základní nabídkové sazby pro hlavní refinanční operace prováděné prostřednictvím nabídkových řízení s proměnlivou sazbou o 50 bazických bodů.

### 1.3 Měnové operace Eurosystemu prostřednictvím nabídkových řízení <sup>1), 2)</sup>

(mil. EUR; úrokové sazby v % p.a.)

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

Datum vypořádání	Nabídky (částka)	Počet účastníků	Přidělení (částka)	Nabídková řízení s pevnou sazbou	Nabídková řízení s proměnlivou sazbou			Doba trvání (dny)
				Pevná sazba	Základní nabídková sazba	Limitní sazba <sup>5)</sup>	Vážená průměrná sazba	
1	2	3	4	5	6	7	8	
<b>Hlavní refinanční operace</b>								
2010 10 únor	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
10	78 402	71	78 402	1,00	-	-	-	7
17	79 032	79	79 032	1,00	-	-	-	7
24	81 062	81	81 062	1,00	-	-	-	7
31	78 266	73	78 266	1,00	-	-	-	7
7 dub	71 535	67	71 535	1,00	-	-	-	7
14	70 577	68	70 577	1,00	-	-	-	7
21	70 228	67	70 228	1,00	-	-	-	7
28	75 624	66	75 624	1,00	-	-	-	7
5 květ	90 317	76	90 317	1,00	-	-	-	7
12	99 570	81	99 570	1,00	-	-	-	7
19	104 752	81	104 752	1,00	-	-	-	7
26	106 014	83	106 014	1,00	-	-	-	7
2 čen	117 727	86	117 727	1,00	-	-	-	7
9	122 039	96	122 039	1,00	-	-	-	7
<b>Dlouhodobější refinanční operace</b>								
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
10 břez	9 315	11	9 315	1,00	-	-	-	35
1 dub	2 015	11	2 015	1,00	-	-	-	91
1 <sup>5)</sup>	17 876	62	17 876	-	-	-	-	182
14	15 730	12	15 730	1,00	-	-	-	28
29 <sup>3)</sup>	4 846	24	4 846	-	1,00	1,00	1,15	91
12 květ	20 480	18	20 480	1,00	-	-	-	35
13 <sup>5)</sup>	35 668	56	35 668	-	-	-	-	182
27	12 163	35	12 163	1,00	-	-	-	91

#### 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	
2009 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 září	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
9 břez	Inkaso z termínovaných vkladů	295 461	193	294 486	-	-	1,00	0,80	0,76	1
13 dub	Inkaso z termínovaných vkladů	292 470	186	292 295	-	-	1,00	0,80	0,76	1
11 květ	Inkaso z termínovaných vkladů	319 752	193	319 693	-	-	1,00	0,80	0,76	1
19	Inkaso z termínovaných vkladů	162 744	223	16 500	-	-	1,00	0,29	0,28	7
26	Inkaso z termínovaných vkladů	86 003	93	26 500	-	-	1,00	0,28	0,27	7
2 čen	Inkaso z termínovaných vkladů	73 576	68	35 000	-	-	1,00	0,28	0,28	7
9	Inkaso z termínovaných vkladů	75 627	64	40 500	-	-	1,00	0,35	0,31	7

Zdroj: ECB.

- Uvedené částky se mohou mírně lišit od částek v tabulce 1.1 vzhledem k operacím, které byly přiděleny, avšak nebyly vypořádány.
- 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.
8. června 2000 ECB oznámila, že od operace, která má být vypořádána 28. června 2000, budou hlavní refinanční operace Eurosystemu prováděny jako nabídková řízení s proměnlivou sazbou. Základní nabídková sazba odpovídá minimální úrokové sazbě, za kterou mohou protistrany předkládat svoje nabídky. Dne 8. října 2008 ECB oznámila, že od operace vypořádané 15. října 2008 budou týdenní hlavní refinanční operace prováděny prostřednictvím nabídkového řízení s pevnou sazbou s plným přidělením při úrokové sazbě pro hlavní refinanční operace. Dne 4. března 2010 rozhodla o návratu k nabídkovým řízením s proměnlivou sazbou pro pravidelné tříměsíční dlouhodobější refinanční operace, a to počínaje operací přidělenou 28. dubna 2010 a vypořádanou 29. dubna 2010.
- V operacích na poskytování (stahování) likvidity se limitní sazba týká nejnížší (nejvyšší) sazby, za kterou byly nabídky přijaty.
- Pro poslední roční dlouhodobější refinanční operaci, vypořádanou 17. prosince 2009, a pro šestiměsíční dlouhodobější refinanční operaci vypořádanou 1. dubna 2010 byla sazba, při které byly všechny nabídky uspokojeny, indexována vůči průměru základní nabídkové sazby pro hlavní refinanční operace za dobu trvání této operace.

## 1.4 Statistika povinných minimálních rezerv a likvidity

(mln. 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 list pros	18 285,8	9 743,0	756,6	2 436,5	1 245,0	4 104,6
	18 318,2	9 808,5	760,4	2 475,7	1 170,1	4 103,5
2010 led	18 454,5	9 829,1	766,1	2 465,6	1 225,0	4 168,7
únor	18 516,2	9 828,1	759,3	2 479,5	1 282,5	4 166,8
břez	18 587,7	9 807,3	782,6	2 506,7	1 283,5	4 207,6

## 2. Plnění povinných minimálních rezerv

Konec udržovacího období:	Povinné rezervy	Běžné účty úvěrových institucí	Volné rezervy	Nesplněné	Úročení povinných minimálních rezerv
	1	2	3	4	5
2008	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010 19 led	210,1	211,2	1,2	0,0	1,00
9 únor	209,5	210,9	1,4	0,0	1,00
9 břez	210,9	211,8	1,0	0,0	1,00
13 dub	211,4	212,5	1,2	0,0	1,00
11 květ	211,2	212,4	1,2	0,0	1,00
15 čen	211,3	.	.	.	.

## 3. Likvidita

Konec udržovacího období:	Faktory poskytující likviditu					Faktory stahující likviditu					Běžné účty úvěrových institucí	Měnová báze			
	Čistá aktiva Eurosystemu ve zlatě a cizí měně	Měnověpolitické operace Eurosystemu				Vkladová facilita	Další operace stahující likviditu <sup>3)</sup>	Bankovky v oběhu	Vklady ústředních vládních institucí u Eurosystemu	Ostatní faktory (čisté)					
1		Hlavní refinanční operace	Dlouhodobější refinanční operace	Mezní záůjční facilita	Další operace poskytující likviditu <sup>2)</sup>						2	3	4	5	6
2008	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1 150,7			
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1 052,3			
2010 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			
9 břez	426,9	80,5	641,1	0,9	38,0	186,4	10,5	784,6	113,2	-119,3	211,8	1 182,9			
13 dub	439,8	77,7	650,5	0,4	43,6	200,7	8,4	792,9	113,6	-116,1	212,5	1 206,1			
11 květ	457,0	76,7	666,4	0,9	49,4	218,2	11,4	796,6	112,1	-100,3	212,4	1 227,2			

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
		Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny	MFI	Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Eurosystém</b>														
2007	2 046,2	1 029,6	19,9	0,6	1 009,1	300,7	257,2	1,9	41,6	-	17,4	431,1	8,9	258,4
2008	2 982,9	1 803,0	20,6	0,6	1 781,8	362,3	319,6	2,4	40,3	-	14,4	484,7	8,6	309,9
2009 Q4	2 829,9	1 475,6	19,5	0,7	1 455,4	451,7	368,3	3,6	79,8	-	16,5	557,7	8,5	320,0
2010 Q1	2 880,9	1 476,1	19,6	0,7	1 455,9	472,4	376,1	4,1	92,2	-	16,6	583,0	8,4	324,4
2010 led	2 823,5	1 464,9	19,5	0,7	1 444,8	451,7	364,3	3,8	83,6	-	16,2	563,2	8,4	319,1
únor	2 867,1	1 479,4	19,5	0,7	1 459,3	465,4	373,7	3,9	87,9	-	16,1	585,8	8,4	312,0
břez	2 880,9	1 476,1	19,6	0,7	1 455,9	472,4	376,1	4,1	92,2	-	16,6	583,0	8,4	324,4
dub <sup>3)</sup>	2 946,2	1 511,9	19,0	0,7	1 492,3	478,9	377,6	4,5	96,8	-	16,4	609,9	8,4	321,0
<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	31 842,1	18 052,6	968,4	10 772,1	6 312,0	4 630,0	1 245,9	1 406,8	1 977,4	98,7	1 196,1	4 754,3	211,4	2 898,9
2009 Q4	31 153,8	17 703,7	1 002,3	10 780,3	5 921,1	5 061,5	1 483,9	1 496,8	2 080,8	85,1	1 234,9	4 258,1	220,4	2 590,2
2010 Q1	31 566,8	17 742,3	1 033,0	10 795,4	5 913,9	5 128,6	1 551,6	1 482,1	2 094,8	77,7	1 227,6	4 421,3	218,0	2 751,3
2010 led	31 408,1	17 723,1	1 013,9	10 770,2	5 939,0	5 077,0	1 496,5	1 493,2	2 087,4	86,9	1 250,2	4 383,5	219,7	2 667,6
únor	31 525,0	17 712,6	1 009,1	10 773,5	5 930,0	5 094,9	1 523,7	1 497,4	2 073,7	85,6	1 232,7	4 432,0	218,2	2 749,0
břez	31 566,8	17 742,3	1 033,0	10 795,4	5 913,9	5 128,6	1 551,6	1 482,1	2 094,8	77,7	1 227,6	4 421,3	218,0	2 751,3
dub <sup>3)</sup>	31 983,4	17 890,7	1 037,0	10 816,4	6 037,3	5 139,9	1 564,4	1 491,4	2 084,0	76,7	1 270,8	4 519,2	218,0	2 868,4

#### 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					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosystém</b>											
2007	2 046,2	697,0	739,1	23,9	19,1	696,2	-	0,1	238,0	113,9	258,1
2008	2 982,9	784,7	1 240,7	68,8	16,6	1 155,2	-	0,1	273,8	377,8	305,9
2009 Q4	2 829,9	829,3	1 185,7	102,6	22,6	1 060,5	-	0,1	320,9	140,2	353,7
2010 Q1	2 880,9	819,9	1 222,8	101,2	22,0	1 099,6	-	0,1	353,0	135,4	349,6
2010 led	2 823,5	806,2	1 204,1	116,3	23,5	1 064,2	-	0,1	328,4	133,5	351,3
únor	2 867,1	807,0	1 225,9	107,0	23,6	1 095,2	-	0,1	344,7	138,1	351,4
břez	2 880,9	819,9	1 222,8	101,2	22,0	1 099,6	-	0,1	353,0	135,4	349,6
dub <sup>3)</sup>	2 946,2	821,1	1 264,2	87,8	22,0	1 154,4	-	0,1	369,2	140,1	351,5
<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	31 842,1	-	16 740,2	191,0	9 690,4	6 858,8	824,8	4 848,4	1 767,6	4 404,3	3 256,9
2009 Q4	31 153,8	-	16 465,8	144,2	10 034,6	6 287,1	732,3	4 919,1	1 921,0	4 099,8	3 015,8
2010 Q1	31 566,8	-	16 419,7	166,3	10 024,3	6 229,1	705,8	5 013,0	1 928,1	4 290,0	3 210,3
2010 led	31 408,1	-	16 461,2	161,1	10 009,6	6 290,5	738,8	4 975,7	1 920,4	4 227,0	3 084,9
únor	31 525,0	-	16 460,3	166,5	10 012,0	6 281,8	729,4	4 961,0	1 916,9	4 285,4	3 172,0
břez	31 566,8	-	16 419,7	166,3	10 024,3	6 229,1	705,8	5 013,0	1 928,1	4 290,0	3 210,3
dub <sup>3)</sup>	31 983,4	-	16 591,8	159,6	10 111,3	6 320,9	713,9	5 024,2	1 932,0	4 404,8	3 316,7

Zdroj: ECB.

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

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

3) Částky v držení rezidentů eurozóny.

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

**2.2 Konsolidovaná rozvaha MFI eurozóny <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	22 380,4	11 119,4	974,4	10 144,9	2 469,4	1 454,3	1 015,1	882,2	5 310,0	214,6	2 384,7
2008	24 126,7	11 761,8	989,0	10 772,8	2 974,7	1 565,5	1 409,2	784,2	5 239,0	220,0	3 147,1
2009 Q4	23 862,6	11 802,7	1 021,7	10 781,0	3 352,5	1 852,2	1 500,3	811,8	4 815,8	228,9	2 851,0
2010 Q1	24 311,4	11 848,7	1 052,6	10 796,1	3 413,9	1 927,7	1 486,2	793,6	5 004,3	226,4	3 024,5
2010 led	24 090,2	11 804,2	1 033,3	10 770,9	3 357,7	1 860,7	1 497,0	815,6	4 946,7	228,1	2 937,7
únor	24 260,7	11 802,7	1 028,5	10 774,2	3 398,7	1 897,4	1 501,2	801,4	5 017,8	226,6	3 013,6
břez	24 311,4	11 848,7	1 052,6	10 796,1	3 413,9	1 927,7	1 486,2	793,6	5 004,3	226,4	3 024,5
dub <sup>(p)</sup>	24 632,3	11 873,1	1 056,0	10 817,1	3 438,0	1 942,1	1 495,9	825,5	5 129,1	226,4	3 140,9
<b>Transakce</b>											
2008	2 621,2	1 014,4	-10,0	1 024,4	289,0	-38,3	327,3	55,5	832,9	-1,2	431,1
2008	1 711,0	599,0	12,8	586,2	499,4	90,1	409,2	-56,0	-56,3	-3,0	728,9
2009 Q4	-124,2	-3,3	10,2	-13,5	-5,7	-11,4	5,7	9,2	-34,7	3,9	-93,5
2010 Q1	270,4	26,9	30,4	-3,4	52,2	71,7	-19,5	-13,0	54,0	-2,6	152,8
2010 led	125,8	-18,8	11,3	-30,1	2,0	8,6	-6,6	4,9	62,5	-0,7	75,8
únor	117,6	-2,6	-4,9	2,4	34,4	31,9	2,5	-12,1	16,7	-1,8	83,0
břez	27,0	48,3	24,0	24,3	15,8	31,2	-15,3	-5,9	-25,2	0,0	-6,0
dub <sup>(p)</sup>	275,1	30,4	3,3	27,2	23,1	14,1	9,0	34,8	71,9	0,0	115,5

**2. Pasiva**

	Celkem	Oběživo	Vklady ústředních vládních institucí	Vklady ostatních vládních institucí/ostatních rezidentů eurozóny	Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu <sup>2)</sup>	Emitované dluhové cenné papíry <sup>3)</sup>	Kapitál a rezervní fondy	Zahraněční pasiva	Ostatní pasiva	Rozdíl pasiv mezi MFI a aktiv mezi MFI
<b>Zůstatky</b>										
2007	22 380,4	638,6	150,8	8 946,6	660,4	2 849,1	1 492,7	4 652,5	3 009,2	-19,7
2008	24 126,7	722,9	259,8	9 707,1	725,7	2 830,7	1 615,2	4 782,1	3 562,7	-79,9
2009 Q4	23 862,6	770,1	246,8	10 057,2	646,9	2 758,5	1 802,3	4 240,0	3 369,6	-29,0
2010 Q1	24 311,4	768,7	267,4	10 046,3	628,1	2 826,0	1 830,6	4 425,4	3 559,9	-41,0
2010 led	24 090,2	757,2	277,4	10 033,2	651,9	2 804,8	1 798,1	4 360,4	3 436,2	-29,1
únor	24 260,7	759,7	273,5	10 035,6	643,7	2 799,4	1 814,1	4 423,5	3 523,4	-12,2
břez	24 311,4	768,7	267,4	10 046,3	628,1	2 826,0	1 830,6	4 425,4	3 559,9	-41,0
dub <sup>(p)</sup>	24 632,3	772,7	247,4	10 133,2	636,9	2 843,5	1 839,4	4 544,9	3 668,3	-54,3
<b>Transakce</b>										
2008	2 621,2	45,8	-13,4	887,5	54,5	269,3	143,4	857,8	446,6	-70,4
2008	1 711,0	83,3	106,1	700,3	29,4	-32,0	139,0	93,1	616,2	-24,6
2009 Q4	-124,2	29,4	-48,6	103,1	-46,1	-22,8	52,8	-87,6	-139,2	34,8
2010 Q1	270,4	-1,3	20,7	-33,0	-19,1	41,6	-0,7	76,3	191,7	-5,7
2010 led	125,8	-12,8	30,7	-32,3	4,7	30,3	-8,8	56,3	72,0	-14,2
únor	117,6	2,4	-3,9	-10,6	-8,2	-13,3	-1,0	28,9	100,8	22,5
břez	27,0	9,0	-6,1	9,8	-15,6	24,7	9,2	-8,8	18,9	-14,0
dub <sup>(p)</sup>	275,1	4,0	-20,0	82,8	4,8	13,5	-4,7	90,2	111,7	-7,4

Zdroj: ECB.

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

2) Částky v držení rezidentů eurozóny.

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

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

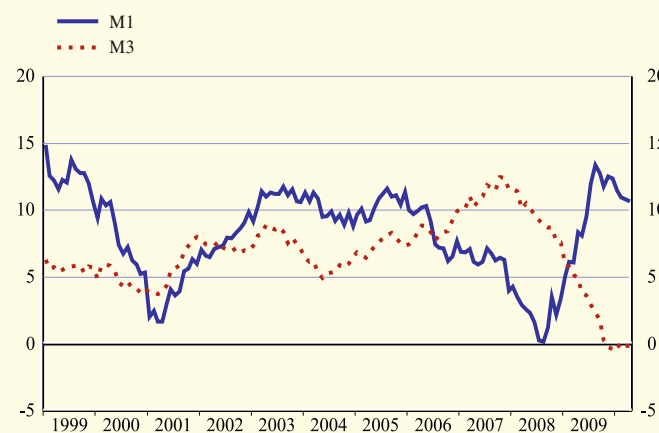
(mld. EUR a mezitřídící tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období; transakce během období)

### 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>	11		
	M2-M1											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Zůstatky												
2007	3 831,9	3 508,3	7 340,2	1 302,6	8 642,8	-	6 019,1	2 449,9	12 053,7	10 153,6	-	638,7
2008	3 980,2	4 033,1	8 013,3	1 372,0	9 385,4	-	6 285,9	2 576,2	12 965,8	10 777,2	-	437,2
2009 Q4	4 492,2	3 688,4	8 180,6	1 146,3	9 327,0	-	6 757,7	2 899,9	13 083,3	10 779,2	-	555,7
2010 Q1	4 567,8	3 652,6	8 220,4	1 102,5	9 322,9	-	6 895,6	2 979,4	13 090,5	10 801,2	-	590,5
2010 led	4 538,0	3 665,0	8 203,0	1 099,5	9 302,5	-	6 839,5	2 897,3	13 099,2	10 774,1	-	570,2
únor	4 561,1	3 659,6	8 220,7	1 091,1	9 311,8	-	6 872,5	2 929,6	13 118,3	10 795,6	-	572,7
břez	4 567,8	3 652,6	8 220,4	1 102,5	9 322,9	-	6 895,6	2 979,4	13 090,5	10 801,2	-	590,5
dub <sup>4)</sup>	4 648,3	3 617,7	8 266,1	1 125,5	9 391,6	-	6 944,2	2 986,1	13 097,8	10 819,0	-	611,5
Transakce												
2007	148,3	528,6	676,9	220,2	897,1	-	507,7	-51,0	1 403,5	1 024,8	1 115,4	-26,0
2008	130,2	484,0	614,1	47,8	661,9	-	253,1	103,1	927,9	581,9	737,8	-150,3
2009 Q4	89,6	-102,4	-12,8	-24,9	-37,7	-	52,5	17,1	-19,9	-4,6	-6,1	27,8
2010 Q1	71,7	-46,3	25,3	-43,4	-18,1	-	74,4	75,2	-11,7	3,5	-5,8	9,4
2010 led	43,7	-27,1	16,6	-46,2	-29,6	-	57,5	-2,7	-6,5	-25,2	-29,5	10,3
únor	21,2	-11,7	9,5	-8,6	0,9	-	3,4	27,3	18,6	20,7	17,7	-17,6
břez	6,7	-7,5	-0,8	11,4	10,6	-	13,5	50,6	-23,8	8,0	6,0	16,8
dub <sup>4)</sup>	79,3	-37,1	42,3	22,0	64,3	-	27,3	6,3	15,5	24,0	26,0	-2,6
Tempa růstu												
2007	4,0	17,8	10,2	20,1	11,6	11,9	9,3	-2,2	13,2	11,2	12,1	-26,0
2008	3,4	13,7	8,3	3,6	7,6	7,1	4,2	4,2	7,7	5,7	7,1	-150,3
2009 Q4	12,4	-9,1	1,6	-11,6	-0,3	-0,2	6,6	11,9	0,6	-0,2	0,2	122,9
2010 Q1	10,8	-8,0	1,6	-10,9	-0,1	-0,2	5,8	9,8	0,1	-0,2	-0,1	155,9
2010 led	11,5	-8,1	1,8	-11,1	0,0	-0,2	6,3	9,7	0,2	-0,6	-0,3	199,6
únor	11,0	-8,1	1,6	-12,6	-0,4	-0,2	5,6	9,2	0,2	-0,4	-0,2	139,2
břez	10,8	-8,0	1,6	-10,9	-0,1	-0,2	5,8	9,8	0,1	-0,2	-0,1	155,9
dub <sup>4)</sup>	10,7	-8,5	1,4	-9,2	-0,1	.	5,7	8,7	0,3	0,1	0,1	95,1

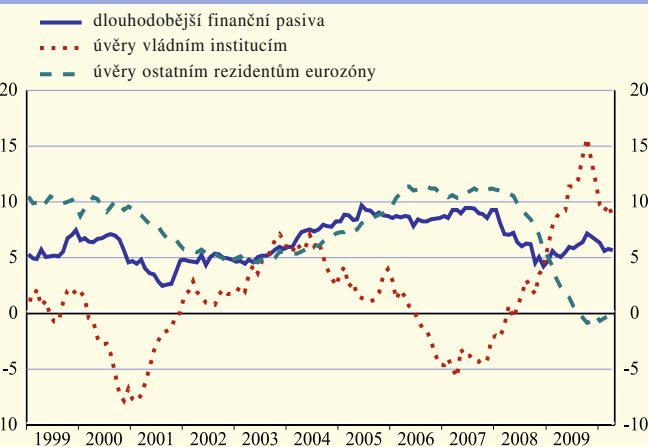
### C1 Peněžní agregáty <sup>1)</sup>

(mezitřídící tempa růstu; sezonně očištěné)



### C2 Protipoložky <sup>1)</sup>

(mezitřídící tempa růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

1) Údaje se týkají měsíčního 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>

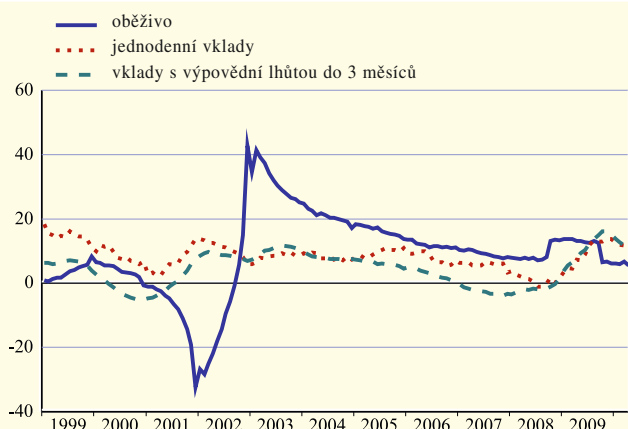
(mld. EUR a mezioční tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období; transakce během období)

### 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	625,9	3 206,0	1 966,8	1 541,5	304,6	685,8	312,2	2 548,1	119,6	1 867,6	1 483,7
2008	710,6	3 269,7	2 464,5	1 568,6	350,3	754,9	266,9	2 576,0	121,6	1 984,4	1 603,9
2009 Q4	755,3	3 736,9	1 883,0	1 805,4	340,3	673,5	132,6	2 638,4	131,9	2 198,3	1 789,1
2010 Q1	775,5	3 792,4	1 816,8	1 835,8	343,0	625,3	134,2	2 693,5	132,2	2 241,1	1 828,8
2010 led	760,8	3 777,1	1 844,5	1 820,5	308,7	658,5	132,3	2 689,0	131,7	2 226,0	1 792,8
únor	764,8	3 796,3	1 830,1	1 829,5	323,6	641,7	125,8	2 681,0	131,2	2 245,2	1 815,0
břez	775,5	3 792,4	1 816,8	1 835,8	343,0	625,3	134,2	2 693,5	132,2	2 241,1	1 828,8
dub <sup>(p)</sup>	769,2	3 879,1	1 777,0	1 840,7	359,2	627,4	138,9	2 709,0	131,2	2 256,4	1 847,6
Transakce											
2007	46,7	101,6	580,6	-52,0	41,0	58,5	120,6	149,3	9,8	207,3	141,3
2008	83,6	46,5	463,4	20,5	47,0	32,6	-31,9	1,2	0,7	114,6	136,7
2009 Q4	8,8	80,9	-147,6	45,2	12,4	-23,6	-13,7	4,4	-1,1	4,9	44,3
2010 Q1	20,2	51,5	-75,7	29,4	2,5	-48,5	2,5	28,0	0,3	35,4	10,7
2010 led	5,6	38,2	-41,3	14,2	-31,7	-15,2	0,7	33,3	-0,2	25,4	-1,0
únor	4,0	17,3	-20,6	8,9	14,9	-16,8	-6,7	-15,7	-0,5	14,4	5,2
břez	10,7	-4,0	-13,8	6,3	19,4	-16,5	8,5	10,5	1,0	-4,5	6,4
dub <sup>(p)</sup>	-6,3	85,6	-41,8	4,7	16,2	-1,9	7,7	8,5	-0,8	14,4	5,2
Tempa růstu											
2007	8,1	3,3	41,2	-3,3	15,5	9,2	62,1	6,3	9,6	12,4	10,8
2008	13,3	1,4	23,3	1,3	15,3	4,7	-10,6	0,1	0,5	6,1	9,3
2009 Q4	6,1	13,8	-24,4	15,1	-2,8	-1,8	-50,1	3,0	7,2	9,6	8,6
2010 Q1	6,8	11,7	-22,0	11,8	1,3	-11,7	-29,8	3,2	5,5	7,0	8,2
2010 led	6,2	12,6	-22,7	13,7	-4,9	-5,7	-38,3	3,8	6,1	8,5	7,6
únor	6,0	12,0	-22,5	12,7	-1,2	-9,4	-41,0	2,7	5,9	8,1	7,2
břez	6,8	11,7	-22,0	11,8	1,3	-11,7	-29,8	3,2	5,5	7,0	8,2
dub <sup>(p)</sup>	5,5	11,8	-22,5	10,6	7,3	-11,2	-29,7	3,7	3,9	6,9	7,5

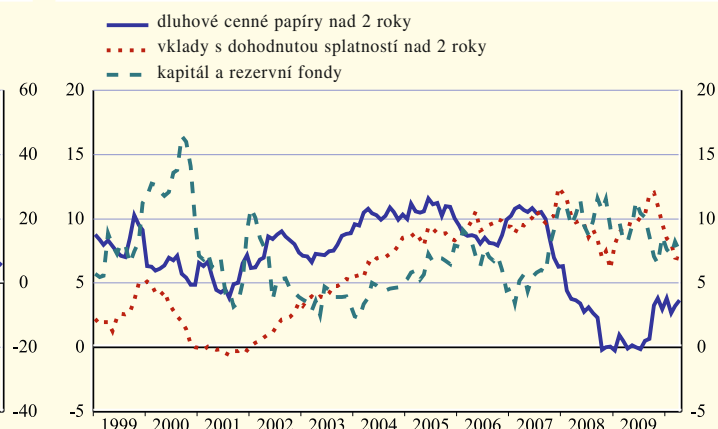
### C3 Složky peněžních agregátů <sup>1)</sup>

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



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

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

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

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

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

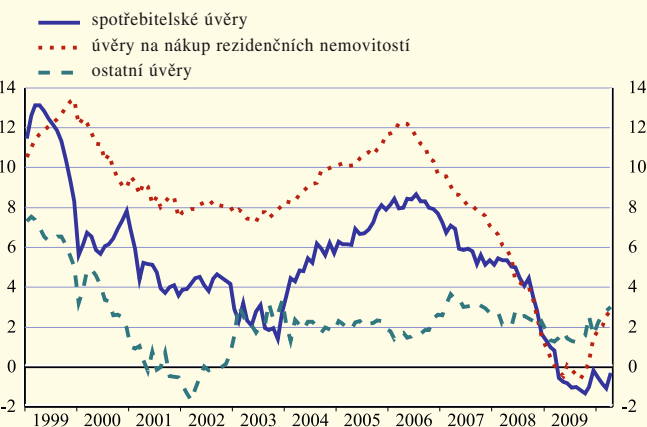
### 1. Úvěry finančním zprostředkovatelům, nefinančním podnikům a domácnostem

	Pojišťovny a penzijní fondy	Ostatní finanční zprostředkovatelé <sup>3)</sup>	Nefinanční podniky			Domácnosti <sup>4)</sup>				
	Celkem	Celkem	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Spotřebitelské úvěry	Úvěry na nákup režidenčních nemovitostí	Ostatní úvěry
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Zůstatky</b>										
2007	107,5	876,6	4 384,6	1 282,9	859,8	2 241,9	4 784,9	616,7	3 421,0	747,3
2008	104,9	973,0	4 822,5	1 381,6	961,1	2 479,8	4 876,8	631,0	3 482,3	763,5
2009 Q4	90,0	1 059,9	4 685,9	1 185,8	936,9	2 563,2	4 943,4	630,3	3 542,4	770,6
2010 Q1	87,4	1 048,6	4 684,0	1 173,3	923,0	2 587,6	4 981,2	622,0	3 580,4	778,8
2010 led	87,5	1 049,1	4 681,3	1 185,6	929,6	2 566,2	4 956,0	627,1	3 554,8	774,2
únor	91,3	1 042,4	4 694,8	1 183,9	931,2	2 579,7	4 967,1	624,8	3 565,5	776,9
břez	87,4	1 048,6	4 684,0	1 173,3	923,0	2 587,6	4 981,2	622,0	3 580,4	778,8
dub <sup>6)</sup>	90,5	1 068,3	4 663,5	1 155,9	918,8	2 588,7	4 996,6	624,0	3 593,2	779,5
<b>Transakce</b>										
2007	16,7	175,2	554,9	145,6	155,7	253,6	278,0	31,4	226,5	20,0
2008	-3,7	87,2	418,7	86,8	119,8	212,0	79,8	10,4	52,3	17,1
2009 Q4	-3,4	10,3	-46,3	-45,4	-15,1	14,2	34,9	0,4	30,1	4,3
2010 Q1	-2,7	-32,4	-0,3	-3,0	-10,9	13,5	38,9	-4,4	35,5	7,8
2010 led	-2,5	-29,5	-5,7	-0,7	-6,5	1,5	12,5	-1,8	11,5	2,9
únor	3,7	-6,6	12,1	-2,2	1,9	12,4	11,4	-1,8	10,1	3,0
břez	-3,9	3,6	-6,7	-0,1	-6,3	-0,3	15,0	-0,9	13,9	1,9
dub <sup>6)</sup>	3,0	18,6	-14,3	-17,4	-0,6	3,7	16,5	0,6	12,8	3,2
<b>Tempa růstu</b>										
2007	18,2	24,7	14,5	12,8	22,0	12,8	6,2	5,4	7,1	2,7
2008	-3,5	10,0	9,5	6,7	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,3
2009 Q4	-13,0	3,6	-2,2	-13,1	-1,9	3,8	1,3	-0,1	1,5	1,6
2010 Q1	-11,3	0,1	-2,4	-10,6	-4,4	2,7	2,1	-1,1	2,6	2,8
2010 led	-10,3	-0,5	-2,7	-12,9	-3,4	3,1	1,6	-0,5	1,8	2,2
únor	-5,4	-0,6	-2,4	-12,0	-3,5	3,1	1,8	-0,8	2,1	2,7
břez	-11,3	0,1	-2,4	-10,6	-4,4	2,7	2,1	-1,1	2,6	2,8
dub <sup>6)</sup>	-7,4	2,2	-2,6	-10,9	-4,9	2,6	2,5	-0,3	2,9	3,0

### 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 mezitřídí tempo růstu; sezonně neočištěno; zůstatky a tempo 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	93,7	69,3	6,2	18,2	962,5	555,4	169,0	238,1	4 828,2	1 377,4	961,3	2 489,5
2009 Q4	80,3	57,4	7,0	15,9	1 052,9	593,4	186,2	273,3	4 692,3	1 181,7	937,3	2 573,3
2010 Q1	87,1	65,4	5,8	15,9	1 056,2	594,5	184,8	276,9	4 680,5	1 170,1	924,2	2 586,2
2010 únor	88,2	66,5	5,7	16,0	1 036,0	576,2	183,6	276,2	4 689,9	1 180,1	929,8	2 580,0
břez	87,1	65,4	5,8	15,9	1 056,2	594,5	184,8	276,9	4 680,5	1 170,1	924,2	2 586,2
dub <sup>4)</sup>	92,2	70,2	5,9	16,0	1 076,1	612,7	185,5	277,9	4 667,6	1 159,6	920,4	2 587,6
<b>Transakce</b>												
2008	-3,4	-3,1	-1,3	1,0	90,2	27,7	20,1	42,4	419,2	86,1	120,0	213,1
2009 Q4	-14,0	-14,2	-0,8	1,0	-9,9	-5,5	-5,2	0,8	-29,4	-46,1	-12,5	29,1
2010 Q1	6,6	7,9	-1,3	0,0	-17,8	-14,9	-5,9	3,0	-10,2	-2,2	-10,1	2,1
2010 únor	2,1	4,0	-1,6	-0,3	-7,3	-7,6	-0,5	0,8	1,7	-6,5	0,9	7,2
břez	-1,2	-1,1	0,0	-0,1	17,7	19,2	-1,8	0,2	-5,3	0,4	-3,7	-2,0
dub <sup>4)</sup>	5,1	4,9	0,2	0,1	18,8	17,5	0,5	0,7	-6,7	-10,5	-0,2	4,0
<b>Tempo růstu</b>												
2008 pros	-3,5	-4,3	-17,8	6,1	10,5	5,5	13,5	22,0	9,5	6,7	13,9	9,4
2009 Q4	-13,1	-17,1	14,2	-4,8	4,1	4,3	4,4	3,1	-2,2	-13,1	-1,9	3,8
2010 Q1	-11,2	-12,5	-13,4	-3,2	-0,1	-0,7	-5,6	5,3	-2,4	-10,6	-4,4	2,7
2010 únor	-5,5	-4,9	-17,4	-1,7	-0,9	-2,0	-4,2	3,5	-2,4	-12,0	-3,5	3,1
břez	-11,2	-12,5	-13,4	-3,2	-0,1	-0,7	-5,6	5,3	-2,4	-10,6	-4,4	2,7
dub <sup>4)</sup>	-7,5	-8,1	-4,6	-4,7	2,1	3,5	-5,5	4,2	-2,6	-10,9	-4,9	2,6

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	4 887,8	633,0	138,8	196,2	298,0	3 490,4	17,2	67,5	3 405,7	764,4	155,0	90,4	519,0
2009 Q4	4 954,8	632,3	135,6	195,0	301,8	3 550,8	14,8	60,9	3 475,1	771,6	146,2	87,3	538,1
2010 Q1	4 971,6	619,8	130,5	191,1	298,2	3 574,8	14,8	60,7	3 499,3	777,1	147,0	85,5	544,6
2010 únor	4 959,4	619,8	130,6	191,2	297,9	3 564,4	14,6	60,8	3 489,0	775,2	146,8	85,6	542,8
břez	4 971,6	619,8	130,5	191,1	298,2	3 574,8	14,8	60,7	3 499,3	777,1	147,0	85,5	544,6
dub <sup>4)</sup>	4 980,6	621,6	130,2	191,5	299,9	3 582,4	14,8	60,6	3 507,0	776,6	145,7	83,9	547,0
<b>Transakce</b>													
2008	80,2	10,4	1,0	-9,1	18,6	52,6	1,1	-3,8	55,3	17,1	2,5	-5,4	20,0
2009 Q4	39,8	0,6	3,0	-1,1	-1,3	34,4	-0,4	-1,6	36,4	4,8	-2,4	0,0	7,2
2010 Q1	17,9	-8,8	-3,5	-2,6	-2,6	21,4	0,0	0,1	21,4	5,2	0,3	-1,0	6,0
2010 únor	5,9	-3,8	-3,0	-0,5	-0,3	7,5	-0,1	-0,2	7,8	2,1	0,0	-0,1	2,2
břez	13,1	1,9	1,0	0,7	0,2	9,3	0,1	0,2	9,0	2,0	0,1	-0,1	2,0
dub <sup>4)</sup>	10,0	0,5	-0,3	-0,5	1,3	7,6	0,0	-0,1	7,7	1,9	-1,2	-0,4	3,6
<b>Tempo růstu</b>													
2008	1,7	1,7	0,7	-4,4	6,7	1,5	7,0	-5,2	1,7	2,3	1,7	-5,2	4,0
2009 Q4	1,3	-0,1	-0,9	-2,2	1,6	1,5	-15,3	-12,0	1,8	1,6	-5,1	-1,9	4,2
2010 Q1	2,1	-1,1	-1,7	-2,4	0,1	2,6	-10,4	-7,4	2,8	2,8	-2,2	-1,5	5,0
2010 únor	1,8	-0,8	-1,9	-2,8	0,9	2,1	-15,2	-9,3	2,4	2,7	-1,8	-1,6	4,7
břez	2,1	-1,1	-1,7	-2,4	0,1	2,6	-10,4	-7,4	2,8	2,8	-2,2	-1,5	5,0
dub <sup>4)</sup>	2,5	-0,3	-0,7	-1,8	0,9	2,9	-7,8	-7,4	3,1	3,0	-1,3	-2,4	5,2

Zdroj: ECB.

- 1) Sektor MFI bez Eurosystému; klasifikace sektoru je založena na ESA 95.
- 2) Údaje se týkají měnicí 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 meziroční tempa růstu; sezonně neočištěno; zůstatky a tempa růstu ke konci období; transakce během období)

### 4. Úvěry vládě a nerezidentům eurozóny

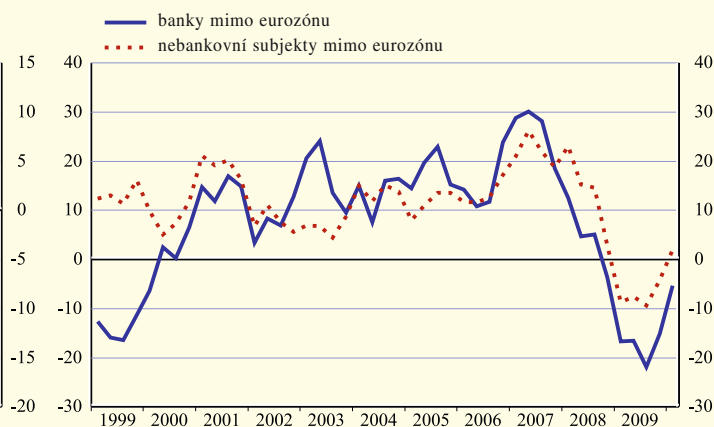
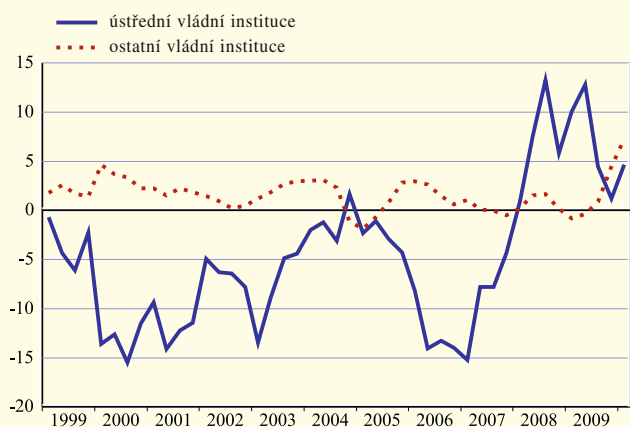
	Vládní instituce					Nerezidenti eurozóny				
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Celkem	Banky <sup>3)</sup>	Nebankovní subjekty		
			Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení			Celkem	Vládní instituce	Ostatní
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Zůstatky</b>										
2008	968,4	227,1	210,1	509,0	22,2	3 247,8	2 282,0	965,8	57,8	908,1
2009	1 002,3	229,9	211,0	527,7	33,8	2 826,3	1 917,4	908,9	46,3	862,6
2009 Q2	999,0	249,4	206,5	514,5	28,6	2 949,2	1 999,9	949,3	57,1	892,2
Q3	994,7	235,9	209,7	518,3	30,7	2 808,1	1 894,1	914,0	47,7	866,2
Q4	1 002,3	229,9	211,0	527,7	33,8	2 826,3	1 917,4	908,9	46,3	862,6
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	1 033,0	244,0	210,5	543,6	34,9	2 956,1	1 986,9	969,1	47,5	921,6
<b>Transakce</b>										
2008	13,7	12,4	-8,1	16,5	-7,2	-59,3	-85,8	26,4	0,3	26,1
2009	36,0	2,8	0,9	20,8	11,5	-385,5	-346,8	-39,3	-1,5	-37,8
2009 Q2	28,0	16,9	0,9	2,6	7,6	-72,3	-78,9	6,9	-1,1	8,1
Q3	-4,2	-13,4	3,2	3,9	2,1	-75,1	-70,0	-5,1	0,8	-5,9
Q4	10,2	-6,2	1,3	12,0	3,1	-4,0	10,6	-15,4	-1,4	-14,0
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	30,3	13,6	-0,4	16,0	1,2	55,8	26,7	32,1	0,0	32,1
<b>Tempa růstu</b>										
2008	1,4	5,8	-3,7	3,3	-24,5	-1,8	-3,6	2,8	0,5	3,0
2009	3,7	1,2	0,5	4,1	52,0	-11,8	-15,1	-4,1	-3,1	-4,2
2009 Q2	2,6	12,8	-4,1	3,9	-31,9	-13,8	-16,5	-7,5	-7,8	-7,5
Q3	1,7	4,5	-0,2	4,4	-32,3	-18,2	-21,9	-9,4	-1,3	-9,9
Q4	3,7	1,2	0,5	4,1	52,0	-11,8	-15,1	-4,1	-3,1	-4,2
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	6,6	4,7	2,4	6,8	66,2	-3,1	-5,3	2,0	-3,5	2,3

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

(meziroční tempa růstu; sezonně neočištěno)

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

(meziroční 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>

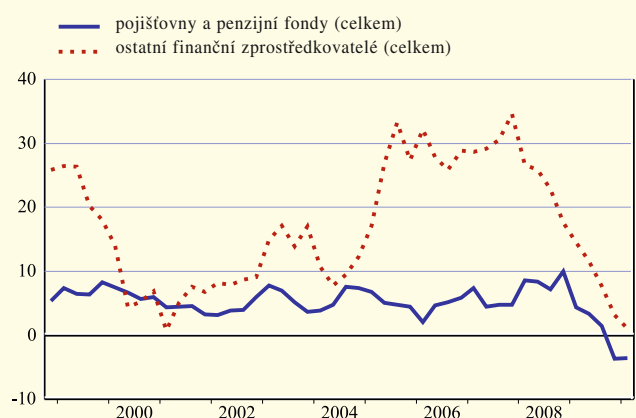
(mln. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období; transakce během období)

### 1. Vklady finančních zprostředkovatelů

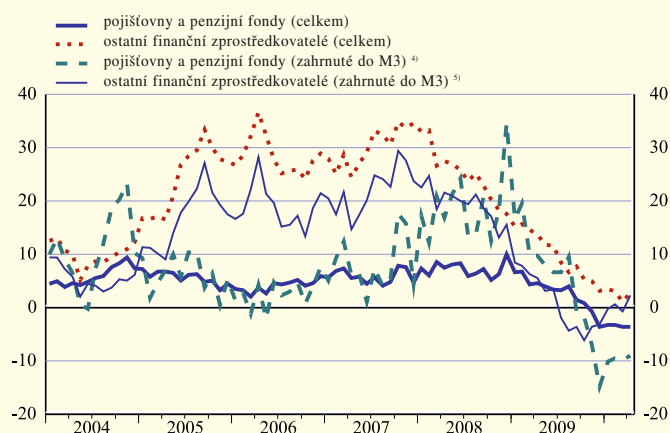
	Pojišťovací společnosti a penzijní fondy						Ostatní finanční zprostředkovatelé <sup>3)</sup>							
	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace
			Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce				Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Zůstatky</b>														
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	1 803,1	320,3	420,6	852,9	12,3	0,1	197,0
2009 Q4	738,3	84,2	87,0	543,3	2,2	1,4	20,2	1 873,1	313,4	335,3	957,6	15,9	0,0	250,9
2010 Q1	735,8	87,1	84,9	539,7	2,5	1,4	20,2	1 886,8	329,1	311,9	956,7	17,1	0,1	272,0
2010 led	743,4	94,0	83,1	540,2	2,3	1,4	22,3	1 877,2	342,4	323,2	960,9	17,0	0,1	233,6
únor	736,4	90,3	85,6	539,5	2,3	1,4	17,3	1 897,4	334,4	327,4	962,9	17,0	0,2	255,5
břez	735,8	87,1	84,9	539,7	2,5	1,4	20,2	1 886,8	329,1	311,9	956,7	17,1	0,1	272,0
dub <sup>4)</sup>	735,8	88,4	84,5	540,7	2,5	1,4	18,3	1 948,4	367,3	301,8	966,3	18,4	0,2	294,4
<b>Transakce</b>														
2007	31,3	0,8	10,4	24,7	-0,3	-0,3	-4,1	394,9	33,9	98,7	236,3	1,7	0,1	24,1
2008	69,4	12,4	42,8	12,3	-0,3	0,1	2,2	268,9	4,5	71,8	142,3	-0,3	-0,3	51,0
2009 Q4	-4,6	0,6	0,8	-7,3	0,3	0,0	1,1	-17,1	-1,9	-4,3	-9,8	1,4	-0,1	-2,4
2010 Q1	-3,8	2,7	-3,1	-3,7	0,3	0,0	0,0	-3,0	13,4	-30,2	-8,3	1,1	0,1	20,9
2010 led	4,8	9,7	-4,0	-3,1	0,2	0,0	2,1	-0,3	27,9	-13,1	1,2	1,1	0,0	-17,4
únor	-7,2	-3,8	2,4	-0,7	0,0	0,0	-5,0	9,2	-8,8	-0,9	-2,9	-0,1	0,1	21,8
břez	-1,4	-3,2	-1,5	0,2	0,2	0,0	3,0	-12,0	-5,7	-16,2	-6,6	0,0	0,0	16,5
dub <sup>4)</sup>	-0,1	1,3	-0,5	0,9	0,0	0,0	-1,9	58,3	37,4	-11,7	8,8	1,3	0,0	22,4
<b>Tempa růstu</b>														
2007	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	10,0	17,3	60,0	2,3	-23,4	-	10,5	17,6	1,4	20,9	20,0	-2,5	-	34,6
2009 Q4	-3,6	-1,1	-26,5	1,0	96,8	-	-12,3	3,1	2,0	-22,0	10,0	30,0	-	27,4
2010 Q1	-3,5	-4,7	-16,4	-1,1	53,8	-	-5,6	1,1	2,7	-15,2	3,0	18,1	-	15,9
2010 led	-3,3	-7,7	-17,9	-0,5	89,2	-	10,8	3,5	4,2	-13,1	7,4	33,6	-	14,1
únor	-3,2	-3,1	-14,6	-0,8	64,7	-	-18,9	3,1	2,1	-13,0	5,7	21,7	-	20,6
břez	-3,5	-4,7	-16,4	-1,1	53,8	-	-5,6	1,1	2,7	-15,2	3,0	18,1	-	15,9
dub <sup>4)</sup>	-3,6	-2,1	-15,7	-1,6	42,3	-	-12,1	2,7	11,3	-20,0	3,2	22,0	-	23,7

### 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>

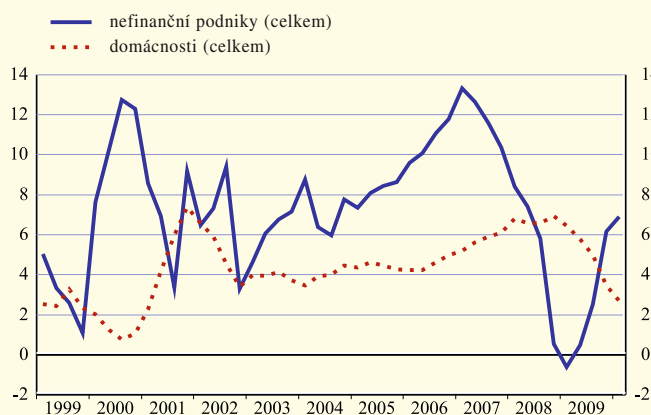
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období; transakce během období)

### 2. Vklady nefinančních podniků a domácností

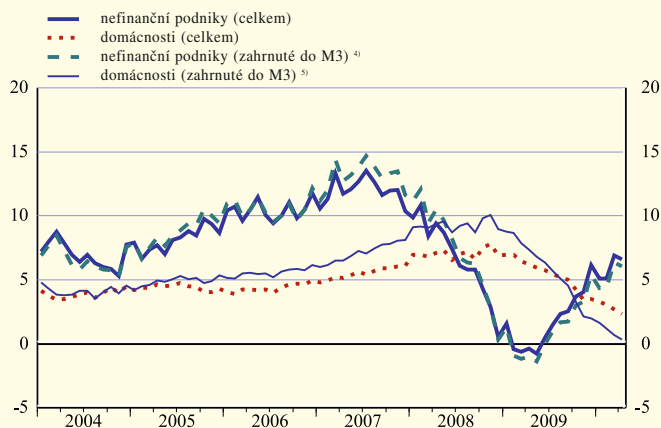
	Nefinanční podniky							Domácnosti <sup>3)</sup>						
	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace
			Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce				Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce	
<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	1 502,8	883,4	502,2	64,4	27,9	1,3	23,7	5 368,6	1 813,3	1 350,0	517,9	1 490,2	113,6	83,7
2009 Q4	1 603,3	1 001,2	434,7	80,7	68,7	1,7	16,3	5 590,9	2 155,6	988,5	605,6	1 680,2	123,7	37,3
2010 Q1	1 576,5	982,4	423,8	82,9	72,9	1,8	12,6	5 593,7	2 157,8	925,0	631,6	1 721,5	121,7	36,1
2010 led	1 548,0	964,5	418,3	81,6	68,7	1,7	13,2	5 611,5	2 174,1	953,9	615,5	1 708,9	122,2	37,0
únor	1 534,7	954,1	414,8	81,7	70,7	1,8	11,7	5 611,7	2 176,5	935,8	625,0	1 715,9	121,6	37,0
břež	1 576,5	982,4	423,8	82,9	72,9	1,8	12,6	5 593,7	2 157,8	925,0	631,6	1 721,5	121,7	36,1
dub <sup>4)</sup>	1 588,6	995,1	420,3	83,7	73,7	1,9	13,8	5 608,3	2 184,1	909,5	634,6	1 726,3	119,8	33,9
<b>Transakce</b>														
2007	140,2	34,1	126,8	-8,1	-10,8	-0,7	-1,1	282,9	22,4	320,9	-45,4	-43,2	11,2	17,1
2008	7,8	-5,1	13,3	3,2	-3,4	-0,3	0,0	347,5	28,7	335,5	-43,1	28,1	1,7	-3,4
2009 Q4	51,7	49,4	-10,0	2,7	10,4	0,2	-1,1	90,8	102,5	-96,5	45,0	43,3	2,3	-5,8
2010 Q1	-28,5	-20,3	-11,3	2,5	4,2	0,1	-3,7	0,5	2,2	-64,6	25,8	40,4	-2,0	-1,2
2010 led	-57,4	-37,9	-17,2	1,0	0,0	0,0	-3,1	19,1	18,8	-35,3	9,6	27,7	-1,5	-0,3
únor	-14,2	-11,0	-4,0	0,2	2,0	0,0	-1,4	-0,8	2,1	-18,7	9,5	6,9	-0,6	0,0
břež	43,0	28,7	9,9	1,3	2,2	0,1	0,9	-17,8	-18,6	-10,7	6,6	5,7	0,1	-0,9
dub <sup>4)</sup>	11,7	12,7	-3,8	0,7	0,9	0,0	1,2	14,3	26,1	-15,5	2,9	4,7	-1,8	-2,2
<b>Tempa růstu</b>														
2007	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	0,5	-0,6	2,8	5,4	-11,0	-16,2	0,0	6,9	1,6	33,2	-7,7	1,9	1,5	-3,9
2009 Q4	6,2	12,9	-13,9	23,1	146,6	28,3	-31,2	3,5	17,5	-27,3	16,4	12,8	7,5	-55,4
2010 Q1	6,9	12,7	-10,7	17,8	89,7	37,2	-29,4	2,7	13,6	-27,8	20,5	10,0	5,3	-41,2
2010 led	5,1	10,6	-12,9	20,6	115,1	32,9	-33,4	3,3	17,1	-28,4	17,8	11,6	6,3	-51,6
únor	5,1	11,3	-12,9	18,1	100,9	32,4	-45,1	3,1	15,6	-28,4	19,7	10,8	5,8	-47,1
břež	6,9	12,7	-10,7	17,8	89,7	37,2	-29,4	2,7	13,6	-27,8	20,5	10,0	5,3	-41,2
dub <sup>4)</sup>	6,6	13,8	-12,2	16,8	68,0	33,5	-29,9	2,3	11,7	-26,7	20,2	9,0	3,5	-40,3

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

(meziroční tempa růstu)



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



Zdroj: ECB.

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

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

3) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.

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

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

**2.5 Vklady u MFI - členění <sup>1)</sup>**

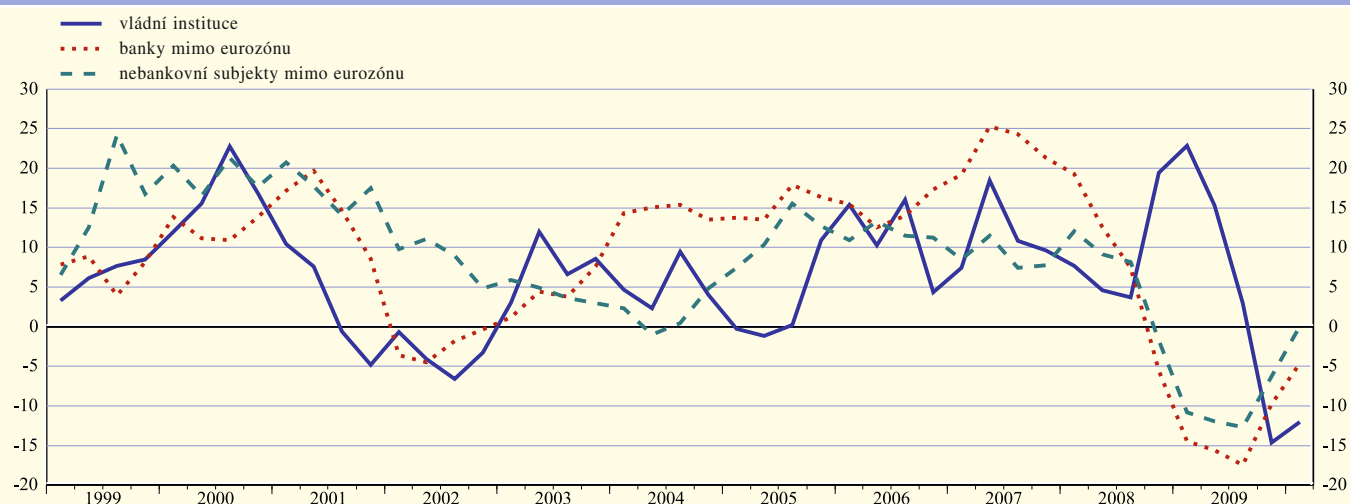
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období; transakce během období)

**3. Vklady vlády a nerezidentů eurozóny**

	Vládní instituce					Nerezidenti eurozóny				
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Celkem	Banky <sup>3)</sup>	Nebankovní subjekty		
			Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení			Celkem	Vládní instituce	Ostatní
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Zůstatky</b>										
2007	373,7	126,9	59,0	107,6	80,3	3 862,1	2 953,9	908,2	143,3	764,9
2008	445,0	191,0	52,3	115,9	85,8	3 715,5	2 818,1	897,4	65,8	831,7
2009 Q2	476,6	227,3	48,9	118,9	81,4	3 565,2	2 685,4	879,8	64,3	815,5
Q3	403,0	157,0	51,2	123,0	71,8	3 422,4	2 564,0	858,5	63,5	795,0
Q4	373,1	144,2	45,0	112,7	71,2	3 370,5	2 534,2	836,3	56,9	779,5
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	397,7	166,3	51,6	106,5	73,3	3 544,8	2 660,0	884,8	64,7	820,1
<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	-183,5	-165,9	-17,6	-36,9	19,3
2009 Q2	-64,9	-38,2	-7,2	-4,0	-15,5	-331,6	-275,8	-55,8	-4,5	-51,3
Q3	11,8	10,9	-1,6	4,5	-2,0	-61,4	-67,8	6,4	0,7	5,7
Q4	-62,1	-58,9	2,3	4,1	-9,6	-80,1	-73,1	-7,0	-0,2	-6,9
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	-30,2	-12,8	-6,1	-10,3	-0,9	-80,4	-56,3	-24,1	-2,7	-21,5
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	24,6	22,1	6,5	-6,1	2,1	93,6	68,3	25,4	6,8	18,6
<b>Tempa růstu</b>										
2007	9,7	-2,4	29,9	10,7	16,9	17,9	21,3	7,7	15,8	6,3
2008	19,5	49,9	-11,0	8,1	8,8	-4,6	-5,6	-1,8	-25,6	2,7
2009 Q2	15,3	43,7	-13,0	5,3	-4,9	-14,7	-15,6	-11,9	-21,9	-10,4
Q3	2,9	18,6	-16,6	8,2	-15,4	-16,3	-17,4	-12,7	-27,0	-10,3
Q4	-14,6	-20,1	-13,8	-3,4	-17,9	-8,9	-9,8	-6,2	-6,9	-6,2
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	-12,1	-17,5	2,0	-6,9	-12,5	-3,5	-4,7	0,1	8,1	-0,5

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

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

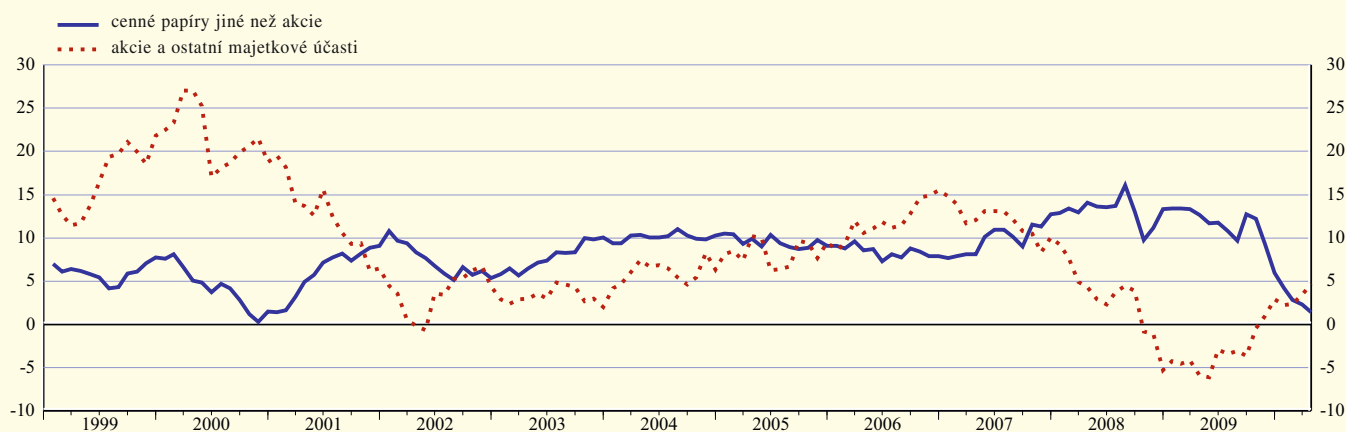
## 2.6 Cenné papíry v držení MFI - členění <sup>1, 2)</sup>

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

	Cenné papíry jiné než akcie							Akcie a ostatní majetkové účasti				
	Celkem	MFI		Vládní instituce		Ostatní rezidenti eurozóny		Nerezidenti eurozóny	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Nerezidenti eurozóny
		Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Zůstatky</b>												
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	5 857,6	1 884,9	92,4	1 226,6	19,3	1 355,6	51,2	1 227,5	1 473,3	421,7	774,4	277,2
2009 Q4	6 209,6	1 971,7	109,2	1 467,9	16,1	1 457,3	39,4	1 148,0	1 515,9	434,7	800,2	281,0
2010 Q1	6 302,7	1 980,9	114,0	1 534,9	16,7	1 442,1	40,0	1 174,2	1 515,6	443,7	781,9	288,0
2010 led	6 248,9	1 976,3	111,0	1 477,4	19,1	1 452,0	41,2	1 171,9	1 531,9	445,9	804,3	281,7
únor	6 275,5	1 964,1	109,6	1 507,4	16,3	1 456,8	40,6	1 180,7	1 516,0	442,6	790,1	283,2
břez	6 302,7	1 980,9	114,0	1 534,9	16,7	1 442,1	40,0	1 174,2	1 515,6	443,7	781,9	288,0
dub <sup>(p)</sup>	6 326,2	1 968,8	115,2	1 547,4	17,1	1 451,5	39,9	1 186,3	1 561,4	456,8	814,0	290,5
<b>Transakce</b>												
2007	592,4	136,0	18,1	-86,2	1,5	318,3	9,5	195,2	147,8	51,3	55,4	41,0
2008	696,1	214,4	5,9	38,3	1,9	389,7	19,0	26,9	-84,8	22,4	-56,5	-50,7
2009 Q4	-97,7	-44,5	4,4	-17,8	-2,2	12,7	-7,3	-43,1	14,8	1,7	8,9	4,2
2010 Q1	48,4	7,9	-0,3	65,2	-0,3	-17,9	-2,1	-4,2	8,8	12,5	-13,0	9,3
2010 led	14,6	4,9	-1,2	10,0	2,4	-7,3	0,5	5,4	18,8	12,8	5,0	1,1
únor	9,0	-14,3	-2,7	26,4	-3,1	3,8	-1,3	0,3	-15,0	-4,0	-12,1	1,1
břez	24,7	17,2	3,7	28,8	0,4	-14,4	-1,2	-9,8	5,0	3,7	-5,9	7,2
dub <sup>(p)</sup>	7,7	-14,5	0,5	11,2	-0,2	9,2	-0,6	2,0	49,4	12,7	34,7	1,9
<b>Tempa růstu</b>												
2007	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	13,4	12,8	8,1	3,2	9,9	39,9	57,2	2,2	-5,3	5,3	-6,7	-15,3
2009 Q4	6,0	4,4	17,5	18,7	-16,0	7,6	-23,2	-5,3	2,9	7,0	1,5	0,7
2010 Q1	2,3	-0,4	7,8	12,0	-19,1	3,0	-23,2	-4,1	3,4	7,3	0,6	5,5
2010 led	4,2	1,3	11,7	14,7	-12,6	7,2	-22,5	-4,8	2,2	7,0	0,9	-1,3
únor	2,8	-0,7	5,4	13,5	-18,5	5,8	-24,8	-5,1	2,4	6,8	0,4	1,3
břez	2,3	-0,4	7,8	12,0	-19,1	3,0	-23,2	-4,1	3,4	7,3	0,6	5,5
dub <sup>(p)</sup>	1,4	-2,6	11,6	11,4	-20,2	1,9	-23,9	-3,3	4,7	8,8	2,2	5,5

## 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	-7,4	-1,8	-2,2	-3,4	-3,9	-0,1	-0,2	-3,7	-7,4	-1,6	-1,3	-4,5
2009 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	-2,4	-0,8	-0,7	-0,9	-1,0	0,0	-0,1	-0,9	-2,3	-0,4	-0,6	-1,2
2010 Q1	-1,9	-1,1	-0,6	-0,2	-0,8	0,0	0,0	-0,7	-2,3	-0,5	-0,3	-1,4
2010 led	-0,6	-0,4	0,0	-0,2	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,1	-0,4	-0,2	-0,6
únor	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4
břez	-1,0	-0,7	-0,5	0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,6	-0,1	-0,1	-0,5
dub <sup>(p)</sup>	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,1	-0,1	-0,3

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

	Nefinanční podniky				Nerezidenti eurozóny		
	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok
	1	2	3	4	5	6	7
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2008	-17,8	-4,1	-9,1	-4,6	-6,6	-3,4	-3,2
2009	-35,5	-12,7	-12,5	-10,3	-6,8	-2,6	-4,2
2009 Q3	-7,0	-2,2	-2,1	-2,7	-1,0	-0,5	-0,5
Q4	-15,4	-5,3	-6,3	-3,8	-2,1	-0,5	-1,6
2010 Q1	-9,4	-7,1	-4,0	1,7	-1,0	-0,4	-0,6
2010 led	-3,6	-1,2	-1,1	-1,3	-0,5	-0,4	-0,2
únor	-1,7	-0,5	-1,0	-0,2	-0,4	0,0	-0,4
břez	-4,1	-5,4	-2,0	3,2	-0,1	0,0	-0,1
dub <sup>(p)</sup>	-4,2	-1,1	-2,4	-0,7	-0,1	-0,1	-0,1

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

	Cenné papíry jiné než akcie							Akcie a ostatní majetkové účasti				
	Celkem	MFI		Vládní instituce		Ostatní rezidenti eurozóny		Nerezidenti eurozóny	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Nerezidenti eurozóny
		Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	-14,2	-3,3	0,1	-0,4	-0,2	-3,2	-0,6	-6,7	27,6	3,8	11,7	12,1
2008	-60,5	-12,1	0,0	4,5	0,0	-19,1	-2,2	-31,7	-63,6	-9,2	-46,2	-8,2
2009	4,3	8,2	0,2	-0,8	-0,1	-1,0	0,8	-2,9	1,0	-5,9	3,4	3,5
2009 Q3	19,5	5,7	0,1	3,9	0,0	4,2	0,2	5,3	14,5	3,3	7,6	3,7
Q4	1,1	1,2	0,1	-1,5	-0,1	0,2	-0,1	1,2	-0,4	-1,7	0,6	0,8
2010 Q1	14,3	3,2	0,3	4,5	0,1	2,4	0,1	3,7	0,4	-1,0	-0,2	1,7
2010 led	1,2	-0,1	0,1	-0,5	0,0	0,7	0,1	0,9	-2,7	-1,6	-0,8	-0,3
únor	7,9	1,6	0,1	3,6	0,1	1,1	0,0	1,4	-0,9	0,7	-2,1	0,4
břez	5,2	1,7	0,1	1,4	0,0	0,6	0,0	1,4	4,1	-0,1	2,6	1,5
dub <sup>(p)</sup>	1,3	2,1	-0,7	-1,8	0,3	0,0	0,0	1,4	-3,6	-1,6	-2,6	0,6

Zdroj: ECB.

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

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

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

### 1. Vklady

	MFI <sup>3)</sup>							Jiné instituce než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>4)</sup>	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>4)</sup>	Jiné měny					
			Celkem						Celkem					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Od rezidentů eurozóny</b>														
2007	6 087,5	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	9 054,4	95,8	4,2	2,2	0,4	0,1	0,5
2008	6 858,8	89,7	10,3	7,3	0,4	1,2	0,8	9 881,4	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009 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	6 287,1	93,0	7,0	4,4	0,3	1,1	0,7	10 178,7	97,0	3,0	1,9	0,2	0,1	0,4
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	6 229,1	93,1	6,9	4,1	0,3	1,2	0,8	10 190,6	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
<b>Od nerezidentů eurozóny</b>														
2007	2 953,9	47,0	53,0	33,5	2,9	2,4	11,0	908,2	50,1	49,9	32,9	1,6	1,8	9,9
2008	2 818,1	48,3	51,7	33,4	2,8	2,6	10,2	897,4	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009 Q2	2 685,4	49,0	51,0	33,2	1,6	2,6	10,7	879,8	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	2 534,2	49,2	50,8	34,2	1,8	2,2	9,6	836,3	53,5	46,5	31,4	1,1	1,8	7,5
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	2 660,0	50,4	49,6	33,2	2,0	2,1	9,1	884,8	54,2	45,8	32,2	1,1	1,4	6,3

### 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 Q2	5 225,1	83,6	16,4	8,3	1,8	1,8	2,7
Q3	5 203,1	84,0	16,0	8,2	1,8	1,9	2,3
Q4	5 179,1	83,3	16,7	8,7	1,7	1,9	2,5
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	5 289,1	82,5	17,5	9,4	1,6	1,9	2,5

Zdroj: ECB.

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

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

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

4) Včetně položek vyjádřených v národních denominacích eura.

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

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

**3. Úvěry**

	MFI <sup>3)</sup>							Jiné instituce než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>4)</sup>	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>4)</sup>	Jiné měny					
			Celkem						Celkem					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Rezidentům eurozóny</b>														
2007	5 794,2	-	-	-	-	-	11 098,9	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6	
2008	6 312,0	-	-	-	-	-	11 740,6	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4	
2009 Q2	6 215,5	-	-	-	-	-	11 835,0	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,5	
Q3	5 911,3	-	-	-	-	-	11 763,1	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
Q4	5 921,1	-	-	-	-	-	11 782,6	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	5 913,9	-	-	-	-	-	11 828,4	96,1	3,9	2,0	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 Q2	1 999,9	45,2	54,8	29,6	2,8	3,2	13,5	949,3	40,2	59,8	42,5	1,1	3,9	7,6
Q3	1 894,1	45,5	54,5	29,9	2,7	3,1	12,6	914,0	40,4	59,6	41,9	1,5	3,8	7,6
Q4	1 917,4	45,8	54,2	29,4	2,7	2,9	12,6	908,9	40,1	59,9	42,0	1,2	3,7	8,0
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	1 986,9	46,4	53,6	29,7	2,5	3,0	11,3	969,1	40,7	59,3	42,2	1,1	3,4	7,4

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

	Emitované MFI <sup>3)</sup>							Emitované jinými institucemi než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>4)</sup>	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>4)</sup>	Jiné měny					
			Celkem						Celkem					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Emitované rezidenty eurozóny</b>														
2007	1 740,3	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 210,3	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008	1 977,4	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2 652,7	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
2009 Q2	2 123,6	95,0	5,0	2,5	0,5	0,4	1,4	2 961,9	97,7	2,3	1,5	0,2	0,1	0,3
Q3	2 118,3	95,1	4,9	2,9	0,2	0,3	1,3	2 998,1	97,9	2,1	1,4	0,2	0,1	0,4
Q4	2 080,8	94,8	5,2	3,1	0,2	0,3	1,4	2 980,7	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	2 094,8	94,6	5,4	3,3	0,2	0,3	1,4	3 033,7	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 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	618,5	34,8	65,2	39,3	4,2	0,9	15,1
Q4	547,2	55,8	44,2	26,3	0,4	0,5	14,8	600,9	34,9	65,1	38,5	4,2	0,9	15,2
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	564,0	55,1	44,9	28,0	0,4	0,5	14,9	610,1	32,9	67,1	39,5	4,4	0,9	15,1

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 září	5 162,5	349,0	1 998,6	1 544,6	680,4	206,0	383,9
říj	5 175,6	351,2	2 017,7	1 523,4	688,1	207,9	387,2
list	5 240,5	340,5	2 043,4	1 562,2	693,6	208,2	392,6
pros	5 370,4	343,7	2 076,6	1 673,3	709,0	212,6	355,2
2010 led	5 454,6	353,7	2 120,0	1 650,4	726,5	215,1	389,0
únor	5 528,0	356,1	2 146,2	1 670,5	741,3	216,3	397,6
břez <sup>(p)</sup>	5 776,2	350,9	2 209,5	1 802,5	766,6	233,1	413,7
Transakce							
2009 Q3	173,1	-9,0	69,9	112,6	9,1	2,7	-12,1
Q4	86,9	-12,0	58,1	42,6	15,5	5,9	-23,4
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	181,4	-2,9	65,7	29,7	29,5	17,3	42,0

### 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 září	5 162,5	96,8	4 739,2	3 875,9	514,0	863,3	326,6
říj	5 175,6	97,5	4 746,8	3 874,9	522,9	871,9	331,3
list	5 240,5	98,2	4 807,7	3 911,2	528,8	896,5	334,6
pros	5 370,4	101,2	4 965,0	4 020,0	539,6	945,1	304,2
2010 led	5 454,6	100,9	5 016,2	4 042,2	546,5	973,9	337,6
únor	5 528,0	100,8	5 078,1	4 080,9	559,1	997,1	349,2
břez <sup>(p)</sup>	5 776,2	112,9	5 290,6	4 219,7	582,3	1 070,9	372,8
Transakce							
2009 Q3	173,1	0,8	186,2	94,8	16,7	91,4	-13,9
Q4	86,9	4,0	107,4	76,9	15,3	30,6	-24,5
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	181,4	5,2	129,9	94,0	21,8	35,9	46,4

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

	Celkem	Fondy podle investiční strategie						Fondy podle typu		Memo položka: fondy peněžního trhu
		Dluhopisové fondy	Akciové fondy	Smišené fondy	Fondy nemovitostí	Hedgeové fondy	Ostatní fondy	Otevřené fondy	Uzavřené fondy	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Zůstatky										
2009 srp	4 648,5	1 516,0	1 292,8	1 139,7	230,5	78,2	391,3	4 580,4	68,1	1 285,2
září	4 739,2	1 531,5	1 344,7	1 164,8	227,8	77,4	393,1	4 671,3	67,9	1 253,0
říj	4 746,8	1 547,8	1 322,9	1 178,7	232,4	78,8	386,2	4 679,0	67,7	1 246,2
list	4 807,7	1 561,5	1 349,8	1 194,4	235,0	78,8	388,3	4 740,1	67,6	1 223,7
pros	4 965,0	1 577,6	1 450,7	1 215,9	240,5	84,4	396,1	4 893,5	71,6	1 201,6
2010 led	5 016,2	1 614,4	1 422,1	1 238,1	243,8	93,6	404,1	4 943,8	72,4	1 215,5
únor	5 078,1	1 639,5	1 441,4	1 248,5	245,6	95,3	407,8	5 005,0	73,0	1 202,0
břez <sup>(p)</sup>	5 290,6	1 702,1	1 551,3	1 271,5	249,4	97,9	418,4	5 215,7	74,9	1 174,8
Transakce										
2009 září	27,0	4,4	9,7	13,1	0,7	-0,1	-0,8	26,4	0,6	-26,3
říj	36,4	14,1	5,0	16,8	2,7	1,1	-3,3	36,5	-0,1	-5,2
list	19,9	8,6	5,4	4,2	1,2	-0,5	1,0	20,0	-0,1	-18,6
pros	51,1	4,9	18,8	15,4	7,0	2,7	2,2	47,3	3,7	-36,7
2010 led	60,0	20,2	10,7	11,4	6,8	7,3	3,6	59,4	0,6	3,0
únor	21,8	13,3	4,2	2,9	1,1	0,2	0,0	21,6	0,1	-16,7
břez <sup>(p)</sup>	48,1	39,4	2,2	-6,5	1,2	3,6	8,2	46,8	1,4	-29,2

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 Q2	1 872,9	1 293,8	357,9	635,7	173,3	4,0	122,9	579,1	161,9	234,6	21,8
Q3	1 998,6	1 384,6	388,6	669,0	186,0	4,9	136,2	614,0	180,2	234,4	21,8
Q4	2 076,6	1 413,3	387,7	689,0	186,8	5,5	144,3	663,3	198,8	252,0	15,9
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	2 209,5	1 462,9	392,5	710,0	199,5	5,9	155,0	746,5	211,4	290,2	15,3
<b>Transakce</b>											
2009 Q3	69,9	47,6	10,6	20,9	6,1	0,3	9,7	22,2	11,2	3,5	-1,0
Q4	58,1	23,9	-2,9	18,9	0,2	0,5	7,2	34,3	15,9	13,3	-6,2
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	65,7	24,2	0,3	8,9	8,2	0,0	6,8	41,5	10,7	16,4	-1,6

## 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 Q2	1 251,3	565,6	69,5	-	28,7	16,8	450,4	685,8	110,8	210,9	59,7
Q3	1 544,6	701,4	97,2	-	35,8	24,8	543,4	843,2	127,0	265,1	61,8
Q4	1 673,3	723,1	97,5	-	36,1	23,8	565,5	950,2	138,4	295,5	65,8
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	1 802,5	741,7	92,9	-	36,9	28,3	583,5	1 060,8	147,2	327,9	75,3
<b>Transakce</b>											
2009 Q3	112,6	34,6	7,5	-	4,1	2,3	20,6	78,0	2,4	34,0	1,4
Q4	42,6	3,2	4,6	-	1,0	-0,7	-1,6	39,4	3,2	7,5	3,5
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	29,7	8,1	-0,1	-	-0,2	1,8	6,5	21,6	0,2	1,7	0,9

## 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 Q2	628,0	540,2	82,9	-	457,3	-	-	87,9	12,9	16,2	0,4
Q3	680,4	592,0	78,1	-	514,0	-	-	88,4	14,5	18,9	0,3
Q4	709,0	614,0	74,4	-	539,6	-	-	95,0	15,7	19,0	0,3
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	766,6	653,8	71,5	-	582,3	-	-	112,8	18,2	33,5	0,5
<b>Transakce</b>											
2009 Q3	9,1	10,5	-6,2	-	16,7	-	-	-1,5	0,9	-0,3	0,0
Q4	15,5	10,9	-4,4	-	15,3	-	-	4,6	0,9	-0,4	0,1
2010 Q1 <sup>(p)</sup>	29,5	18,1	-3,7	-	21,8	-	-	11,5	1,3	12,2	0,2

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
4.Q 2009						
<b>Vnější účet</b>						
Vývoz zboží a služeb						471,4
<i>Obchodní bilance <sup>1)</sup></i>						-29,2
<b>Účet tvorby důchodu</b>						
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)						
Čisté daně z výroby						
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách)						
Náhrady zaměstnancům	1 189,9	120,7	743,2	60,5	265,5	
Ostatní čisté daně z výroby	31,1	7,2	13,4	5,0	5,5	
Spotřeba fixního kapitálu	351,2	96,8	196,9	11,4	46,1	
<i>Čistý provozní přebytek a smíšený důchod <sup>1)</sup></i>	526,2	277,2	225,5	26,0	-2,5	
<b>Účet alokace primárního důchodu</b>						
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod						
Náhrady zaměstnancům						4,9
Čisté daně z výroby						
Důchody z vlastnictví	635,6	34,6	233,5	307,5	59,9	91,4
Úroky	366,0	31,6	59,1	215,4	59,9	52,3
Ostatní důchody z vlastnictví	269,6	3,0	174,5	92,1	0,0	39,1
<i>Čistý národní důchod <sup>1)</sup></i>	1 991,6	1 646,1	83,6	22,2	239,7	
<b>Účet sekundární distribuce důchodu</b>						
Čistý národní důchod						
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	293,6	244,3	42,1	6,8	0,3	1,4
Sociální příspěvky	448,9	448,9	1,1			
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	471,1	1,5	16,1	33,5	420,0	0,8
Ostatní běžné transfery	208,4	75,1	27,3	47,9	58,2	9,1
Čisté pojistné z neživotního pojištění	45,0	32,1	11,2	1,0	0,7	1,3
Pojistná plnění z neživotního pojištění	45,3	45,3	0,6			
Ostatní	118,1	43,0	16,0	1,6	57,4	7,2
<i>Čistý disponibilní důchod <sup>1)</sup></i>	1 959,2	1 443,6	26,8	29,0	459,8	
<b>Účet užití důchodu</b>						
Čistý disponibilní důchod						
Výdaje na konečnou spotřebu	1 865,1	1 321,2	544,0			
Výdaje na individuální spotřebu	1 647,3	1 321,2	326,1			
Výdaje na společnou spotřebu	217,9	217,9				
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	14,8	0,1	0,2	14,6	0,0	0,0
<i>Čisté úspory / běžný vnější účet <sup>1)</sup></i>	94,0	137,1	26,6	14,4	-84,1	-7,0
<b>Kapitálový účet</b>						
Čisté úspory / běžný vnější účet						
Hrubá tvorba kapitálu	438,3	138,7	207,4	13,1	79,1	
Hrubá tvorba fixního kapitálu	461,6	137,9	231,6	12,9	79,1	
Změny zásob a čisté pořízení cenností	-23,3	0,8	-24,2	0,1	0,0	
Spotřeba fixního kapitálu						
Čisté pořízení nevyrobních nefinančních aktiv	-0,2	-1,8	0,8	0,1	0,7	0,2
Kapitálové transfery	60,9	13,9	1,2	1,3	44,4	5,4
Daně z kapitálu	10,9	10,6	0,3	0,0	0,0	
Ostatní kapitálové transfery	49,9	3,4	0,9	1,3	44,4	5,4
<i>Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z finančního účtu) <sup>1)</sup></i>	10,5	97,1	46,3	14,3	-147,2	-10,5
Statistická diskrepance	0,0	2,3	-2,3	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
4. Q 2009						
<b>Vnější účet</b>						
Vývoz zboží a služeb <i>Obchodní bilance</i> <sup>1)</sup>						442,2
<b>Účet tvorby důchodu</b>						
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)	2 098,4	501,9	1 179,0	102,9	314,6	
Čisté daně z výroby	234,2					
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách)	2 332,6					
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	526,2	277,2	225,5	26,0	-2,5	
Náhrady zaměstnancům	1 191,3	1 191,3				3,6
Čisté daně z výroby	279,9				279,9	-14,6
Důchody z vlastnictví	629,8	212,2	91,6	303,8	22,1	97,2
Úroky	354,5	53,9	36,4	255,6	8,7	63,7
Ostatní důchody z vlastnictví	275,2	158,4	55,3	48,2	13,4	33,5
<i>Čistý národní důchod</i> <sup>1)</sup>						
<b>Účet sekundární distribuce důchodu</b>						
Čistý národní důchod	1 991,6	1 646,1	83,6	22,2	239,7	
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	294,2				294,2	0,8
Sociální příspěvky	448,9	1,3	16,9	48,5	382,2	1,1
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	469,1	469,1				2,8
Ostatní běžné transfery	177,4	97,0	11,7	46,4	22,2	40,2
Čisté pojistné z neživotního pojištění	45,3			45,3		1,1
Pojistná plnění z neživotního pojištění	44,4	34,2	9,2	0,7	0,3	1,4
Ostatní	87,7	62,9	2,5	0,4	21,9	37,7
<i>Čistý disponibilní důchod</i> <sup>1)</sup>						
<b>Účet užití důchodu</b>						
Čistý disponibilní důchod	1 959,2	1 443,6	26,8	29,0	459,8	
Výdaje na konečnou spotřebu						
Výdaje na individuální spotřebu						
Výdaje na společnou spotřebu						
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	14,8	14,8				0,0
<i>Čisté úspory / běžný vnější účet</i> <sup>1)</sup>						
<b>Kapitálový účet</b>						
Čisté úspory / běžný vnější účet	94,0	137,1	26,6	14,4	-84,1	-7,0
Hrubá tvorba kapitálu						
Hrubá tvorba fixního kapitálu						
Změny zásob a čisté pořízení cenností						
Spotřeba fixního kapitálu	351,2	96,8	196,9	11,4	46,1	
Čisté pořízení nevýrobních nefinančních aktiv						
Kapitálové transfery	64,2	14,0	32,3	2,9	15,1	2,0
Daně z kapitálu	10,9				10,9	0,0
Ostatní kapitálové transfery	53,3	14,0	32,3	2,9	4,1	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
4.Q 2009								
<b>Počáteční rozvaha, finanční aktiva</b>								
Finanční aktiva celkem		17 858,5	15 622,3	32 292,6	12 592,4	6 270,2	3 434,4	15 134,1
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				285,9				
Oběživo a vklady	6 305,3		1 732,0	9 325,4	1 988,5	845,7	707,7	3 700,9
Krátkodobé dluhové cenné papíry	34,3		134,5	632,4	318,3	360,4	24,6	874,5
Dlouhodobé dluhové cenné papíry	1 445,0		176,8	6 408,4	2 006,3	2 045,7	372,8	3 137,6
Úvěry	75,4		2 917,0	12 705,3	3 034,2	419,3	469,8	1 740,6
<i>z toho dlouhodobé</i>								
z toho dlouhodobé	58,0		1 614,3	9 776,9	2 526,4	312,1	360,1	
Akcie a ostatní účasti	4 144,0		7 146,8	2 050,7	4 996,7	2 147,3	1 265,6	5 137,5
Kotované akcie	720,2		1 212,4	522,9	1 716,2	409,7	295,2	
Nekotované akcie a ostatní účasti	2 047,0		5 550,1	1 179,4	2 631,3	437,7	824,2	
Akcie/podílové listy podílových fondů	1 376,7		384,3	348,4	649,2	1 299,8	146,2	
Pojistné technické rezervy	5 383,6		145,0	1,9	0,0	191,3	3,2	140,3
Ostatní pohledávky a finanční deriváty	471,0		3 370,3	882,5	248,4	260,6	590,6	402,5
<i>Čisté finanční jmění</i>								
<b>Finanční účet, transakce s finančními aktivy</b>								
Transakce s finančními aktivy celkem		161,6	154,0	28,5	196,7	78,9	-46,2	91,1
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				1,0				-1,0
Oběživo a vklady	111,9		54,4	62,4	-29,1	-1,5	-51,2	-97,1
Krátkodobé dluhové cenné papíry	-21,9		3,7	-20,4	-10,6	21,5	7,2	-20,7
Dlouhodobé dluhové cenné papíry	-17,0		17,3	-55,5	85,6	10,5	-19,4	68,9
Úvěry	-0,3		24,8	-8,3	1,6	0,0	-15,0	24,0
<i>z toho dlouhodobé</i>								
z toho dlouhodobé	-0,5		9,1	65,8	4,1	3,5	3,1	
Akcie a ostatní účasti	0,0		-27,3	-18,3	138,9	48,6	3,2	110,9
Kotované akcie	-6,9		-18,3	13,6	69,0	-1,3	3,8	
Nekotované akcie a ostatní účasti	6,7		8,3	-3,9	56,2	1,1	-4,0	
Akcie/podílové listy podílových fondů	0,3		-17,2	-28,1	13,7	48,9	3,4	
Pojistné technické rezervy	73,5		-0,4	0,1	0,0	0,8	0,0	6,6
Ostatní pohledávky a finanční deriváty	15,5		81,4	67,6	10,3	-1,1	28,8	-0,6
<i>Změna čistého finančního jmění</i>								
<b>Účet ostatních změn, finanční aktiva</b>								
Ostatní změny finančních aktiv celkem		53,5	233,9	42,1	39,0	71,6	27,1	115,6
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání		30,0						
Oběživo a vklady	0,6		-2,0	35,9	-12,3	2,6	-0,9	30,0
Krátkodobé dluhové cenné papíry	-0,9		-0,3	3,0	-6,7	6,2	0,0	-12,9
Dlouhodobé dluhové cenné papíry	2,1		12,9	-16,6	15,3	29,2	-2,4	-0,5
Úvěry	0,0		-0,5	-0,7	-12,3	-0,8	-1,5	4,6
<i>z toho dlouhodobé</i>								
z toho dlouhodobé	0,0		-5,3	-13,9	-13,5	-0,8	4,7	
Akcie a ostatní účasti	30,3		261,8	-6,7	21,8	34,7	12,7	74,6
Kotované akcie	18,1		115,9	-23,1	20,3	8,3	-11,1	
Nekotované akcie a ostatní účasti	0,4		142,5	3,8	-13,5	-0,2	26,2	
Akcie/podílové listy podílových fondů	11,9		3,4	12,6	14,9	26,6	-2,4	
Pojistné technické rezervy	21,5		0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	5,3
Ostatní pohledávky a finanční deriváty	-0,2		-38,1	-2,8	8,6	-0,3	19,3	14,6
<i>Ostatní změny čistého finančního jmění</i>								
<b>Konečná rozvaha, finanční aktiva</b>								
Finanční aktiva celkem		18 073,6	16 010,2	32 363,2	12 828,2	6 420,6	3 415,3	15 341,7
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání		316,9						
Oběživo a vklady	6 417,9		1 784,4	9 423,6	1 971,8	846,7	655,7	3 633,8
Krátkodobé dluhové cenné papíry	11,5		137,9	615,0	301,0	388,2	31,8	841,0
Dlouhodobé dluhové cenné papíry	1 430,1		207,0	6 336,3	2 107,2	2 085,4	351,0	3 206,0
Úvěry	75,0		2 941,3	12 696,4	3 023,5	418,5	453,4	1 769,2
<i>z toho dlouhodobé</i>								
z toho dlouhodobé	57,4		1 618,2	9 828,7	2 517,0	314,9	367,9	
Akcie a ostatní účasti	4 174,3		7 381,3	2 025,7	5 157,3	2 230,6	1 281,5	5 323,0
Kotované akcie	731,3		1 310,0	513,5	1 805,5	416,7	287,8	
Nekotované akcie a ostatní účasti	2 054,1		5 700,8	1 179,4	2 674,0	438,7	846,5	
Akcie/podílové listy podílových fondů	1 388,9		370,5	332,9	677,8	1 375,3	147,1	
Pojistné technické rezervy	5 478,6		144,7	2,0	0,0	192,1	3,2	152,2
Ostatní pohledávky a finanční deriváty	486,3		3 413,5	947,4	267,3	259,2	638,8	416,6
<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
4.Q 2009								
<b>Počáteční rozvaha, pasiva</b>								
Pasiva celkem		6 431,3	24 377,8	31 527,4	12 565,9	6 419,4	8 158,4	13 438,4
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			29,5	21 916,5	27,2	0,0	223,4	2 409,0
Krátkodobé dluhové cenné papíry			326,2	680,2	63,5	9,2	1 051,0	248,8
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			490,7	4 599,3	2 564,9	39,4	5 129,0	2 769,3
Úvěry	5 762,9	8 308,5	2 780,9	2 780,9	256,6	256,6	1 345,8	2 907,0
z toho dlouhodobé	5 403,6	5 892,6	1 796,3	1 796,3	99,5	99,5	1 132,5	.
Akcie a ostatní účasti		11 849,0	3 008,5	6 905,8	489,2	5,4	4 624,0	.
Kotované akcie		3 299,0	595,0	189,7	176,1	0,0	.	.
Nekotované akcie a ostatní účasti	6,6	8 549,9	1 160,7	2 157,7	312,3	5,4	.	.
Akcie/podílové listy podílových fondů			1 252,7	4 558,4			.	.
Pojistné technické rezervy		33,9	332,2	67,3	0,8	5 430,7	0,4	.
Ostatní závazky a finanční deriváty		627,9	3 041,6	1 255,6	222,7	194,4	403,5	480,3
Čisté finanční jmění <sup>1)</sup>	-1 409,7	11 427,3	-8 755,5	765,2	26,6	-149,3	-4 724,0	.
<b>Finanční účet, transakce s pasivy</b>								
Transakce s pasivy celkem		62,2	109,9	48,7	180,9	60,2	101,0	101,6
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			-0,1	35,6	-3,4	0,0	10,7	7,1
Krátkodobé dluhové cenné papíry			-12,6	5,2	9,8	-0,7	-44,0	1,2
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			22,0	-39,8	30,1	0,7	71,0	6,4
Úvěry	45,4	19,4	10,8	-10,8	-18,5	-4,2	4,2	-12,9
z toho dlouhodobé	45,6	38,6	-2,3	-2,3	-2,4	32,8	.	.
Akcie a ostatní účasti		30,5	-30,3	143,7	3,0	1,6	107,6	.
Kotované akcie		9,5	14,5	8,7	2,7	0,0	.	.
Nekotované akcie a ostatní účasti	0,0	21,0	15,7	38,3	0,2	1,6	.	.
Akcie/podílové listy podílových fondů			-60,5	96,7	.	.	.	.
Pojistné technické rezervy		0,1	0,1	1,8	0,0	78,7	0,0	.
Ostatní závazky a finanční deriváty		16,7	50,7	76,2	11,5	-3,0	57,5	-7,8
Změna čistého finančního jmění v důsledku transakcí <sup>1)</sup>	10,5	99,3	44,1	-20,2	15,8	18,7	-147,2	-10,5
<b>Účet ostatních změn, pasiva</b>								
Ostatní změny pasiv celkem		1,4	261,3	19,9	101,4	27,7	-40,4	181,4
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			0,0	58,1	0,0	0,0	0,0	20,2
Krátkodobé dluhové cenné papíry			-9,5	2,4	-1,4	1,1	1,1	-5,1
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			4,3	14,8	14,7	0,5	-33,3	39,0
Úvěry	-3,5	-15,1	14,6	14,6	-1,7	-0,2	-0,2	-5,3
z toho dlouhodobé	-2,2	-3,1	5,0	5,0	-1,2	-0,1	.	.
Akcie a ostatní účasti		283,6	-42,7	88,7	-3,9	-0,6	104,0	.
Kotované akcie		121,1	-36,2	-6,3	-6,9	0,0	.	.
Nekotované akcie a ostatní účasti	0,1	162,5	-15,6	-8,3	3,0	-0,6	.	.
Akcie/podílové listy podílových fondů			9,1	103,3			.	.
Pojistné technické rezervy		0,2	0,0	0,0	0,0	26,7	0,0	.
Ostatní závazky a finanční deriváty		4,6	-1,9	-12,6	-15,1	5,2	-7,5	28,5
Ostatní změny čistého finančního jmění <sup>1)</sup>	95,8	52,1	-27,4	22,2	-62,4	43,8	67,6	-65,8
<b>Konečná rozvaha, pasiva</b>								
Pasiva celkem		6 494,9	24 749,0	31 596,0	12 848,2	6 507,3	8 219,0	13 721,4
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			29,4	22 010,3	23,8	0,0	234,0	2 436,3
Krátkodobé dluhové cenné papíry			304,1	687,7	71,9	9,6	1 008,1	244,9
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			517,0	4 574,3	2 609,8	40,6	5 166,7	2 814,7
Úvěry	5 804,8	8 312,8	2 784,7	2 784,7	236,3	1 349,9	2 888,8	.
z toho dlouhodobé	5 447,0	5 928,1	1 799,0	1 799,0	95,8	1 165,2	.	.
Akcie a ostatní účasti		12 163,0	2 935,4	7 138,2	488,3	6,4	4 835,7	.
Kotované akcie		3 429,7	573,4	192,1	171,9	0,0	.	.
Nekotované akcie a ostatní účasti	6,7	8 733,4	1 160,8	2 187,7	315,5	6,4	.	.
Akcie/podílové listy podílových fondů			1 201,3	4 758,3			.	.
Pojistné technické rezervy		34,1	332,3	69,1	0,8	5 536,0	0,4	.
Ostatní závazky a finanční deriváty		649,3	3 090,4	1 319,2	219,1	196,6	453,5	501,0
Čisté finanční jmění <sup>1)</sup>	-1 303,4	11 578,7	-8 738,9	767,2	-20,0	-86,7	-4 803,7	.

Zdroj: ECB.

### 3.2 Nefinanční účty eurozóny

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

Užití	2005	2006	2007	1.Q 2008– 4.Q 2008	2.Q 2008– 1.Q 2009	3.Q 2008– 2.Q 2009	4.Q 2008– 3.Q 2009	1.Q 2009– 4.Q 2009
<b>Účet tvorby důchodu</b>								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)								
Čisté daně z výrobků								
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách)								
Náhrady zaměstnancům	3 906,8	4 069,0	4 256,9	4 433,7	4 439,5	4 437,3	4 428,8	4 420,4
Ostatní čisté daně z výroby	129,8	129,3	137,1	131,7	128,7	121,8	116,5	109,2
Spotřeba fixního kapitálu	1 190,3	1 250,6	1 318,1	1 381,5	1 391,8	1 398,7	1 403,5	1 407,4
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod <sup>1)</sup>	2 067,3	2 183,2	2 328,7	2 342,6	2 277,8	2 197,2	2 152,2	2 141,6
<b>Účet alokace primárního důchodu</b>								
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod								
Náhrady zaměstnancům								
Čisté daně z výroby								
Důchody z vlastnictví	2 585,5	3 013,8	3 580,0	3 864,4	3 740,9	3 495,6	3 224,1	2 985,4
Úroky	1 344,6	1 643,3	2 058,0	2 306,8	2 211,9	2 051,3	1 836,2	1 640,7
Ostatní důchody z vlastnictví	1 240,9	1 370,5	1 522,0	1 557,6	1 528,9	1 444,3	1 387,8	1 344,7
Čistý národní důchod <sup>1)</sup>	6 967,8	7 321,7	7 703,1	7 787,9	7 703,1	7 610,2	7 547,1	7 532,9
<b>Účet sekundární distribuce důchodu</b>								
Čistý národní důchod								
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	935,9	1 028,2	1 111,7	1 122,8	1 111,6	1 074,4	1 044,6	1 017,7
Sociální příspěvky	1 477,9	1 539,8	1 595,2	1 660,9	1 668,4	1 668,3	1 670,5	1 672,0
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	1 505,5	1 553,4	1 598,9	1 665,6	1 690,0	1 721,3	1 752,3	1 781,5
Ostatní běžné transfery	712,0	723,3	752,8	792,0	786,8	779,0	770,3	767,7
Čisté pojistné z neživotního pojištění	179,6	179,9	184,3	189,8	187,0	183,5	179,0	175,0
Pojistná plnění z neživotního pojištění	180,5	180,2	184,1	190,9	188,0	184,2	179,6	175,4
Ostatní	351,9	363,2	384,4	411,3	411,8	411,2	411,7	417,3
Čistý disponibilní důchod <sup>1)</sup>	6 881,4	7 229,5	7 608,5	7 682,5	7 597,5	7 503,6	7 438,5	7 422,9
<b>Účet užití důchodu</b>								
Čistý disponibilní důchod								
Výdaje na konečnou spotřebu	6 355,4	6 631,8	6 893,4	7 161,8	7 169,8	7 164,5	7 158,9	7 174,5
Výdaje na individuální spotřebu	5 690,5	5 946,6	6 181,8	6 410,6	6 407,8	6 394,9	6 382,4	6 392,8
Výdaje na společnou spotřebu	664,9	685,3	711,6	751,2	762,0	769,6	776,5	781,7
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	60,8	62,9	60,1	64,9	64,7	63,0	60,9	59,5
Čisté úspory <sup>1)</sup>	526,4	597,9	715,2	520,7	427,7	339,1	279,6	248,5
<b>Kapitálový účet</b>								
Čisté úspory								
Hrubá tvorba kapitálu	1 716,7	1 875,4	2 019,9	2 058,1	1 991,4	1 891,8	1 808,9	1 738,0
Hrubá tvorba fixního kapitálu	1 709,9	1 853,4	1 992,6	2 022,5	1 970,7	1 899,7	1 839,0	1 795,7
Změny zásob a čisté pořízení cenností	6,8	22,1	27,4	35,6	20,7	-7,9	-30,0	-57,6
Spotřeba fixního kapitálu								
Čisté pořízení nevyrobních nefinančních aktiv	-0,4	-0,4	-1,1	0,7	1,1	0,7	0,4	0,2
Kapitálové transfery	183,7	169,9	151,5	160,8	159,1	170,1	172,2	179,0
Daně z kapitálu	24,4	22,5	24,3	23,8	23,6	28,6	29,0	33,9
Ostatní kapitálové transfery	159,3	147,4	127,2	137,0	135,5	141,6	143,3	145,2
Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z kapitálového účtu) <sup>1)</sup>	13,5	-12,0	29,3	-145,7	-164,5	-145,9	-117,1	-73,1

Zdroje: ECB a Eurostat.

1) Výpočet vyrovnávacích položek viz Technické poznámky.

## 3.2 Nefinanční účty eurozóny (pokr.)

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

Zdroje	2005	2006	2007	1.Q 2008– 4.Q 2008	2.Q 2008– 1.Q 2009	3.Q 2008– 2.Q 2009	4.Q 2008– 3.Q 2009	1.Q 2009– 4.Q 2009
<b>Účet tvorby důchodu</b>								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)	7 294,3	7 632,1	8 040,8	8 289,6	8 237,8	8 155,0	8 101,1	8 078,5
Čisté daně z výrobků	845,3	914,0	959,5	946,5	930,2	913,7	902,7	895,1
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách) <sup>2)</sup>	8 139,6	8 546,1	9 000,4	9 236,1	9 168,0	9 068,7	9 003,8	8 973,6
Náhrady zaměstnancům								
Ostatní čisté daně z výroby								
Spotřeba fixního kapitálu								
<i>Čistý provozní přebytek a smíšený důchod</i>								
<b>Účet alokace primárního důchodu</b>								
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod	2 067,3	2 183,2	2 328,7	2 342,6	2 277,8	2 197,2	2 152,2	2 141,6
Náhrady zaměstnancům	3 914,1	4 076,5	4 264,9	4 442,1	4 447,7	4 445,4	4 436,6	4 427,4
Čisté daně z výroby	988,2	1 054,7	1 103,6	1 084,3	1 064,6	1 042,3	1 027,6	1 019,7
Důchody z vlastnictví	2 583,8	3 021,0	3 585,9	3 783,4	3 654,0	3 420,9	3 154,7	2 929,7
Úroky	1 319,0	1 613,7	2 016,4	2 245,4	2 146,8	1 984,9	1 767,3	1 574,4
Ostatní důchody z vlastnictví	1 264,8	1 407,3	1 569,5	1 538,0	1 507,2	1 436,0	1 387,5	1 355,2
<i>Čistý národní důchod</i>								
<b>Účet sekundární distribuce důchodu</b>								
Čistý národní důchod	6 967,8	7 321,7	7 703,1	7 787,9	7 703,1	7 610,2	7 547,1	7 532,9
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	939,5	1 032,9	1 119,1	1 131,0	1 119,6	1 080,7	1 050,1	1 023,4
Sociální příspěvky	1 477,2	1 539,0	1 594,4	1 660,3	1 667,5	1 667,2	1 669,5	1 671,2
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	1 497,9	1 545,4	1 590,0	1 657,5	1 681,9	1 713,4	1 744,6	1 773,7
Ostatní běžné transfery	630,5	635,3	660,5	687,2	682,1	675,1	664,8	660,5
Čisté pojistné z neživotního pojištění	180,5	180,2	184,1	190,9	188,0	184,2	179,6	175,4
Pojistná plnění z neživotního pojištění	178,3	177,1	181,5	187,3	184,3	180,8	176,1	172,1
Ostatní	271,6	277,9	294,9	309,1	309,8	310,1	309,1	313,0
<i>Čistý disponibilní důchod</i>								
<b>Účet užití důchodu</b>								
Čistý disponibilní důchod	6 881,4	7 229,5	7 608,5	7 682,5	7 597,5	7 503,6	7 438,5	7 422,9
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	60,3	64,9	64,7	63,0	60,9	59,5
<i>Čisté úspory</i>								
<b>Kapitálový účet</b>								
Čisté úspory	526,4	597,9	715,2	520,7	427,7	339,1	279,6	248,5
Hrubá tvorba kapitálu								
Hrubá tvorba fixního kapitálu								
Změny zásob a čisté pořízení cenností								
Spotřeba fixního kapitálu	1 190,3	1 250,6	1 318,1	1 381,5	1 391,8	1 398,7	1 403,5	1 407,4
Čisté pořízení nevýrobních nefinančních aktiv								
Kapitálové transfery	196,8	184,4	166,2	171,7	167,5	178,9	181,3	188,4
Daně z kapitálu	24,4	22,5	24,3	23,8	23,6	28,6	29,0	33,9
Ostatní kapitálové transfery	172,3	161,9	142,0	147,9	144,0	150,4	152,3	154,5
<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	1.Q 2008– 4.Q 2008	2.Q 2008– 1.Q 2009	3.Q 2008– 2.Q 2009	4.Q 2008– 3.Q 2009	1.Q 2009 4.Q 2009
<b>Důchod, úspory a změny čistého jmění</b>								
Náhrady zaměstnancům (+)	3 914,1	4 076,5	4 264,9	4 442,1	4 447,7	4 445,4	4 436,6	4 427,4
Hrubý provozní přebytek a smíšený důchod (+)	1 338,9	1 415,3	1 499,4	1 550,8	1 543,7	1 531,4	1 520,4	1 515,9
Přijaté úroky (+)	225,4	261,6	304,9	336,6	321,9	296,2	263,5	235,4
Zaplacené úroky (–)	130,5	163,4	209,1	233,7	217,4	192,6	164,0	139,8
Přijaté ostatní důchody z vlastnictví (+)	702,7	747,7	790,2	795,4	787,3	762,1	745,1	736,3
Zaplacené ostatní důchody z vlastnictví (–)	9,5	9,8	10,0	10,1	10,2	10,3	10,3	10,2
Běžné daně z příjmu a majetku (–)	741,7	794,3	851,7	892,3	890,3	877,8	871,8	860,8
Čisté sociální příspěvky (–)	1 474,0	1 535,7	1 591,0	1 656,5	1 664,0	1 663,7	1 665,9	1 667,2
Čisté sociální dávky (+)	1 492,6	1 539,9	1 584,3	1 651,7	1 676,0	1 707,5	1 738,7	1 767,8
Čisté přijaté běžné transfery (+)	66,4	66,7	69,4	72,1	73,6	76,7	79,8	82,1
<b>= Hrubý disponibilní důchod</b>	<b>5 384,4</b>	<b>5 604,3</b>	<b>5 851,5</b>	<b>6 056,1</b>	<b>6 068,3</b>	<b>6 074,9</b>	<b>6 072,1</b>	<b>6 086,9</b>
Výdaje na konečnou spotřebu (–)	4 690,6	4 897,9	5 088,5	5 267,0	5 249,0	5 225,1	5 198,6	5 197,8
Změny čistého jmění v penzijních fondech (+)	60,6	62,7	59,8	64,6	64,3	62,7	60,6	59,2
<b>= Hrubé úspory</b>	<b>754,4</b>	<b>769,2</b>	<b>822,8</b>	<b>853,7</b>	<b>883,6</b>	<b>912,4</b>	<b>934,0</b>	<b>948,3</b>
Spotřeba fixního kapitálu (–)	326,0	345,2	366,0	384,1	386,5	388,2	389,4	389,8
Čisté přijaté kapitálové transfery (+)	24,0	18,7	12,0	13,5	13,1	14,3	15,7	10,9
Ostatní změny čistého jmění <sup>1)</sup> (+)	565,8	523,4	62,3	-1 689,2	-1 330,9	-722,3	56,9	524,0
<b>= Změna čistého jmění <sup>1)</sup></b>	<b>1 018,1</b>	<b>966,1</b>	<b>531,1</b>	<b>-1 206,1</b>	<b>-820,7</b>	<b>-183,8</b>	<b>617,2</b>	<b>1 093,4</b>
<b>Investice, financování a změny čistého jmění</b>								
Čisté pořízení nefinančních aktiv (+)	552,6	605,3	644,7	642,3	623,0	598,2	575,1	557,2
Spotřeba fixního kapitálu (–)	326,0	345,2	366,0	384,1	386,5	388,2	389,4	389,8
Hlavní položky finančních investic (+)								
Krátkodobá aktiva	205,4	308,1	423,2	427,4	381,2	290,4	194,7	33,6
Oběživo a vklady	246,8	284,1	349,8	439,0	398,4	335,6	256,3	121,8
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	-21,4	1,4	38,3	-13,1	1,8	-17,1	-22,0	-43,1
Dluhové cenné papíry <sup>2)</sup>	-20,0	22,6	35,1	1,5	-19,0	-28,0	-39,5	-45,1
Dlouhodobá aktiva	412,8	336,8	153,0	39,4	72,8	171,7	302,9	449,7
Vklady	-7,6	1,9	-31,1	-27,4	-13,7	15,7	55,1	88,1
Dluhové cenné papíry	-2,6	56,1	45,4	56,2	43,2	25,6	27,4	14,8
Akcie a ostatní účasti	130,2	-19,4	-83,4	-115,9	-90,2	-33,5	28,1	96,1
Kotované a nekotované akcie a ostatní účasti	63,2	-4,5	-4,5	12,1	25,2	39,0	47,5	42,7
Akcie/podílové listy podílových fondů	67,0	-14,9	-78,8	-128,0	-115,4	-72,5	-19,4	53,4
Pojistné technické rezervy	292,7	298,2	222,2	126,6	133,5	163,8	192,3	250,7
Hlavní položky financování (–)								
Úvěry	398,9	395,2	356,9	206,1	154,8	126,0	98,5	98,3
z toho u MFI eurozóny	358,5	349,0	283,7	82,8	20,1	10,3	-15,8	63,1
Ostatní změny finančních aktiv (+)								
Akcie a ostatní účasti	473,3	468,3	55,6	-1 407,7	-1 069,6	-628,3	-61,1	335,5
Rezervy životních pojišťoven a penzijních fondů	109,5	46,7	25,1	-252,6	-201,2	-99,6	55,5	152,9
Zbývající čistá toka (+)	-10,5	-58,6	-47,7	-64,7	-85,7	-2,0	38,0	52,6
<b>= Změna čistého jmění <sup>1)</sup></b>	<b>1 018,1</b>	<b>966,1</b>	<b>531,1</b>	<b>-1 206,1</b>	<b>-820,7</b>	<b>-183,8</b>	<b>617,2</b>	<b>1 093,4</b>
<b>Finanční rozvaha</b>								
Finanční aktiva (+)								
Krátkodobá aktiva	4 478,6	4 744,5	5 199,8	5 698,3	5 772,1	5 787,1	5 745,9	5 731,7
Oběživo a vklady	4 173,7	4 453,9	4 842,8	5 314,4	5 375,7	5 431,0	5 397,6	5 468,3
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	291,2	252,7	289,4	317,2	342,3	310,9	307,6	243,6
Dluhové cenné papíry <sup>2)</sup>	13,6	37,9	67,6	66,7	54,0	45,2	40,7	19,8
Dlouhodobá aktiva	11 075,6	11 988,0	12 168,2	10 452,6	10 184,5	10 638,6	11 225,5	11 439,1
Vklady	998,8	1 009,8	943,4	883,7	859,4	878,4	907,7	949,5
Dluhové cenné papíry	1 238,8	1 306,6	1 332,1	1 366,7	1 337,7	1 372,7	1 438,6	1 421,7
Akcie a ostatní účasti	4 570,6	5 059,3	5 033,1	3 468,6	3 243,7	3 507,9	3 836,4	3 930,7
Kotované a nekotované akcie a ostatní účasti	3 234,3	3 641,6	3 674,1	2 488,1	2 309,3	2 497,0	2 767,2	2 785,4
Akcie/podílové listy podílových fondů	1 336,2	1 417,7	1 359,1	980,5	934,4	1 010,9	1 069,2	1 145,3
Pojistné technické rezervy	4 267,4	4 612,3	4 859,6	4 733,6	4 743,8	4 879,6	5 042,8	5 137,1
Ostatní čistá aktiva (+)	270,8	241,9	211,7	228,5	211,1	238,3	218,7	212,6
Pasiva (–)								
Úvěry	4 766,1	5 165,6	5 510,9	5 708,0	5 701,9	5 739,4	5 762,9	5 804,8
z toho u MFI eurozóny	4 201,0	4 553,1	4 825,5	4 901,1	4 878,7	4 899,0	4 916,2	4 956,0
<b>= Čisté finanční jmění</b>	<b>11 058,9</b>	<b>11 808,8</b>	<b>12 068,8</b>	<b>10 671,4</b>	<b>10 465,8</b>	<b>10 924,5</b>	<b>11 427,3</b>	<b>11 578,7</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	1.Q 2008– 4.Q 2008	2.Q 2008– 1.Q 2009	3.Q 2008– 2.Q 2009	4.Q 2008– 3.Q 2009	1.Q 2009 – 4.Q 2009
<b>Důchod a úspory</b>								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách) (+)	4 163,1	4 369,3	4 620,3	4 750,3	4 693,1	4 612,1	4 556,3	4 528,4
Náhrady zaměstnancům (-)	2 471,3	2 583,9	2 713,6	2 831,9	2 828,1	2 818,6	2 802,5	2 787,2
Ostatní čisté daně z výroby (-)	72,8	75,4	80,3	76,1	74,0	68,9	64,2	59,1
<b>= Hrubý provozní přebytek (+)</b>	<b>1 619,0</b>	<b>1 710,0</b>	<b>1 826,4</b>	<b>1 842,2</b>	<b>1 791,0</b>	<b>1 724,6</b>	<b>1 689,6</b>	<b>1 682,1</b>
Spotřeba fixního kapitálu (-)	670,5	701,9	738,6	774,2	780,2	783,6	786,2	788,6
<b>= Čistý provozní přebytek (+)</b>	<b>948,4</b>	<b>1 008,1</b>	<b>1 087,8</b>	<b>1 068,1</b>	<b>1 010,8</b>	<b>941,0</b>	<b>903,4</b>	<b>893,5</b>
Přijaté důchody z vlastnictví (+)	433,8	506,0	574,0	594,1	570,8	536,6	507,7	478,6
Přijaté úroky	141,3	169,7	198,9	223,8	211,8	194,9	174,3	157,0
Přijaté ostatní důchody z vlastnictví	292,5	336,3	375,1	370,3	358,9	341,6	333,4	321,7
Zaplacené úroky a nájem (-)	236,1	284,0	345,7	400,1	381,4	350,5	310,7	274,2
<b>= Čistý podnikatelský příjem (+)</b>	<b>1 146,1</b>	<b>1 230,1</b>	<b>1 316,1</b>	<b>1 262,1</b>	<b>1 200,2</b>	<b>1 127,0</b>	<b>1 100,5</b>	<b>1 097,9</b>
Rozdělený zisk (-)	857,5	926,2	987,4	1 030,3	1 018,2	976,1	941,3	917,2
Zaplacené daně z příjmu a majetku (-)	149,1	189,8	211,9	193,5	186,5	165,8	144,8	131,6
Přijaté sociální příspěvky (+)	72,8	74,9	63,7	66,0	65,6	65,6	65,5	65,6
Zaplacené sociální dávky (-)	60,7	60,6	62,0	63,5	63,7	64,0	64,3	64,4
Zaplacené ostatní běžné transfery (-)	61,4	65,8	56,6	58,9	58,3	58,5	59,5	60,4
<b>= Čisté úspory</b>	<b>90,1</b>	<b>62,5</b>	<b>62,0</b>	<b>-18,2</b>	<b>-60,9</b>	<b>-71,8</b>	<b>-43,9</b>	<b>-10,1</b>
<b>Investice, financování a úspory</b>								
Čisté pořízení nefinančních aktiv (+)	253,0	311,7	363,9	354,3	298,2	212,9	149,8	95,4
Tvorba hrubého fixního kapitálu (+)	915,9	989,9	1 077,1	1 095,1	1 059,7	1 006,9	967,6	942,2
Spotřeba fixního kapitálu (-)	670,5	701,9	738,6	774,2	780,2	783,6	786,2	788,6
Čisté pořízení ostatních nefinančních aktiv (+)	7,7	23,8	25,4	33,4	18,7	-10,3	-31,6	-58,2
Hlavní položky finančních investic (+)								
Krátkodobá aktiva	128,5	159,8	168,4	61,7	3,7	35,0	81,0	114,5
Oběživo a vklady	113,8	146,1	154,4	13,7	-6,4	10,2	37,7	90,0
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	7,4	2,3	-19,2	28,7	29,1	36,4	41,9	42,6
Dluhové cenné papíry <sup>1)</sup>	7,4	11,5	33,2	19,3	-19,0	-11,5	1,3	-18,1
Dlouhodobá aktiva	390,4	517,6	736,0	663,1	685,5	561,3	413,4	207,2
Vklady	31,8	24,0	-25,6	22,6	36,5	39,7	11,9	-2,1
Dluhové cenné papíry	-34,4	14,0	-32,4	-71,5	-3,0	17,2	-6,4	-6,2
Akcie a ostatní účasti	234,2	285,4	446,9	365,7	376,1	340,8	283,7	137,5
Ostatní, především mezipodnikové úvěry	158,8	194,3	347,2	346,2	275,9	163,6	124,2	78,1
Ostatní čistá aktiva (+)	87,8	117,4	110,1	53,2	-102,6	-75,8	-76,6	-54,4
Hlavní položky financování (-)								
Dluh	432,7	732,4	843,0	760,7	575,7	405,7	230,4	82,5
z toho u MFI eurozóny	276,7	449,0	544,2	392,6	252,0	98,2	-35,0	-151,4
z toho dluhové cenné papíry	14,0	40,0	33,5	62,6	67,5	79,2	92,2	76,9
Akcie a ostatní účasti	275,9	238,8	404,7	311,1	287,6	317,3	297,5	206,2
Kotované akcie	101,7	38,1	70,4	2,5	13,2	47,1	57,9	58,6
Nekotované akcie a ostatní účasti	174,2	200,7	334,2	308,5	274,4	270,2	239,5	147,6
Přijaté čisté kapitálové transfery (-)	60,6	72,3	69,8	76,3	78,8	77,4	78,3	81,0
<b>= Čisté úspory</b>	<b>90,1</b>	<b>62,5</b>	<b>62,0</b>	<b>-18,2</b>	<b>-60,9</b>	<b>-71,8</b>	<b>-43,9</b>	<b>-10,1</b>
<b>Finanční rozvaha</b>								
Finanční aktiva								
Krátkodobá aktiva	1 509,3	1 675,1	1 827,7	1 889,0	1 876,5	1 908,3	1 957,9	1 999,2
Oběživo a vklady	1 229,6	1 367,3	1 507,7	1 537,6	1 510,0	1 551,2	1 579,5	1 634,1
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	173,4	181,4	157,4	182,2	208,1	213,6	220,4	206,5
Dluhové cenné papíry <sup>1)</sup>	106,3	126,4	162,6	169,2	158,4	143,6	158,0	158,6
Dlouhodobá aktiva	8 809,7	10 197,0	11 102,2	9 365,6	9 098,1	9 494,4	10 149,1	10 452,8
Vklady	107,9	151,8	156,0	173,6	173,9	162,4	152,6	150,3
Dluhové cenné papíry	282,4	296,9	262,7	177,5	181,9	157,7	153,2	186,3
Akcie a ostatní účasti	6 432,5	7 564,1	8 178,4	6 160,1	5 838,3	6 280,5	6 926,4	7 174,9
Ostatní, především mezipodnikové úvěry	1 986,9	2 184,1	2 505,2	2 854,4	2 904,0	2 893,9	2 917,0	2 941,3
Ostatní čistá aktiva	335,8	352,9	385,2	461,1	448,8	479,6	503,2	497,2
Pasiva								
Dluh	7 195,5	7 892,8	8 633,5	9 381,1	9 414,3	9 450,5	9 457,7	9 466,3
z toho u MFI eurozóny	3 524,3	3 981,9	4 507,1	4 895,6	4 859,3	4 825,9	4 759,4	4 708,9
z toho dluhové cenné papíry	667,1	686,4	684,1	739,6	736,6	771,2	816,9	821,1
Akcie a ostatní účasti	11 206,7	13 218,6	14 408,5	10 616,8	9 955,0	10 688,9	11 849,0	12 163,0
Kotované akcie	3 721,5	4 533,5	5 023,9	2 850,0	2 483,7	2 827,6	3 299,0	3 429,7
Nekotované akcie a ostatní účasti	7 485,1	8 685,0	9 384,6	7 766,9	7 471,3	7 861,3	8 549,9	8 733,4

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	1.Q 2008– 4.Q 2008	2.Q 2008– 1.Q 2009	3.Q 2008– 2.Q 2009	4.Q 2008– 3.Q 2009	1.Q 2009– 4.Q 2009
<b>Finanční účet, finanční transakce</b>								
Hlavní položky finančních investic (+)								
Krátkodobá aktiva	22,9	64,4	69,2	116,5	69,7	54,6	41,8	22,6
Oběživo a vklady	7,2	11,0	6,5	57,0	18,4	11,8	-0,7	-33,2
Akcíe/podílové listy fondů peněžního trhu	-0,9	3,4	2,8	20,7	18,6	12,1	7,0	9,0
Dluhové cenné papíry <sup>1)</sup>	16,6	49,9	59,9	38,8	32,7	30,6	35,5	46,7
Dlouhodobá aktiva	290,8	293,7	169,9	67,8	49,7	81,6	112,1	178,4
Vklady	16,7	68,4	48,8	-4,7	8,0	9,1	17,2	15,2
Dluhové cenné papíry	132,9	111,5	48,8	33,5	52,8	7,6	12,8	49,1
Úvěry	-0,5	-1,3	-15,6	21,8	-2,1	10,3	7,9	5,3
Kotované akcie	31,3	-2,5	-0,4	-15,2	-20,2	-22,7	-96,9	-84,0
Nekotované akcie a ostatní účasti	19,0	29,5	22,0	23,3	16,1	11,1	2,4	-5,8
Akcíe/podílové listy podílových fondů	91,5	88,2	66,4	9,2	-4,9	66,3	168,8	198,6
Ostatní čistá aktiva (+)	-0,7	9,6	-11,5	19,6	8,3	31,2	30,4	32,6
Hlavní položky financování (-)								
Dluhové cenné papíry	-0,4	5,7	3,0	11,7	13,8	9,9	10,0	0,8
Úvěry	12,8	44,9	-5,3	24,3	-2,3	12,3	5,9	-28,3
Akcíe a ostatní účasti	10,5	9,2	1,7	0,1	1,5	2,3	4,4	4,3
Pojistné technické rezervy	340,4	307,5	242,3	133,1	117,8	147,8	174,0	258,9
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	296,4	301,0	239,1	129,5	122,5	151,7	178,4	250,1
Předplacené pojistné a rezervy na nevypořádané pojistné události	44,0	6,5	3,2	3,6	-4,6	-3,9	-4,4	8,8
<b>= Změna čistého finančního jmění v důsledku transakcí</b>	<b>-50,3</b>	<b>0,5</b>	<b>-14,2</b>	<b>34,6</b>	<b>-3,1</b>	<b>-4,9</b>	<b>-10,0</b>	<b>-2,2</b>
<b>Účet ostatních změn</b>								
Ostatní změny finančních aktiv (+)								
Akcíe a ostatní účasti	197,7	178,8	17,6	-564,7	-433,5	-280,2	-57,6	176,3
Ostatní čistá aktiva	60,9	-39,8	-39,7	35,8	30,0	51,5	95,4	91,2
Ostatní změny pasiv (-)								
Akcíe a ostatní účasti	123,0	41,4	-33,3	-179,1	-187,8	-123,2	-53,4	14,2
Pojistné technické rezervy	144,7	55,1	27,6	-248,8	-203,9	-97,6	65,9	163,2
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	153,8	51,3	27,7	-249,3	-197,9	-93,9	65,5	166,3
Předplacené pojistné a rezervy na nevypořádané pojistné události	-9,1	3,8	-0,1	0,5	-6,0	-3,7	0,3	-3,1
<b>= Ostatní změny čistého finančního jmění</b>	<b>-9,2</b>	<b>42,5</b>	<b>-16,5</b>	<b>-101,0</b>	<b>-11,9</b>	<b>-7,9</b>	<b>25,4</b>	<b>90,1</b>
<b>Finanční rozvaha</b>								
Finanční aktiva (+)								
Krátkodobá aktiva	430,4	503,0	566,2	688,4	709,9	709,1	695,7	720,2
Oběživo a vklady	146,6	157,1	163,6	224,5	213,2	196,1	190,3	195,2
Akcíe/podílové listy fondů peněžního trhu	74,3	80,1	80,7	98,8	112,3	104,2	103,2	99,1
Dluhové cenné papíry <sup>1)</sup>	209,5	265,8	321,9	365,2	384,4	408,8	402,2	425,9
Dlouhodobá aktiva	4 715,6	5 125,4	5 273,9	4 796,8	4 749,6	4 909,8	5 122,6	5 249,1
Vklady	519,8	589,8	638,8	636,1	649,4	651,6	655,4	651,5
Dluhové cenné papíry	1 801,1	1 853,9	1 859,5	1 909,3	1 948,1	1 928,2	2 003,9	2 047,6
Úvěry	411,4	406,9	393,1	413,8	414,6	419,5	419,3	418,5
Kotované akcie	634,5	718,1	713,2	417,1	374,9	436,9	409,7	416,7
Nekotované akcie a ostatní účasti	414,4	487,8	527,2	445,4	417,2	416,1	437,7	438,7
Akcíe/podílové listy podílových fondů	934,4	1 068,9	1 142,2	975,1	945,5	1 057,4	1 196,6	1 276,1
Ostatní čistá aktiva (+)	182,6	212,6	193,1	235,5	236,6	250,7	257,5	254,8
Pasiva (-)								
Dluhové cenné papíry	21,3	35,9	29,3	46,0	44,9	44,8	48,7	50,2
Úvěry	201,1	242,8	233,9	265,7	268,4	268,2	256,6	236,3
Akcíe a ostatní účasti	629,8	680,3	648,7	469,8	410,3	436,3	489,2	488,3
Pojistné technické rezervy	4 597,0	4 959,6	5 229,5	5 113,8	5 116,7	5 260,4	5 430,7	5 536,0
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	3 910,9	4 263,2	4 530,0	4 410,2	4 417,1	4 557,4	4 724,2	4 826,6
Předplacené pojistné a rezervy na nevypořádané pojistné události	686,1	696,3	699,5	703,6	699,6	703,0	706,5	709,4
<b>= Čisté finanční jmění</b>	<b>-120,6</b>	<b>-77,6</b>	<b>-108,3</b>	<b>-174,6</b>	<b>-144,3</b>	<b>-140,1</b>	<b>-149,3</b>	<b>-86,7</b>

Zdroj: ECB.

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

# FINANČNÍ TRHY



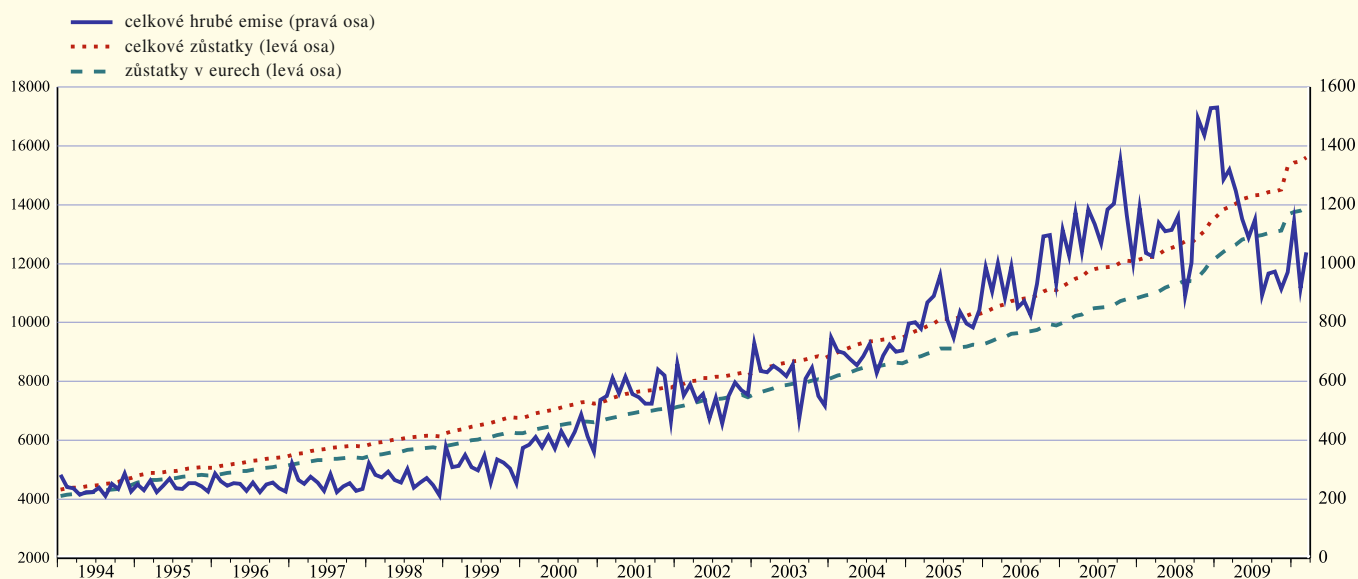
## 4.1 Emise cenných papírů jiných než akcií podle původní splatnosti, sídla emitenta a měny

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

	Celkem v eurech <sup>1)</sup>			Emise rezidentů eurozóny								
	Zůstatky	Hrubé emise	Čisté emise	V eurech			Ve všech měnách					
				Zůstatky	Hrubé emise	Čisté emise	Zůstatky	Hrubé emise	Čisté emise	Meziroční tempa růstu	Sezonně očištěno <sup>2)</sup>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Čisté emise	6měsíční tempa růstu	
<b>Celkem</b>												
2009 břez	14 763,4	1 318,2	165,5	12 539,7	1 230,0	129,6	13 937,2	1 318,8	147,8	11,7	133,1	14,8
dub	14 841,1	1 233,9	79,6	12 640,5	1 167,6	102,8	14 048,4	1 248,1	107,1	11,9	89,9	14,2
květ	15 050,4	1 160,1	208,7	12 815,8	1 070,8	174,8	14 191,5	1 151,3	176,9	11,9	116,5	12,7
čec	15 141,7	1 090,0	90,4	12 877,5	1 007,8	60,4	14 263,0	1 088,0	74,7	11,7	92,9	10,5
srp	15 173,5	1 124,2	32,3	12 933,4	1 069,5	56,5	14 330,7	1 148,7	69,0	11,6	104,3	10,4
zář	15 224,6	883,1	50,0	12 965,6	827,3	31,2	14 352,0	893,4	24,1	10,8	63,7	8,9
říj	15 330,0	965,6	106,1	13 044,1	882,4	79,2	14 421,3	966,2	84,7	11,8	149,9	9,1
list	15 331,6	951,3	1,7	13 074,4	901,7	30,4	14 457,0	973,1	38,5	10,9	10,6	7,8
pros	15 384,1	889,8	51,9	13 129,2	847,6	54,0	14 515,7	913,4	63,7	9,6	38,7	6,6
2010 led	15 921,4	936,7	-48,6	13 668,3	883,2	-46,8	15 300,4	970,6	-50,5	8,1	21,4	5,3
únor	16 004,6	1 089,8	82,6	13 753,8	1 027,2	84,8	15 432,2	1 143,6	105,2	7,6	80,8	4,9
břez	16 042,2	870,8	39,0	13 792,9	822,0	40,6	15 479,6	916,5	34,8	6,3	-17,6	3,7
2010 led	16 197,3	1 030,4	153,5	13 906,0	926,5	111,5	15 606,4	1 038,5	119,9	6,0	110,7	3,0
<b>Dlouhodobé</b>												
2008 břez	13 154,8	320,0	145,0	11 074,2	280,4	134,9	12 273,7	302,1	138,9	10,1	137,1	12,8
dub	13 231,2	292,6	78,8	11 142,8	257,8	71,2	12 350,8	276,6	72,4	10,1	69,8	13,5
květ	13 435,4	339,3	204,9	11 314,1	281,4	172,0	12 502,0	301,9	179,4	10,4	116,1	12,9
čec	13 557,3	314,2	119,6	11 424,0	275,6	107,4	12 634,0	309,5	130,2	10,6	102,5	11,7
čec	13 584,4	269,2	27,4	11 457,7	247,8	33,9	12 677,6	272,7	44,2	10,6	87,1	11,0
srp	13 644,7	131,5	59,9	11 502,8	108,9	44,8	12 720,1	121,8	48,8	10,3	98,6	10,3
zář	13 716,8	223,7	71,7	11 577,2	197,1	74,0	12 782,4	222,6	75,3	11,3	124,4	10,0
říj	13 783,1	245,1	64,2	11 639,5	216,7	60,1	12 845,8	236,1	66,7	11,6	61,6	9,8
list	13 867,0	200,9	81,9	11 719,2	180,1	77,8	12 921,9	195,3	81,1	10,7	46,3	8,5
pros	14 387,1	169,5	-20,8	12 249,3	154,0	-11,0	13 675,7	166,0	-20,9	9,1	-24,1	6,1
2010 led	14 467,3	309,2	81,2	12 322,9	277,7	74,5	13 791,3	315,5	92,4	9,0	138,6	6,8
únor	14 523,3	211,4	57,5	12 385,3	192,9	64,0	13 863,5	210,8	60,2	7,9	18,3	5,4
břez	14 669,3	308,3	144,7	12 506,3	248,3	119,7	13 995,1	279,6	126,5	7,7	132,4	5,4

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

(mld. EUR)



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

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

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

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

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

### 1. Zůstatky a hrubé emise

	Zůstatky					Hrubé emise						
	Celkem	MFI (včetně Euro- systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro- systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce	
			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Celkem</b>												
2008	13 429	5 272	2 170	709	4 938	340	1 177	817	75	100	162	24
2009	15 300	5 379	3 225	814	5 510	373	1 124	738	58	85	221	22
2009 Q2	14 263	5 438	2 355	769	5 349	351	1 162	750	62	90	241	20
Q3	14 421	5 432	2 379	799	5 452	358	1 003	652	43	84	212	12
Q4	15 300	5 379	3 225	814	5 510	373	952	628	49	73	182	20
2010 Q1	15 606	5 471	3 238	853	5 656	388	1 033	653	57	73	230	20
2009 pros	15 300	5 379	3 225	814	5 510	373	971	695	67	69	121	18
2010 led	15 432	5 433	3 260	823	5 549	368	1 144	722	80	69	259	14
únor	15 480	5 418	3 234	841	5 612	375	916	574	35	71	215	22
břez	15 606	5 471	3 238	853	5 656	388	1 038	663	56	80	215	25
<b>Krátkodobé</b>												
2008	1 595	822	66	116	566	25	961	722	27	92	101	19
2009	1 625	733	75	71	725	21	874	639	14	68	137	15
2009 Q2	1 629	785	44	86	699	16	866	631	14	69	139	13
Q3	1 639	751	35	83	752	19	797	569	10	71	139	8
Q4	1 625	733	75	71	725	21	753	550	14	60	116	13
2010 Q1	1 611	747	63	77	708	17	764	547	24	60	123	10
2009 pros	1 625	733	75	71	725	21	805	621	20	59	93	12
2010 led	1 641	737	75	74	741	13	828	598	20	61	144	6
únor	1 616	734	65	78	723	16	706	499	25	54	115	12
břez	1 611	747	63	77	708	17	759	545	26	66	111	12
<b>Dlouhodobé <sup>2)</sup></b>												
2008	11 834	4 450	2 104	593	4 371	315	216	95	48	8	61	4
2009	13 676	4 646	3 150	743	4 784	353	250	99	44	16	84	6
2009 Q2	12 634	4 653	2 311	684	4 650	335	296	119	48	21	102	7
Q3	12 782	4 681	2 344	717	4 701	339	206	83	33	14	72	4
Q4	13 676	4 646	3 150	743	4 784	353	199	79	35	13	66	6
2010 Q1	13 995	4 724	3 175	776	4 948	371	269	106	33	13	107	10
2009 pros	13 676	4 646	3 150	743	4 784	353	166	75	47	10	28	7
2010 led	13 791	4 696	3 185	748	4 808	355	316	124	60	8	115	8
únor	13 864	4 684	3 169	763	4 890	358	211	75	10	17	100	10
břez	13 995	4 724	3 175	776	4 948	371	280	118	30	14	104	13
<b>Z toho dlouhodobé s fixní sazbou</b>												
2008	7 720	2 306	754	455	3 955	250	120	49	9	6	53	3
2009	8 839	2 587	1 034	610	4 338	271	172	60	18	16	74	4
2009 Q2	8 357	2 472	866	548	4 211	260	210	72	23	20	90	5
Q3	8 491	2 507	892	582	4 251	259	139	49	14	13	61	3
Q4	8 839	2 587	1 034	610	4 338	271	132	46	10	12	59	5
2010 Q1	9 100	2 656	1 047	637	4 482	277	185	61	10	11	95	7
2009 pros	8 839	2 587	1 034	610	4 338	271	83	33	8	8	27	6
2010 led	8 898	2 628	1 043	612	4 347	268	205	81	13	7	100	4
únor	8 996	2 628	1 038	624	4 435	271	160	41	4	14	93	8
břez	9 100	2 656	1 047	637	4 482	277	190	61	14	13	93	10
<b>Z toho dlouhodobé s variabilní sazbou</b>												
2008	3 601	1 744	1 302	128	363	64	82	36	38	1	5	1
2009	4 399	1 772	2 050	122	374	81	62	28	25	1	6	2
2009 Q2	3 738	1 762	1 402	125	374	74	65	31	24	1	7	2
Q3	3 734	1 747	1 411	125	372	79	49	21	18	1	7	1
Q4	4 399	1 772	2 050	122	374	81	58	26	24	1	5	2
2010 Q1	4 441	1 779	2 059	129	382	93	70	38	20	1	7	3
2009 pros	4 399	1 772	2 050	122	374	81	75	34	38	2	1	0
2010 led	4 445	1 779	2 073	126	382	85	92	34	44	0	8	5
únor	4 417	1 766	2 062	128	374	86	40	30	3	3	3	2
břez	4 441	1 779	2 059	129	382	93	77	50	14	1	8	4

Zdroj: ECB.

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

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

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

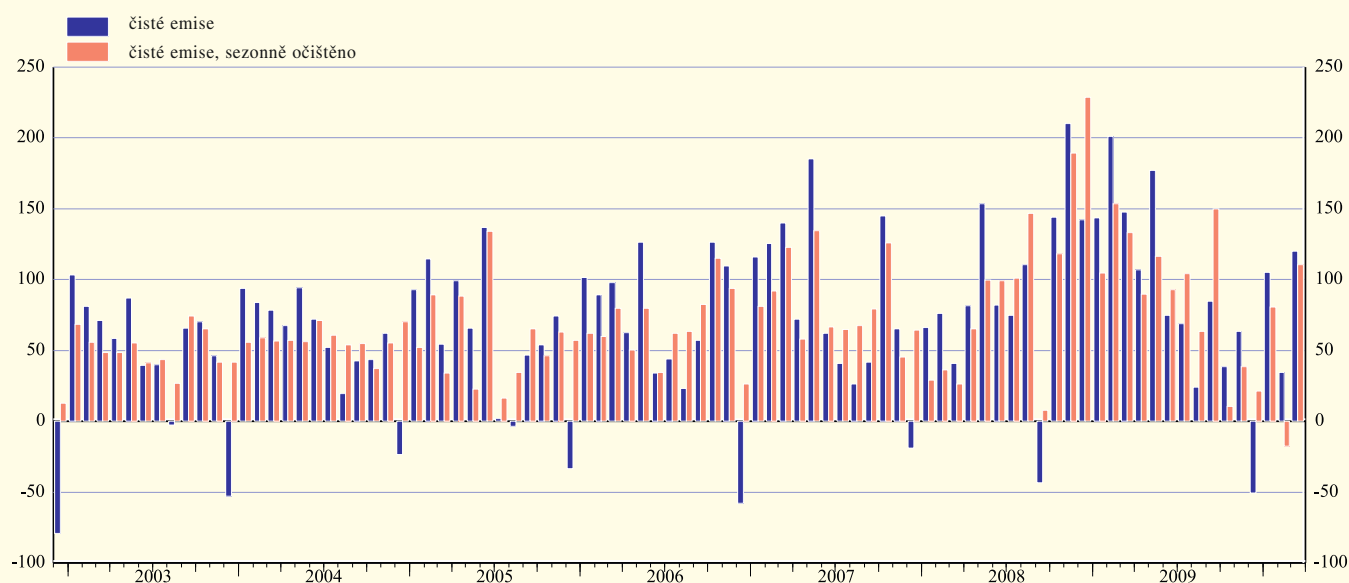
(mld. EUR, není-li uvedeno jinak; transakce během období; nominální hodnoty)

### 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	
	Celkem											
2008	95,0	22,9	34,9	4,3	31,8	1,1	95,7	23,1	34,1	4,4	33,1	1,0
2009	90,0	10,2	22,1	8,6	46,4	2,8	89,9	9,9	21,6	8,3	47,3	2,8
2009 Q2	119,6	22,0	28,1	12,8	53,8	2,8	99,8	21,4	27,9	8,7	39,0	2,8
Q3	59,3	0,3	10,2	11,1	35,4	2,3	105,9	9,8	31,6	13,9	47,1	3,5
Q4	17,3	-21,9	18,1	3,4	12,5	5,1	23,6	-12,2	-16,5	5,5	44,3	2,5
2010 Q1	86,6	25,4	0,0	11,7	46,4	3,1	58,0	7,6	17,6	11,4	17,0	4,5
2009 pros	-50,5	-28,4	23,1	-2,7	-49,4	7,1	21,4	23,3	-47,3	5,9	36,4	3,2
2010 led	105,2	43,3	25,7	6,1	35,7	-5,6	80,8	19,3	69,6	2,2	-8,9	-1,5
únor	34,8	-21,4	-28,2	17,1	60,7	6,6	-17,6	-47,1	-30,8	18,4	34,6	7,3
břez	119,9	54,4	2,7	11,7	42,9	8,3	110,7	50,5	13,9	13,5	25,2	7,6
	Dlouhodobé											
2008	65,5	16,0	32,8	2,8	13,4	0,6	64,8	16,1	32,0	2,9	13,3	0,5
2009	89,5	15,4	24,2	12,3	34,5	3,1	89,1	15,5	23,6	12,3	34,6	3,1
2009 Q2	127,3	36,4	28,9	17,1	41,3	3,7	96,1	25,7	27,8	13,4	25,7	3,5
Q3	56,1	12,2	13,1	12,0	17,4	1,4	103,4	22,4	34,8	13,9	29,8	2,5
Q4	42,3	-12,6	16,0	7,2	27,3	4,4	27,9	-3,0	-18,4	7,7	38,1	3,5
2010 Q1	93,0	22,1	4,1	9,7	52,8	4,3	96,5	13,5	21,9	11,4	45,4	4,2
2009 pros	-20,9	-46,2	23,7	1,7	-5,0	4,9	-24,1	-19,1	-45,4	3,7	30,9	5,7
2010 led	92,4	41,2	25,4	2,8	20,9	2,0	138,6	43,7	66,4	4,1	22,7	1,7
únor	60,2	-18,6	-17,8	13,9	79,5	3,2	18,3	-41,0	-18,0	15,2	57,9	4,3
břez	126,5	43,7	4,7	12,5	58,1	7,5	132,4	37,7	17,3	15,1	55,6	6,8

### Č16 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.

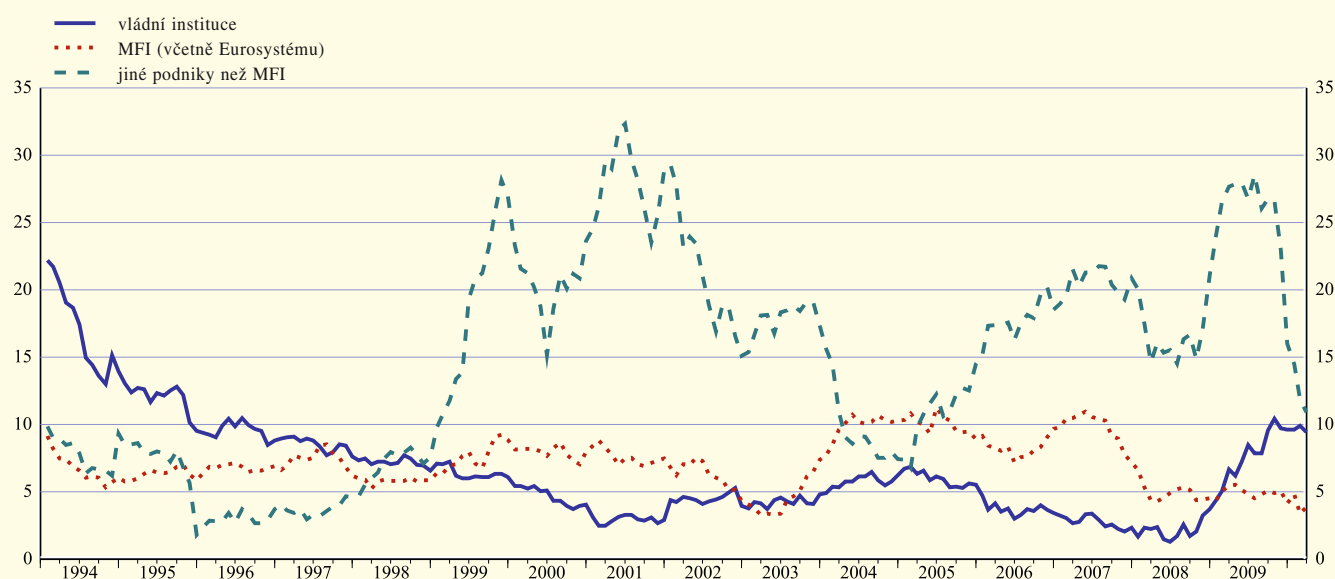
### 4.3. Tempa růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny <sup>1)</sup>

(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												
2009												
břez	11,7	6,4	31,9	9,1	11,6	7,9	14,8	4,7	35,4	12,9	19,8	10,0
dub	11,9	6,2	31,6	10,3	11,7	10,6	14,2	5,9	37,9	15,7	15,1	11,3
květ	11,9	5,4	31,1	10,4	12,8	9,5	12,7	5,8	31,7	16,4	13,0	11,9
čen	11,7	4,8	28,0	12,3	13,7	9,6	10,5	4,8	21,0	11,8	12,0	9,6
čec	11,6	4,2	28,8	14,1	13,5	9,4	10,4	4,8	21,1	15,8	11,0	10,3
srp	10,8	3,5	25,1	13,8	13,4	9,0	8,9	3,2	16,8	14,4	10,7	10,8
září	11,8	4,1	25,4	16,1	14,9	10,6	9,1	3,5	16,4	19,2	10,2	11,3
říj	10,9	3,0	24,8	17,1	13,6	10,4	7,8	0,2	13,0	18,6	12,1	9,4
list	9,6	2,5	20,1	16,9	12,1	10,6	6,6	-0,6	9,6	17,4	11,3	9,3
pros	8,1	2,3	11,9	14,5	11,3	9,7	5,3	-0,3	3,4	15,9	10,7	10,4
2010												
led	7,6	2,3	12,1	13,7	10,2	9,1	4,9	0,0	3,6	11,6	9,4	7,8
únor	6,3	0,6	8,6	15,0	9,8	10,8	3,7	-1,8	0,9	15,6	8,8	11,0
břez	6,0	1,4	7,2	16,0	8,6	11,6	3,0	-0,5	-1,2	12,9	6,9	11,9
Dlouhodobé												
2009												
břez	10,1	5,4	33,3	12,9	6,7	5,8	12,8	3,8	39,7	20,8	11,8	7,3
dub	10,1	5,5	32,8	14,8	6,0	8,7	13,5	5,0	42,6	26,2	10,0	11,8
květ	10,4	5,1	32,4	16,3	7,2	8,5	12,9	5,7	35,5	30,5	9,1	14,2
čen	10,6	4,8	29,6	19,4	8,5	8,4	11,7	5,7	23,9	29,8	9,8	12,6
čec	10,6	4,5	31,1	22,0	7,8	8,0	11,0	6,2	22,0	28,1	8,6	12,0
srp	10,3	4,8	27,8	21,6	7,8	8,0	10,3	6,8	17,9	24,0	8,3	13,2
září	11,3	5,1	28,1	24,0	9,6	9,3	10,0	6,4	17,7	27,3	7,5	11,4
říj	11,6	4,9	27,2	26,0	10,4	10,4	9,8	4,8	13,5	25,9	11,0	9,0
list	10,7	5,0	22,0	27,1	9,6	10,8	8,5	4,4	9,9	23,8	10,1	7,6
pros	9,1	4,1	13,5	24,8	9,5	11,8	6,1	2,5	3,8	20,1	9,0	10,9
2010												
led	9,0	4,8	12,4	21,7	9,5	11,4	6,8	3,5	3,4	15,6	10,5	10,7
únor	7,9	3,4	9,2	21,7	9,7	12,3	5,4	0,0	1,0	19,4	11,2	11,4
břez	7,7	3,8	8,0	21,8	9,2	12,7	5,4	1,3	-0,9	16,6	10,9	14,0

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

(meziroční změny v %)



Zdroj: ECB.

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

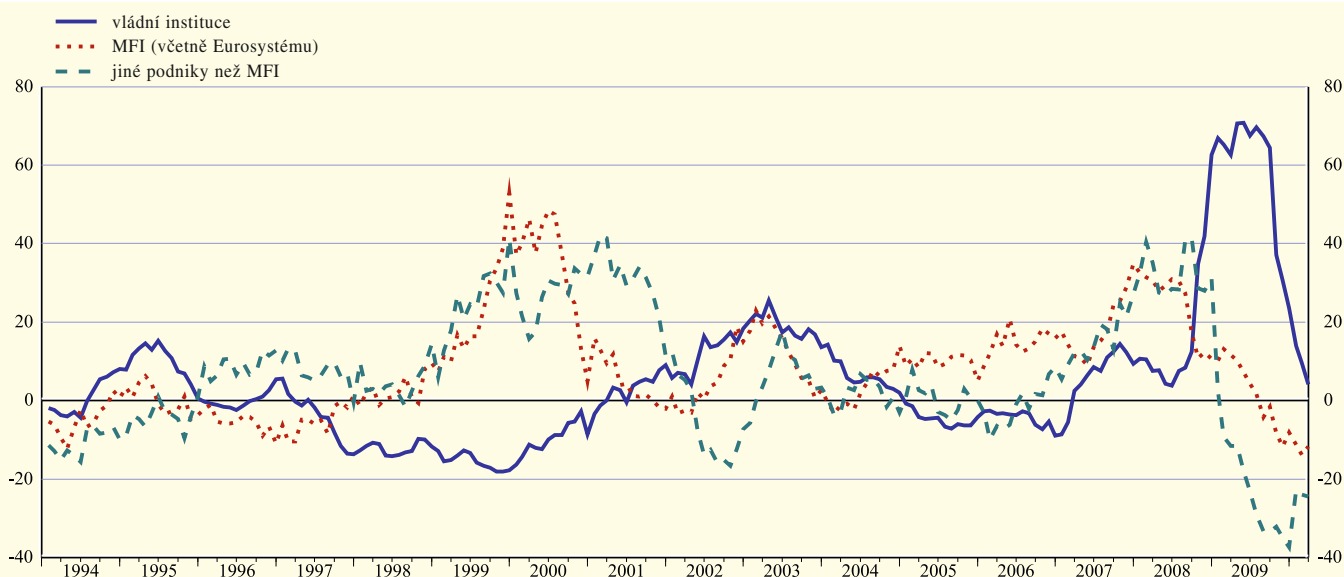
### 4.3 Tempa růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny <sup>1)</sup> (pokr.)

(změny v %)

	Dlouhodobé s fixní sazbou						Dlouhodobé s variabilní sazbou					
	Celkem	MFI (včetně Euro- systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro- systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce	
			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Vládní instituce	Ostatní vládní instituce
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
	Ve všech měnách celkem											
2008	3,1	4,9	5,7	4,9	1,5	1,4	12,7	5,4	33,4	7,0	7,6	3,2
2009	9,5	7,0	18,2	24,0	8,1	4,2	12,2	1,9	36,2	-2,0	0,1	20,7
2009 Q2	8,9	6,8	17,9	21,2	7,5	4,8	14,4	3,1	43,2	-1,1	-0,6	19,9
Q3	10,5	7,2	21,2	28,2	9,0	3,9	11,4	1,0	35,5	-3,2	-1,6	25,1
Q4	12,2	9,0	21,4	33,5	10,3	6,6	7,7	-1,6	24,4	-4,1	2,0	26,2
2010 Q1	11,1	9,7	14,1	27,9	9,6	8,1	2,4	-3,8	8,6	-2,3	4,6	26,7
2009 říj	12,5	8,6	22,3	33,8	11,1	6,4	9,3	-1,2	30,3	-4,0	1,3	26,1
list	12,4	9,5	21,7	34,9	10,1	7,1	7,0	-1,7	22,5	-3,9	1,7	25,8
pros	11,9	9,7	19,3	32,3	9,7	8,3	2,8	-3,9	10,8	-4,2	3,0	25,2
2010 led	11,5	10,7	16,2	27,7	9,3	7,0	3,5	-3,2	10,1	-3,2	7,3	28,2
únor	10,8	9,0	11,6	26,8	10,0	8,3	1,6	-4,4	7,4	-1,6	3,2	27,1
břez	10,4	9,1	10,2	26,4	9,4	9,5	1,4	-3,6	5,9	-0,1	3,5	24,4
	V eurech											
2008	3,0	4,8	6,1	3,0	1,7	1,3	14,3	6,6	35,1	7,2	7,9	2,0
2009	10,0	8,9	21,4	22,5	8,2	3,6	14,5	3,9	38,7	-2,5	-0,4	21,8
2009 Q2	9,6	8,8	21,8	19,4	7,7	4,2	17,2	5,4	46,3	-1,8	-0,7	21,7
Q3	11,2	9,4	24,4	27,2	9,2	3,3	13,7	2,9	38,1	-3,8	-2,4	27,4
Q4	12,8	11,3	23,5	33,1	10,4	6,1	9,2	-0,1	25,9	-4,9	0,7	26,8
2010 Q1	11,4	10,7	15,3	28,7	9,7	7,8	3,0	-3,3	9,4	-2,6	3,2	26,7
2009 říj	13,2	11,1	24,9	33,3	11,2	5,7	11,2	0,6	31,9	-4,9	0,0	26,9
list	12,9	11,9	23,5	34,4	10,2	6,8	8,4	-0,5	23,8	-4,6	0,4	25,9
pros	12,2	11,2	20,5	33,0	9,8	8,0	3,7	-3,0	11,8	-4,7	1,7	25,1
2010 led	11,7	11,7	17,8	28,4	9,3	6,6	4,1	-2,8	11,0	-3,7	5,9	28,3
únor	11,1	9,9	12,5	27,8	10,1	8,0	2,1	-4,1	8,1	-1,8	1,8	27,0
břez	10,7	9,7	11,4	27,3	9,4	9,4	1,9	-3,2	6,5	0,2	2,1	24,5

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

(meziroční změny v %)



Zdroj: ECB.

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

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

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

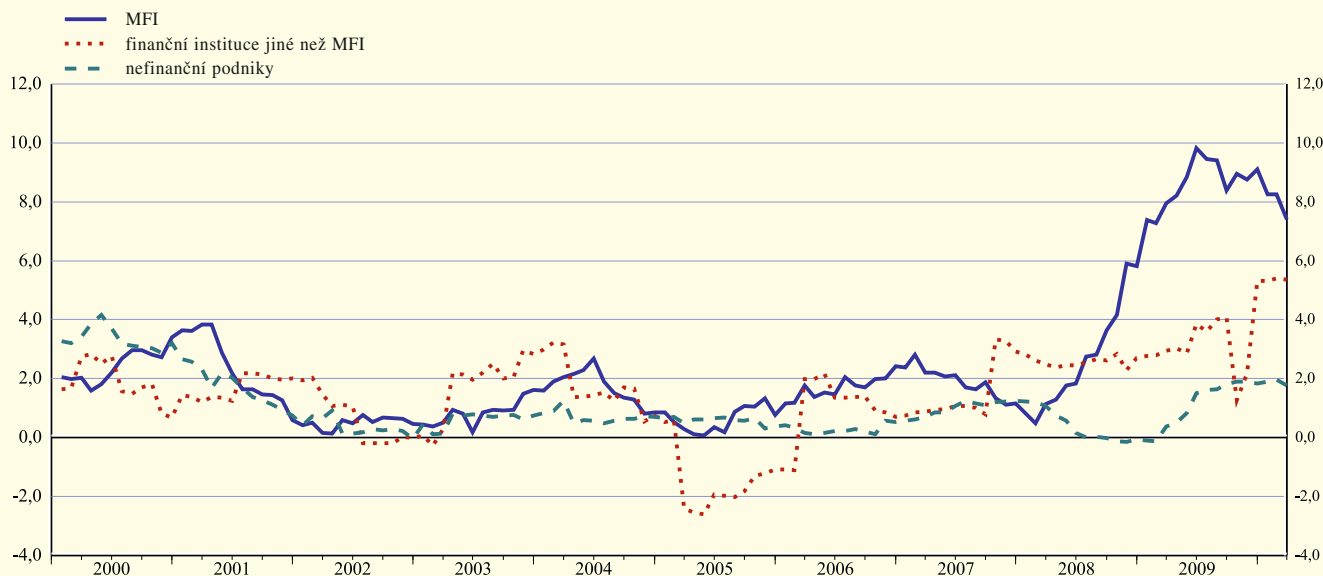
##### 1. Zůstatky a meziroční tempa růstu

(zůstatky ke konci období)

	Celkem			MFI		Finanční podniky jiné než MFI		Nefinanční podniky	
	Celkem	Index prosinec 2001 = 100	Meziroční tempa růstu (%)	Celkem	Meziroční tempa růstu (%)	Celkem	Meziroční tempa růstu (%)	Celkem	Meziroční tempa růstu (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008 břez	5 585,3	104,5	1,2	861,7	1,1	501,5	2,5	4 222,2	1,1
dub	5 766,6	104,5	1,0	838,5	1,3	519,6	2,4	4 408,5	0,7
květ	5 747,7	104,5	0,9	772,3	1,8	497,1	2,5	4 478,4	0,6
čen	5 100,2	104,5	0,6	666,5	1,8	435,8	2,5	3 997,9	0,2
čec	4 991,5	104,7	0,6	692,8	2,7	428,2	2,5	3 870,5	0,0
srp	5 017,9	104,6	0,7	666,7	2,8	438,4	2,7	3 912,7	0,0
září	4 448,1	104,7	0,7	613,3	3,6	382,3	2,6	3 452,5	0,0
říj	3 760,0	105,0	0,7	452,9	4,2	280,5	2,8	3 026,6	-0,1
list	3 504,9	105,2	0,9	395,6	5,9	265,4	2,3	2 843,9	-0,1
pros	3 512,7	105,4	1,0	378,1	5,8	282,5	2,7	2 852,1	-0,1
2009 led	3 315,7	105,6	1,1	343,7	7,4	259,0	2,8	2 712,9	-0,1
únor	2 943,5	105,6	1,1	275,9	7,3	206,3	2,8	2 461,3	-0,1
břez	3 027,4	106,1	1,5	315,5	7,9	223,9	2,9	2 488,0	0,4
dub	3 461,0	106,2	1,6	413,7	8,2	274,6	3,0	2 772,7	0,5
květ	3 609,3	106,5	1,9	454,1	8,9	283,3	2,9	2 871,9	0,8
čen	3 560,2	107,3	2,7	449,5	9,8	279,4	3,9	2 831,4	1,5
čec	3 846,1	107,5	2,7	510,4	9,5	301,1	3,6	3 034,6	1,6
srp	4 044,3	107,5	2,7	573,3	9,4	321,7	4,0	3 149,3	1,6
září	4 213,9	107,6	2,8	594,0	8,4	351,6	4,1	3 268,3	1,8
říj	4 068,7	107,8	2,7	569,0	9,0	326,2	1,3	3 173,6	1,9
list	4 082,3	108,1	2,7	568,5	8,8	317,9	2,2	3 195,9	1,9
pros	4 428,9	108,5	3,0	572,1	9,1	348,8	5,3	3 508,0	1,8
2010 led	4 261,5	108,7	2,9	522,5	8,3	338,7	5,3	3 400,3	1,9
únor	4 179,3	108,7	3,0	503,6	8,2	337,2	5,4	3 338,4	2,0
břez	4 492,6	109,0	2,8	548,3	7,4	363,3	5,4	3 581,0	1,8

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

(meziroční změna v %)



Zdroj: ECB.

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

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

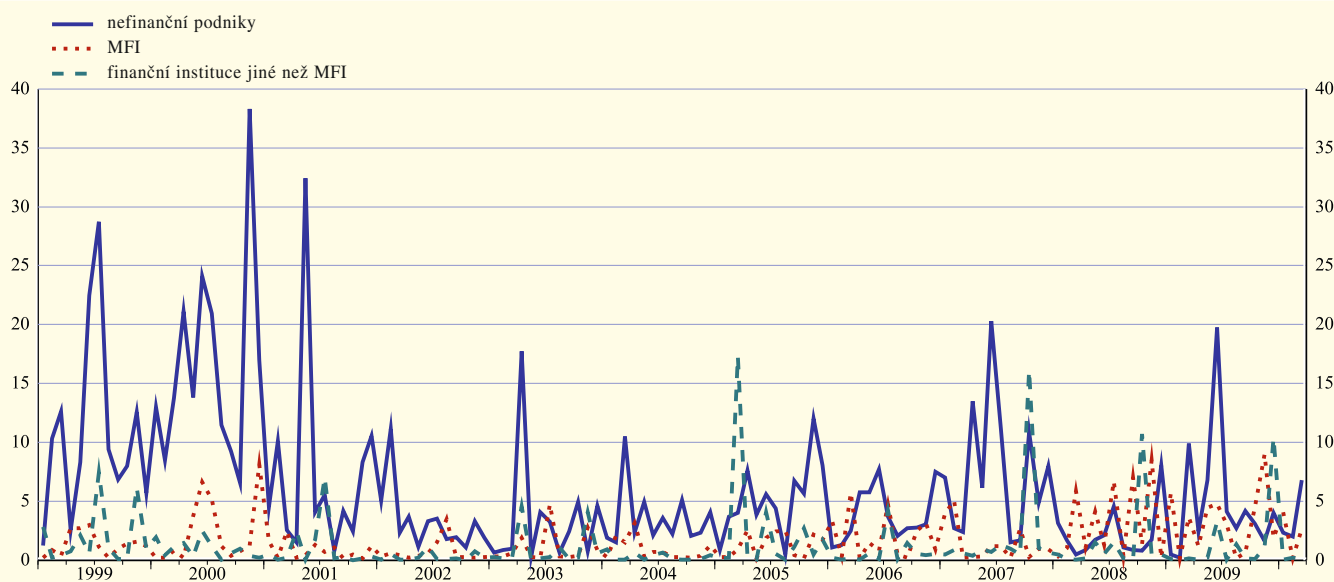
(mld. EUR, není-li uvedeno jinak; tržní hodnota)

## 2. Transakce během měsíce

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

## 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 květ	0,61	1,89	2,39	2,71	1,99	3,62	0,73	1,08	2,38	3,11	1,02
čun	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	2,92	0,68
srp	0,50	1,72	2,32	2,64	1,64	3,23	0,54	0,71	2,06	2,93	0,57
zář	0,49	1,61	2,27	2,52	1,60	3,12	0,52	0,69	2,10	2,74	0,58
řij	0,46	1,68	2,11	2,55	1,55	2,97	0,49	0,66	1,99	2,72	0,56
list	0,46	1,67	2,23	2,56	1,52	2,76	0,48	0,70	2,11	2,92	0,58
pros	0,45	1,67	2,31	2,40	1,53	2,45	0,47	0,77	2,00	2,53	0,64
2010 led	0,43	1,74	2,33	2,52	1,47	2,23	0,45	0,72	1,95	2,44	0,53
únor	0,42	1,75	2,24	2,36	1,45	2,11	0,44	0,73	2,11	2,39	0,53
břez	0,42	1,90	2,38	2,24	1,45	2,05	0,44	0,80	2,73	2,34	0,50
dub	0,41	2,02	2,64	2,15	1,42	2,01	0,43	0,78	2,78	2,30	0,58

### 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	Podle počáteční fixace sazby
		Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2009 květ	9,62	7,82	6,44	8,16	8,08	3,22	4,15	4,50	4,58	4,12	3,60	4,71	4,90	
čun	9,55	7,26	6,36	8,03	7,83	3,12	4,12	4,51	4,58	4,07	3,55	4,76	4,95	
čec	9,31	7,63	6,49	8,03	8,02	3,03	4,10	4,54	4,54	4,02	3,35	4,77	4,91	
srp	9,26	7,93	6,54	7,96	8,17	3,00	4,10	4,54	4,45	4,06	3,24	4,74	4,82	
zář	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	
řij	9,16	7,32	6,38	7,94	7,87	2,77	4,02	4,45	4,40	3,85	3,21	4,73	4,72	
list	9,07	7,03	6,29	7,87	7,76	2,71	3,97	4,46	4,32	3,78	3,16	4,57	4,66	
pros	8,99	6,42	6,26	7,56	7,43	2,71	3,96	4,42	4,26	3,81	3,08	4,40	4,35	
2010 led	8,94	6,83	6,42	8,04	7,86	2,71	3,94	4,38	4,26	3,79	3,13	4,45	4,46	
únor	9,01	6,72	6,25	7,98	7,78	2,68	3,83	4,32	4,18	3,74	3,17	4,48	4,74	
břez	8,82	6,35	6,21	7,94	7,59	2,63	3,72	4,21	4,15	3,66	3,05	4,61	4,55	
dub	8,77	6,83	6,15	7,92	7,69	2,62	3,70	4,18	4,12	3,67	3,06	4,32	4,53	

### 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 květ		4,64	3,73	5,00	4,52	2,48	3,98
čun		4,55	3,64	4,85	4,49	2,57	3,71
čec		4,34	3,56	4,78	4,32	2,37	3,90
srp		4,23	3,42	4,67	4,24	2,30	3,83
zář		4,25	3,36	4,54	4,16	2,06	3,64
řij		4,18	3,33	4,49	4,18	2,14	3,64
list		4,11	3,34	4,49	4,10	2,22	3,80
pros		4,06	3,28	4,22	3,96	2,19	3,58
2010 led		4,05	3,25	4,20	3,99	2,01	3,65
únor		4,03	3,25	4,22	4,05	1,94	3,61
břez		3,98	3,24	4,21	4,00	1,99	3,44
dub		3,97	3,18	4,17	3,90	2,00	3,45

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)

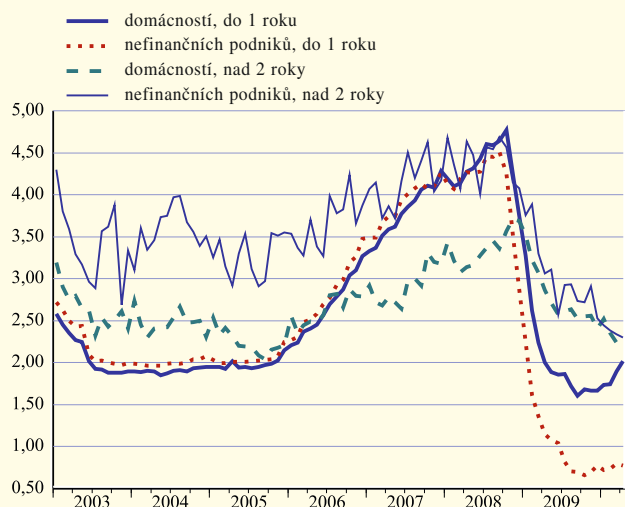
	Vklady domácností					Vklady nefinančních podniků			Repo operace
	Jednodenní <sup>2)</sup>	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou <sup>2),3)</sup>		Jednodenní <sup>2)</sup>	S dohodnutou splatností		
		Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce		Do 2 let	Nad 2 roky	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2009 kvěť	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	0,54	1,89	3,39	1,53
září	0,49	2,83	3,01	1,60	3,12	0,52	1,80	3,39	1,45
říj	0,46	2,64	2,96	1,55	2,97	0,49	1,70	3,34	1,35
list	0,46	2,50	2,95	1,52	2,76	0,48	1,62	3,37	1,28
pros	0,45	2,36	2,91	1,53	2,45	0,47	1,56	3,30	1,21
2010 led	0,43	2,20	2,80	1,47	2,23	0,45	1,45	3,23	1,20
únor	0,42	2,15	2,84	1,45	2,11	0,44	1,42	3,31	1,20
břez	0,42	2,13	2,75	1,45	2,05	0,44	1,38	3,26	1,16
dub	0,41	2,13	2,75	1,42	2,01	0,43	1,37	3,24	1,13

## 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 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	3,71	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	7,82	6,74	5,65	3,65	3,50	3,73
září	4,18	4,26	4,25	7,80	6,71	5,63	3,62	3,43	3,68
říj	4,05	4,19	4,18	7,69	6,66	5,54	3,56	3,37	3,60
list	4,01	4,15	4,12	7,56	6,66	5,51	3,53	3,36	3,57
pros	4,08	4,11	4,07	7,55	6,57	5,43	3,46	3,35	3,50
2010 led	3,99	4,05	4,00	7,51	6,52	5,38	3,47	3,31	3,45
únor	4,04	4,11	4,03	7,49	6,61	5,43	3,45	3,33	3,43
břez	3,99	4,04	3,98	7,44	6,51	5,35	3,43	3,26	3,37
dub	3,90	4,01	3,92	7,38	6,50	5,30	3,42	3,21	3,33

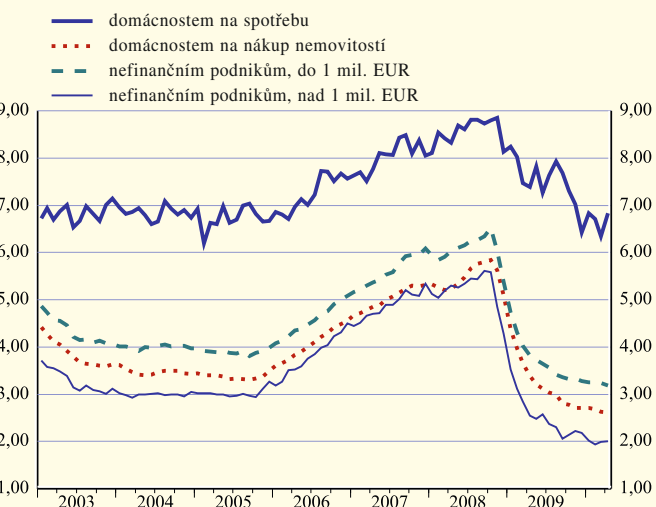
## C21 Nové vklady s dohodnutou splatností

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



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

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



Zdroj: ECB.

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

## 4.6 Úrokové sazby peněžního trhu

(% p.a.; průměry za období)

	Eurozóna <sup>1,2)</sup>					USA	Japonsko
	Jednodenní vklady (EONIA)	1měsíční vklady (EURIBOR)	3měsíční vklady (EURIBOR)	6měsíční vklady (EURIBOR)	12měsíční vklady (EURIBOR)	3měsíční vklady (LIBOR)	3měsíční vklady (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2009	0,71	0,89	1,22	1,43	1,61	0,69	0,47
2009 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
2010 Q1	0,34	0,42	0,66	0,96	1,22	0,26	0,25
2009 květ	0,78	0,88	1,28	1,48	1,64	0,82	0,53
čun	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
zář	0,36	0,46	0,77	1,04	1,26	0,30	0,36
řij	0,36	0,43	0,74	1,02	1,24	0,28	0,33
list	0,36	0,44	0,72	0,99	1,23	0,27	0,31
pros	0,35	0,48	0,71	1,00	1,24	0,25	0,28
2010 led	0,34	0,44	0,68	0,98	1,23	0,25	0,26
únor	0,34	0,42	0,66	0,96	1,23	0,25	0,25
břez	0,35	0,41	0,64	0,95	1,22	0,27	0,25
dub	0,35	0,40	0,64	0,96	1,23	0,31	0,24
květ	0,34	0,42	0,69	0,98	1,25	0,46	0,24

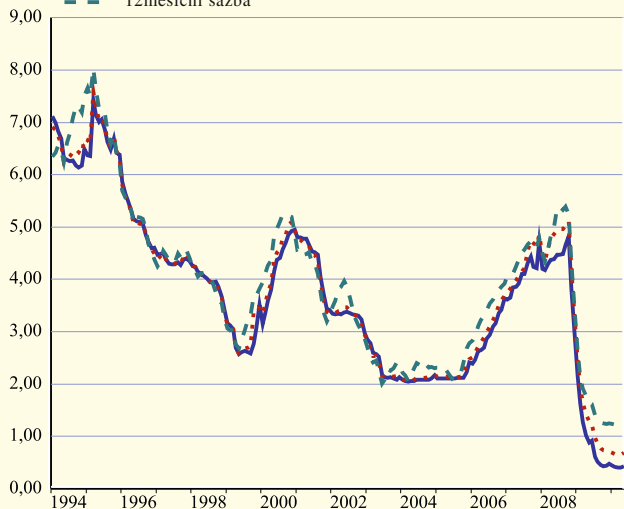
### C23 Úrokové sazby peněžního trhu eurozóny <sup>1), 2)</sup>

(měsíční; % p.a.)

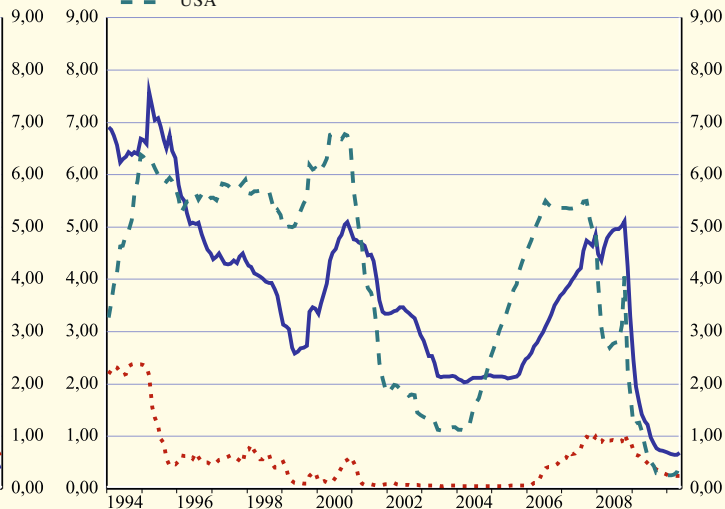
### C24 3měsíční úrokové sazby peněžního trhu

(měsíční; % p.a.)

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



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



Zdroj: ECB.

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

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

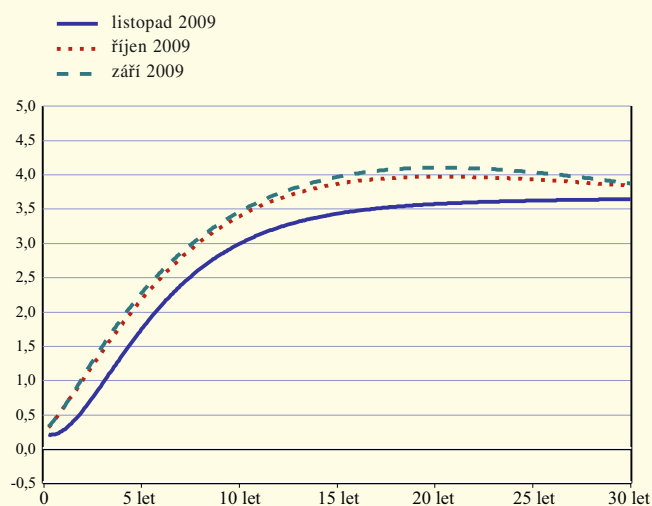
#### 4.7 Výnosové křivky v eurozóně <sup>1)</sup>

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

	Spotové sazby								Okamžité forwardové sazby			
	3 měsíce	1 rok	2 roky	5 let	7 let	10 let	10 let – 3 měsíce (spread)	10 let – 2 roky (spread)	1 rok	2 roky	5 let	10 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	3,85	4,00	4,01	4,11	4,23	4,38	0,52	0,36	4,06	4,02	4,40	4,78
2008	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2009 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
2010 Q1	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02
2009 kvěť	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
zář	0,41	0,70	1,33	2,59	3,12	3,64	3,23	2,31	1,34	2,47	4,14	4,96
řij	0,50	0,81	1,43	2,61	3,13	3,68	3,18	2,25	1,49	2,50	4,12	5,11
list	0,44	0,80	1,34	2,49	3,01	3,57	3,13	2,23	1,38	2,32	4,00	5,04
pros	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010 led	0,28	0,71	1,25	2,48	3,06	3,66	3,38	2,42	1,28	2,25	4,15	5,23
únor	0,30	0,54	1,02	2,29	2,88	3,49	3,19	2,46	0,98	2,01	3,99	5,08
břez	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02
dub	0,32	0,60	1,01	2,18	2,78	3,40	3,07	2,39	1,00	1,85	3,89	4,94
kvěť	0,21	0,28	0,57	1,75	2,39	3,00	2,78	2,43	0,47	1,28	3,58	4,46

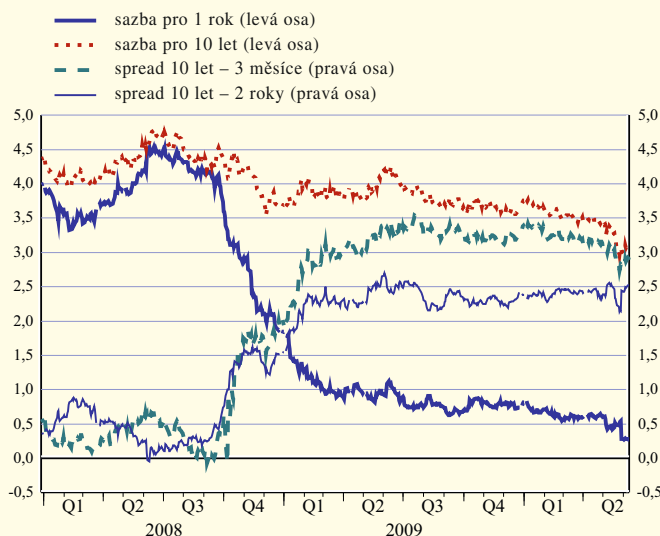
#### C25 Spotové výnosové křivky v eurozóně

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

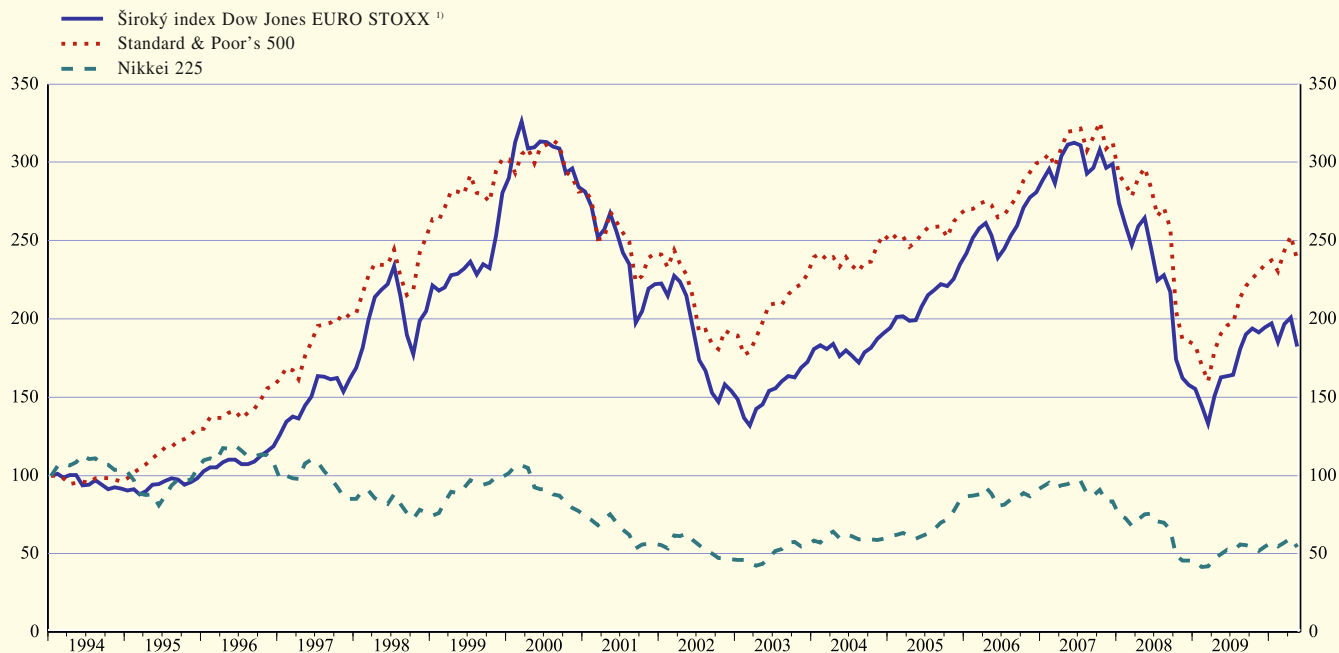
## 4.8 Indexy akciového trhu

(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
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
Q2	220,5	2 376,6	326,9	136,6	229,5	287,3	158,6	251,0	201,1	337,7	351,5	343,8	892,0	9 274,8
Q3	247,2	2 660,6	369,0	142,0	257,1	296,8	192,7	286,0	211,3	361,1	386,0	365,1	994,2	10 117,3
Q4	268,1	2 872,7	422,1	151,5	282,8	316,9	209,7	317,7	214,1	375,3	416,5	399,3	1 088,7	9 969,2
2010 Q1	268,0	2 849,0	445,0	159,3	294,9	320,0	195,5	326,7	229,9	372,4	398,8	426,3	1 123,6	10 511,2
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
čec	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
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
srp	250,7	2 702,7	377,6	142,1	261,8	293,2	198,6	290,3	208,5	365,7	387,2	364,1	1 009,7	10 430,4
září	264,0	2 827,9	393,3	149,5	266,5	308,7	210,2	312,5	227,2	384,4	407,0	378,8	1 044,6	10 302,9
říj	268,7	2 865,5	403,7	150,1	277,5	314,2	216,0	318,4	221,3	375,4	415,0	393,6	1 067,7	10 066,2
list	265,4	2 843,8	415,4	149,5	280,0	315,3	208,7	313,6	209,9	369,8	414,5	391,5	1 088,1	9 641,0
pros	270,1	2 907,6	447,0	155,0	290,9	321,1	204,3	321,0	211,0	380,5	419,8	412,4	1 110,4	10 169,0
2010 led	273,5	2 922,7	449,4	158,9	295,7	329,8	204,6	331,6	223,1	384,1	407,4	425,5	1 123,6	10 661,6
únor	257,0	2 727,5	427,9	154,3	285,3	309,8	183,9	312,3	222,7	360,9	386,8	415,0	1 089,2	10 175,1
břez	272,6	2 890,5	456,0	164,0	302,4	320,3	197,7	335,0	242,2	372,2	401,9	436,8	1 152,0	10 671,5
dub	278,6	2 937,3	470,9	171,7	313,8	328,6	199,7	349,0	248,8	378,9	396,7	430,0	1 197,3	11 139,8
květ	252,7	2 642,1	431,4	159,6	305,2	295,4	170,8	324,8	221,9	341,7	360,0	401,0	1 125,1	10 104,0

## 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	1,7
2009 Q1	107,4	1,0	1,6	0,1	2,2	-0,2	0,0	0,3	0,1	-4,9	0,5	0,7	2,9
Q2	108,3	0,2	1,5	-1,2	2,2	0,2	0,1	-0,9	0,1	0,7	0,4	0,0	1,8
Q3	108,0	-0,4	1,2	-1,9	1,8	0,2	0,3	-0,9	0,0	0,8	0,4	-0,6	1,2
Q4	108,6	0,4	1,0	-0,4	1,7	0,2	0,1	0,0	0,0	0,3	0,4	0,4	0,8
2010 Q1	108,6	1,1	0,9	0,9	1,5	0,5	0,0	0,9	0,0	3,0	0,3	1,2	0,4
2009 pros	108,9	0,9	1,0	0,5	1,6	0,0	0,2	-0,1	0,1	-0,5	0,1	0,9	0,8
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	108,4	0,9	0,8	0,6	1,3	0,1	0,0	0,5	0,0	-0,1	0,1	1,0	0,4
břez	109,4	1,4	0,9	1,3	1,6	0,4	0,0	0,8	0,0	2,6	0,3	1,6	0,4
dub	109,9	1,5	0,7	1,8	1,2	0,2	0,1	0,3	0,1	2,0	-0,1	1,6	1,2
kvěť <sup>4)</sup>	.	1,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Zboží						Služby					
	Potraviny (včetně alkoholických nápojů a tabáku)			Průmyslové zboží			Bydlení		Doprava	Pošty a telekomu- nikace	Rekreace a osobní služby	Různé
	Celkem	Zpracované potraviny	Nezpracované potraviny	Celkem	Průmyslové zboží bez energií	Energie	Nájmy					
podíl v % <sup>3)</sup>	19,2	11,9	7,3	38,9	29,3	9,6	10,2	6,0	6,6	3,3	14,9	7,1
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1
2009 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
2010 Q1	0,0	0,6	-0,8	1,3	0,1	4,8	1,9	1,6	2,5	-0,5	1,1	1,6
2009 list	-0,1	0,5	-1,3	-0,4	0,3	-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
únor	-0,1	0,6	-1,2	0,9	0,1	3,3	1,9	1,6	2,2	-0,4	0,9	1,6
břez	0,3	0,5	-0,1	1,8	0,1	7,2	1,9	1,6	2,7	-0,3	1,4	1,5
dub	0,7	0,6	0,7	2,3	0,2	9,1	1,9	1,5	2,4	-0,6	0,4	1,4

Zdroj: výpočty Eurostat a ECB.

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

2) Tyto experimentální statistiky mohou poskytnout pouze přibližné ukazatele regulace cen, neboť změny regulovaných cen nelze zcela izolovat od ostatních vlivů. Poznámka vysvětlující metodiku použitou k sestavení tohoto ukazatele viz internetové stránky Eurostatu (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction>).

3) Váhy použité v roce 2010.

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

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

### 2. Ceny v průmyslu a stavebnictví a ceny rezidenčních nemovitostí

podíl v % <sup>3)</sup>	Ceny průmyslových výrobců kromě stavebnictví										Stavebnictví <sup>1)</sup>	Ceny rezidenčních nemovitostí <sup>2)</sup>
	Celkem (index 2005 = 100)	Celkem		Průmysl kromě stavebnictví a energetiky						Energetika		
		Zpracovatelský průmysl	Celkem	Výrobky pro mezi-spotřebu	Investiční statky	Spotřební zboží						
						Celkem	Dlouhodobé spotřeby	Krátkodobé spotřeby				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2006	105,1	5,1	3,5	2,7	4,6	1,6	1,5	1,4	1,4	13,5	4,6	6,6
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,2	2,5	2,2	1,2	4,1	4,5
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,1	3,8	1,5
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,8	-5,3	0,4	-2,0	1,2	-2,4	-11,5	0,1	-3,1
2009 Q1	109,8	-2,0	-4,3	-1,1	-2,7	1,8	-1,0	1,8	-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	-3,14
Q3	108,0	-7,8	-7,4	-4,1	-7,5	-0,1	-2,6	1,0	-3,1	-18,0	-1,7	-
Q4	108,4	-4,6	-3,0	-3,1	-5,0	-0,6	-2,4	0,5	-2,8	-9,5	-0,2	-3,14
2010 Q1	109,6	-0,2	1,7	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	0,3	-0,7	0,1	-	-
2009 list	108,4	-4,4	-2,8	-3,0	-4,9	-0,6	-2,4	0,5	-2,7	-8,7	-	-
pros	108,5	-2,9	-0,8	-2,3	-3,5	-0,5	-2,0	0,5	-2,3	-5,1	-	-
2010 led	109,3	-1,0	0,9	-1,0	-1,6	-0,6	-0,7	0,5	-0,8	-1,6	-	-
únor	109,4	-0,4	1,4	-0,5	-0,5	-0,6	-0,5	0,3	-0,6	-0,8	-	-
břez	110,1	0,9	2,7	0,1	0,8	-0,4	-0,4	0,3	-0,5	2,9	-	-
dub	111,1	2,8	3,7	1,0	2,7	-0,1	-0,3	0,4	-0,4	7,7	-	-

### 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	27,7	5,8	37,9	24,5	5,9	38,2	113,8	1,9	2,4	2,2	2,0	2,9	2,6	3,8
2007	52,8	7,8	14,3	5,5	5,3	9,4	2,9	116,5	2,4	2,3	2,3	1,7	2,7	1,7	1,4
2008	65,9	2,0	18,5	-4,4	-1,7	9,7	-8,6	119,1	2,2	2,7	2,9	2,6	2,3	2,6	3,7
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,5	-22,8	120,2	1,0	0,1	-0,2	1,9	-0,8	-3,1	-5,6
2009 Q1	35,1	-29,3	-15,0	-36,1	-28,7	-17,7	-36,9	120,2	1,8	1,0	0,3	2,5	0,6	-1,9	-4,1
Q2	43,8	-24,5	-11,2	-30,9	-22,5	-10,0	-31,4	120,1	1,0	-0,1	-0,4	1,4	-0,9	-3,5	-6,6
Q3	48,1	-18,7	-12,7	-21,5	-18,9	-15,3	-21,4	120,2	0,9	-0,6	-0,8	2,3	-1,7	-4,3	-7,9
Q4	51,2	3,2	5,8	1,9	2,5	-0,9	5,1	120,3	0,2	0,0	0,2	1,4	-1,3	-2,7	-3,6
2010 Q1	56,0	29,0	7,5	42,7	27,4	7,5	46,6	120,8	0,5	0,1	1,4	1,0	-0,7	2,1	1,0
2009 pros	51,6	19,2	16,2	20,9	19,8	11,0	27,2	-	-	-	-	-	-	-	-
2010 led	54,0	27,3	8,5	39,2	25,7	7,7	43,1	-	-	-	-	-	-	-	-
únor	54,5	25,4	5,0	38,4	25,0	7,1	42,3	-	-	-	-	-	-	-	-
břez	59,1	34,5	8,9	50,5	31,5	7,7	54,5	-	-	-	-	-	-	-	-
dub	64,0	51,9	8,1	78,7	43,8	8,8	76,2	-	-	-	-	-	-	-	-
květ	61,6	51,9	10,6	77,9	43,4	11,4	73,9	-	-	-	-	-	-	-	-

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

- 1) Ceny vstupů pro obytné budovy.
- 2) Experimentální údaje na základě neharmonizovaných národních zdrojů (podrobnosti viz <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html>).
- 3) V roce 2005.
- 4) Čtvrtletní údaje za druhé (čtvrté) čtvrtletí představují pololetní průměry za první (druhé) pololetí. Jelikož některé národní údaje jsou dostupné pouze s roční frekvencí, pololetní odhad je částečně odvozen z ročních výsledků. Přesnost pololetních údajů je proto nižší než přesnost ročních údajů.
- 5) Brent Blend (pro jednoměsíční termínovou dodávku).
- 6) Týká se cen vyjádřených v eurech. Údaje vážené podle struktury dovozu do eurozóny v letech 2004–2006.
- 7) Týká se cen vyjádřených v eurech. Údaje vážené podle domácí poptávky v eurozóně (domácí produkce plus dovoz minus vyvoz) v letech 2004–2006. Experimentální údaje (podrobnosti viz <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html>).
- 8) Deflátoři vývozu a dovozu se týkají zboží i služeb a zahrnují přeshraniční obchod v rámci eurozóny.

**5.1 HICP, ostatní ceny a náklady**

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

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

(sezonně očištěno)

	Celkem (index 2000 = 100)	Celkem	Podle ekonomické aktivity					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>								
2006	110,0	1,0	1,4	-0,5	3,4	0,6	2,2	2,0
2007	111,7	1,6	2,0	0,7	4,1	0,7	2,4	1,6
2008	115,5	3,4	-0,2	3,7	3,2	3,2	3,2	2,9
2009	119,9	3,8	-0,7	10,1	1,5	5,0	0,8	2,4
2008 Q4	118,2	4,8	-0,7	10,0	3,1	5,3	2,4	2,9
2009 Q1	120,2	5,9	-0,7	16,4	2,3	7,4	0,7	3,1
Q2	120,3	4,7	-0,3	14,1	1,2	6,1	1,3	1,6
Q3	119,8	3,4	-1,6	8,7	0,6	3,8	0,4	3,3
Q4	119,7	1,3	-1,1	1,4	1,6	2,4	0,7	1,7
<b>Náhrada na zaměstnance</b>								
2006	114,9	2,3	3,2	3,4	3,5	1,7	2,3	1,7
2007	117,8	2,5	3,9	2,9	2,7	2,1	2,4	2,5
2008	121,6	3,2	2,8	3,0	4,5	2,7	2,4	3,7
2009	123,4	1,5	3,2	0,4	2,8	1,5	1,3	2,2
2008 Q4	122,6	2,9	1,9	2,8	4,3	2,9	1,8	3,3
2009 Q1	122,6	1,8	3,0	0,5	2,9	2,4	0,6	2,9
Q2	123,1	1,4	3,4	0,1	3,3	2,1	1,8	1,5
Q3	123,7	1,4	3,4	0,4	2,8	0,5	1,3	2,8
Q4	124,1	1,2	2,8	0,5	2,4	1,1	1,9	1,7
<b>Produktivita práce <sup>2)</sup></b>								
2006	104,5	1,3	1,8	4,0	0,1	1,1	0,1	-0,4
2007	105,5	1,0	1,9	2,2	-1,4	1,4	0,0	0,9
2008	105,3	-0,2	3,1	-0,7	1,3	-0,5	-0,8	0,7
2009	102,9	-2,3	3,9	-8,9	1,3	-3,3	0,6	-0,2
2008 Q4	103,7	-1,8	2,6	-6,5	1,2	-2,3	-0,6	0,4
2009 Q1	101,9	-3,9	3,8	-13,7	0,5	-4,7	-0,2	-0,2
Q2	102,4	-3,1	3,8	-12,3	2,1	-3,7	0,4	-0,1
Q3	103,3	-2,0	5,1	-7,6	2,2	-3,2	0,9	-0,4
Q4	103,7	0,0	4,0	-0,9	0,7	-1,3	1,2	0,0

**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	1,3	1,8	2,3
2007	96,6	2,5	2,8	1,4	2,2	2,7	2,6	2,1
2008	100,0	3,5	3,5	3,3	3,9	4,2	3,1	3,2
2009	103,3	3,3	3,1	3,9	4,1	3,7	2,8	2,6
2009 Q1	102,2	3,6	3,4	4,6	5,0	3,5	2,8	3,2
Q2	103,2	4,3	4,1	4,7	5,5	4,5	3,6	2,8
Q3	103,5	3,0	2,8	3,5	4,4	3,0	2,2	2,3
Q4	104,1	2,2	2,0	2,7	1,4	3,7	2,4	2,1
2010 Q1	.	.	.	.	.	.	.	1,7

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 nemusí 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	8 557,6	8 460,1	4 869,8	1 733,3	1 832,2	24,8	97,5	3 451,7	3 354,2
2007	9 007,6	8 867,2	5 063,0	1 802,9	1 968,5	32,7	140,4	3 733,6	3 593,2
2008	9 252,9	9 152,9	5 225,1	1 891,9	1 997,5	38,4	100,0	3 861,6	3 761,6
2009	8 964,5	8 845,9	5 156,4	1 979,3	1 766,6	-56,4	118,6	3 247,2	3 128,6
2009 Q1	2 237,4	2 220,9	1 284,7	488,3	453,4	-5,5	16,5	807,6	791,1
Q2	2 233,2	2 203,4	1 286,6	493,4	443,5	-20,1	29,8	791,6	761,8
Q3	2 244,8	2 211,7	1 287,5	499,7	437,6	-13,2	33,1	814,5	781,5
Q4	2 249,1	2 209,9	1 297,6	497,8	432,1	-17,5	39,2	833,4	794,3
2010 Q1	2 261,8	2 229,7	1 302,5	503,2	427,4	-3,3	32,1	873,9	841,7
<i>% HDP</i>									
2009	100,0	98,7	57,5	22,1	19,7	-0,6	1,3	-	-
<i>Zřetězené objemy (ceny předchozího roku, sezonně očištěné <sup>4)</sup>)</i>									
<i>Mezičtvrtletní změna v %</i>									
2009 Q1	-2,5	-2,4	-0,6	0,7	-5,1	-	-	-8,4	-8,1
Q2	-0,1	-0,7	0,1	0,7	-1,7	-	-	-1,1	-2,7
Q3	0,4	0,4	-0,2	0,7	-1,0	-	-	2,8	2,8
Q4	0,1	-0,1	0,2	0,0	-1,3	-	-	1,7	1,2
2010 Q1	0,2	0,7	-0,1	0,6	-1,1	-	-	2,5	4,0
<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	4,7	-	-	6,3	5,5
2008	0,6	0,6	0,3	2,2	-0,6	-	-	1,0	1,0
2009	-4,1	-3,5	-1,2	2,6	-10,9	-	-	-13,3	-12,0
2009 Q1	-5,2	-3,7	-1,7	2,8	-11,4	-	-	-16,4	-13,3
Q2	-4,9	-3,8	-1,2	2,8	-11,6	-	-	-17,0	-14,7
Q3	-4,1	-3,5	-1,3	3,0	-11,4	-	-	-13,6	-12,5
Q4	-2,1	-2,8	-0,5	2,1	-8,9	-	-	-5,2	-7,0
2010 Q1	0,6	0,3	0,0	2,0	-5,0	-	-	6,0	5,3
<i>Příspěvky k mezičtvrtletním procentním změnám HDP v procentních bodech</i>									
2009 Q1	-2,5	-2,4	-0,4	0,1	-1,1	-1,1	-0,1	-	-
Q2	-0,1	-0,7	0,0	0,2	-0,4	-0,6	0,6	-	-
Q3	0,4	0,4	-0,1	0,1	-0,2	0,5	0,0	-	-
Q4	0,1	-0,1	0,1	0,0	-0,3	0,1	0,2	-	-
2010 Q1	0,2	0,7	-0,1	0,1	-0,2	0,8	-0,5	-	-
<i>Příspěvky k meziroční změně v % HDP v procentních bodech</i>									
2006	3,0	2,8	1,2	0,4	1,1	0,1	-	-	-
2007	2,8	2,4	0,9	0,5	1,0	0,0	0,4	-	-
2008	0,6	0,6	0,2	0,4	-0,1	0,1	0,0	-	-
2009	-4,1	-3,4	-0,7	0,5	-2,4	-0,9	-0,7	-	-
2009 Q1	-5,2	-3,6	-0,9	0,6	-2,5	-0,8	-1,5	-	-
Q2	-4,9	-3,7	-0,6	0,6	-2,5	-1,1	-1,2	-	-
Q3	-4,1	-3,4	-0,7	0,6	-2,5	-0,8	-0,6	-	-
Q4	-2,1	-2,8	-0,3	0,4	-1,9	-1,1	0,7	-	-
2010 Q1	0,6	0,3	0,0	0,4	-1,0	0,9	0,3	-	-

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, myšlivost, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Obchod, opravy, pohostinství a ubytování, doprava, pošty a telekomunikace	Peněžnictví, nemovitosti, pronájem a služby podnikatelům	Veřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Běžné ceny (mld. EUR, sezonně očištěné)</b>								
2006	7 643,7	140,7	1 564,8	477,3	1 593,9	2 135,9	1 731,1	913,9
2007	8 049,0	150,9	1 643,2	510,3	1 668,2	2 271,8	1 804,6	958,6
2008	8 307,2	146,6	1 655,7	533,3	1 727,9	2 359,7	1 884,0	945,7
2009	8 072,1	129,8	1 431,5	515,1	1 667,7	2 369,3	1 958,7	892,4
2009 Q1	2 014,6	33,9	357,0	131,1	416,6	591,5	484,5	222,8
Q2	2 011,9	32,6	353,5	129,4	416,6	591,9	487,8	221,3
Q3	2 021,2	31,5	359,9	128,2	417,5	592,1	492,0	223,6
Q4	2 024,4	31,8	361,0	126,3	417,0	593,8	494,4	224,7
2010 Q1	2 041,2	32,9	368,9	123,6	418,2	600,0	497,6	220,7
<b>% přidané hodnoty</b>								
2009	100,0	1,6	17,7	6,4	20,7	29,4	24,3	-
<b>Zřetězené objemy (ceny předchozího roku, sezonně očištěné <sup>1)</sup>)</b>								
<b>Mezičtvrtletní změna v %</b>								
2009 Q1	-2,6	0,9	-8,3	-1,3	-3,3	-1,0	0,1	-1,7
Q2	-0,2	0,2	-1,1	-1,1	-0,1	-0,1	0,6	0,3
Q3	0,3	0,7	2,1	-1,3	0,1	-0,2	0,1	1,0
Q4	0,1	-0,4	0,3	-1,3	0,0	0,1	0,3	0,4
2010 Q1	0,5	0,0	2,2	-2,7	-0,1	0,6	0,5	-2,3
<b>Meziroční změna v %</b>								
2006	2,9	0,0	3,6	2,8	2,7	4,1	1,4	3,3
2007	3,0	0,4	2,5	2,3	3,4	4,1	2,1	0,9
2008	0,8	1,7	-0,7	-0,9	0,8	1,4	1,7	-1,3
2009	-4,3	1,2	-13,6	-5,7	-5,0	-1,6	1,3	-2,7
2009 Q1	-5,2	1,2	-16,6	-6,6	-5,9	-1,6	1,2	-4,9
Q2	-5,1	1,3	-16,7	-5,6	-5,6	-1,9	1,5	-3,5
Q3	-4,3	2,0	-13,3	-5,4	-5,1	-1,9	1,2	-2,5
Q4	-2,3	1,4	-7,1	-4,9	-3,2	-1,1	1,2	0,0
2010 Q1	0,7	0,4	3,5	-6,2	-0,1	0,5	1,6	-0,6
<b>Příspěvky k mezičtvrtletním procentním změnám přidané hodnoty v procentních bodech</b>								
2009 Q1	-2,6	0,0	-1,6	-0,1	-0,7	-0,3	0,0	-
Q2	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
Q3	0,3	0,0	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	-
Q4	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
2010 Q1	0,5	0,0	0,4	-0,2	0,0	0,2	0,1	-
<b>Příspěvky k meziroční změně v % přidané hodnoty v procentních bodech</b>								
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	0,5	-
2008	0,8	0,0	-0,1	-0,1	0,2	0,4	0,4	-
2009	-4,3	0,0	-2,7	-0,4	-1,0	-0,5	0,3	-
2009 Q1	-5,2	0,0	-3,4	-0,4	-1,2	-0,4	0,3	-
Q2	-5,1	0,0	-3,4	-0,4	-1,2	-0,5	0,3	-
Q3	-4,3	0,0	-2,6	-0,3	-1,1	-0,5	0,3	-
Q4	-2,3	0,0	-1,3	-0,3	-0,7	-0,3	0,3	-
2010 Q1	0,7	0,0	0,6	-0,4	0,0	0,1	0,4	-

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

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

## 5.2 Nabídka a poptávka

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

### 3. Průmyslová výroba

podíl v % <sup>1)</sup>	Celkem		Průmysl kromě stavebnictví									Stavebnictví	
	Celkem (s.a. index 2005 = 100)	Celkem	Průmysl kromě stavebnictví a energetiky							Energetika		Celkem	
			Zpracovatelský průmysl	Celkem	Výrobky pro mezispotřebu	Investiční statky	Spotřební zboží						
							Celkem době spotřeby	Dlouho-spotřeby	Krátkodobé				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2007	3,2	108,1	3,7	4,1	4,3	3,7	6,6	2,3	1,4	2,5	-0,9	1,2	
2008	-2,3	106,1	-1,7	-1,9	-1,9	-3,4	-0,1	-2,0	-5,7	-1,4	0,3	-4,4	
2009	-13,9	90,3	-15,1	-16,1	-16,5	-19,2	-21,3	-5,0	-17,5	-3,0	-5,7	-8,2	
2009 Q2	-16,9	88,8	-18,8	-19,7	-20,1	-24,3	-24,7	-5,9	-21,2	-3,3	-8,9	-7,5	
Q3	-13,8	89,6	-14,5	-15,3	-15,9	-18,3	-21,4	-4,0	-18,4	-1,9	-6,1	-9,1	
Q4	-7,5	91,5	-7,6	-8,1	-8,6	-6,8	-14,3	-2,6	-10,2	-1,4	-3,8	-6,1	
2010 Q1	1,4	95,1	4,3	4,6	4,5	7,7	2,6	2,3	-0,1	2,6	2,8	-10,7	
2009 říj	-10,5	90,5	-11,3	-11,9	-12,5	-12,3	-17,7	-4,8	-14,4	-3,2	-4,9	-6,6	
list	-7,3	91,7	-7,0	-7,2	-7,5	-5,8	-13,4	-1,9	-7,9	-1,0	-5,1	-7,5	
pros	-4,0	92,5	-4,0	-4,4	-4,8	-0,2	-11,5	-0,8	-7,3	0,1	-1,8	-3,8	
2010 led	-0,8	94,2	1,6	1,7	2,0	4,4	-0,3	0,5	-2,7	0,9	0,8	-10,8	
únor	0,2	94,9	4,0	4,3	4,3	7,0	3,1	1,9	0,9	2,0	2,0	-15,3	
břez	4,4	96,3	7,2	7,5	7,1	11,4	4,6	4,3	1,2	4,8	5,9	-6,4	
<i>Meziměsíční změna v % (s.a.)</i>													
2009 říj	0,3	-	0,3	0,0	-0,3	1,2	-0,6	-1,1	0,1	-1,3	1,5	0,1	
list	0,8	-	1,3	1,5	1,5	0,8	1,6	1,4	2,0	1,0	-2,4	-1,2	
pros	0,5	-	0,8	0,3	-0,2	-1,2	0,0	0,4	-1,5	0,7	3,1	0,2	
2010 led	1,2	-	1,9	1,8	2,1	1,2	-0,8	0,5	2,2	0,3	2,8	-2,0	
únor	-1,1	-	0,7	0,7	0,1	1,0	0,6	0,1	0,4	0,1	-0,8	-7,0	
břez	2,9	-	1,4	1,6	1,2	0,3	1,5	0,7	-0,2	1,3	0,3	7,0	

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

podíl v % <sup>1)</sup>	Nové zakázky v průmyslu		Obrat v průmyslu		Maloobchodní tržby (bez pohonných hmot)							Nové registrace osobních automobilů		
	Zpracovatelský průmysl <sup>2)</sup> (běžné ceny)		Zpracovatelský průmysl (běžné ceny)		Běžné ceny	Stálé ceny						Celkem (s.a.), v tis. <sup>3)</sup>		
	Celkem (s.a., index 2005 = 100)	Celkem	Celkem (s.a., index 2000 = 100)	Celkem	Celkem	Celkem (s.a., index 2005 = 100)	Celkem	Potraviny, nápoje, tabák	Nepotravinářský průmysl	Textilie, odívání, obuv		Zařízení domácností	Celkem (s.a.), v tis. <sup>3)</sup>	Celkem
										Textilie, odívání, obuv	Zařízení domácností			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
2007	119,8	8,6	115,1	6,5	2,6	104,3	1,8	0,0	3,1	4,0	3,1	968	-0,6	
2008	113,1	-5,3	116,9	1,9	1,7	103,4	-0,8	-1,9	-0,1	-1,8	-1,9	896	-7,0	
2009	87,6	-22,8	95,5	-18,5	-2,6	101,7	-1,7	-1,5	-1,9	-1,2	-3,7	925	3,2	
2009 Q2	84,2	-30,6	93,7	-23,4	-3,0	101,8	-2,0	-1,4	-2,4	-2,1	-5,4	942	0,2	
Q3	90,5	-21,4	96,0	-18,9	-3,4	101,5	-1,8	-1,3	-2,4	-2,8	-3,0	962	10,1	
Q4	92,2	-2,8	97,5	-9,2	-1,5	101,8	-0,5	-0,3	-0,6	0,4	-0,7	968	20,7	
2010 Q1	95,5	13,8	101,0	6,4	0,5	101,9	0,6	1,2	0,5	3,2	0,8	897	7,4	
2009 list	92,6	-0,4	98,0	-6,9	-2,6	101,4	-1,6	-1,3	-1,7	-3,9	-1,7	970	34,3	
pros	93,9	9,7	97,8	-2,9	-0,4	102,1	0,3	0,9	0,0	1,9	0,3	954	19,8	
2010 led	92,5	7,5	99,3	1,1	-0,9	101,8	-0,2	0,7	-0,6	2,3	-1,5	863	8,3	
únor	94,3	12,6	100,4	6,1	0,2	101,8	0,4	0,6	0,4	2,0	0,6	884	2,9	
břez	99,6	20,3	103,3	11,0	2,0	102,2	1,7	2,0	1,7	5,3	3,1	944	10,2	
dub	.	.	.	.	0,2	101,0	-1,3	-1,8	-1,1	.	.	830	-10,1	
<i>Meziměsíční změna v % (s.a.)</i>														
2009 pros	-	1,3	-	-0,2	0,9	-	0,8	0,7	0,7	2,3	1,1	-	-1,6	
2010 led	-	-1,5	-	1,5	-0,3	-	-0,3	-0,2	-0,3	1,3	-1,4	-	-9,6	
únor	-	2,0	-	1,1	0,1	-	0,0	-0,1	0,0	-1,0	0,5	-	2,4	
břez	-	5,5	-	2,9	0,6	-	0,4	0,1	0,5	2,0	1,1	-	6,9	
dub	-	.	-	.	-0,7	-	-1,2	-1,1	-1,1	.	.	-	-12,1	

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

1) V roce 2005.

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

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

## 5.2 Nabídka a poptávka

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

	Ukazatel důvěry v ekonomice (dlouhodobý průměr 2000=100) <sup>3)</sup>	Zpracovatelský průmysl				Využití kapacity (v %) <sup>4)</sup>	Ukazatel důvěry spotřebitelů				
		Ukazatel důvěry průmyslu					Celkem <sup>5)</sup>	Finanční situace v příštích 12 měsících	Ekonomická situace v příštích 12 měsících	Nezaměstnanost v příštích 12 měsících	Úspory v příštích 12 měsících
		Celkem <sup>5)</sup>	Stav objednávek	Zásoby hotových výrobků	Očekávaná výroba						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2006	107,2	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	71,1	-25	-7	-26	56	-10
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	71,7	-17	-3	-11	48	-7
2010 Q1	96,6	-12	-41	2	7	73,9	-17	-4	-11	46	-7
2009 pros	94,1	-16	-47	5	3	-	-16	-3	-10	46	-5
2010 led	96,0	-14	-44	3	5	72,3	-16	-3	-9	46	-6
únor	95,9	-13	-42	4	7	-	-17	-4	-12	47	-7
břez	97,9	-10	-39	0	9	-	-17	-5	-12	46	-7
dub	100,6	-7	-32	-1	9	75,5	-15	-5	-12	36	-8
květ	98,4	-6	-28	1	10	-	-18	-7	-21	34	-10

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

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

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

## 5.3 Trh práce <sup>1)</sup>

### 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, myslivost, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Obchod, opravy, pohostinství a ubytování, doprava, pošty a telekomunikace	Peněžnictví, nemovitosti, pronájem a služby podnikatelům	Veřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby
podíl v % <sup>2)</sup>	100,0	100,0	85,2	14,8	3,9	17,1	7,5	25,7	16,0	29,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2006	144,166	1,6	1,8	0,8	-1,8	-0,3	2,7	1,6	4,0	1,8
2007	146,731	1,8	2,0	0,8	-1,5	0,2	3,7	2,0	4,1	1,3
2008	147,804	0,7	0,9	-0,3	-1,4	0,0	-2,1	1,3	2,2	0,9
2009	145,028	-1,9	-1,8	-2,1	-2,6	-5,2	-6,9	-1,8	-2,2	1,5
2009 Q4	147,227	-0,1	0,0	-0,8	-1,1	-1,2	-4,9	0,4	0,5	1,2
2009 Q1	146,077	-1,3	-1,1	-2,1	-2,3	-3,2	-7,1	-1,3	-1,4	1,5
Q2	145,317	-1,9	-1,9	-2,0	-2,5	-5,0	-7,4	-2,0	-2,3	1,6
Q3	144,543	-2,3	-2,3	-2,2	-3,0	-6,4	-7,5	-1,9	-2,8	1,6
Q4	144,173	-2,1	-2,0	-2,2	-2,5	-6,2	-5,6	-2,0	-2,2	1,2
	<i>Mezičtvrtletní změna v % (s.a.)</i>									
2008 Q4	-0,542	-0,4	-0,4	-0,3	0,0	-1,1	-2,3	-0,4	-0,5	0,6
2009 Q1	-1,150	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-1,6	-2,3	-0,8	-0,9	0,2
Q2	-0,759	-0,5	-0,5	-0,5	-0,9	-1,8	-1,3	-0,5	-0,8	0,6
Q3	-0,775	-0,5	-0,5	-0,7	-1,2	-1,7	-1,7	-0,2	-0,5	0,2
Q4	-0,370	-0,3	-0,3	-0,2	0,5	-1,1	-0,4	-0,5	-0,1	0,2

### 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		78,4		21,6		53,8		46,2	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2006	12,877	8,3	10,053	7,3	2,824	16,4	6,390	7,5	6,487	9,4
2007	11,679	7,5	9,126	6,6	2,553	14,9	5,737	6,7	5,942	8,5
2008	11,893	7,6	9,268	6,6	2,625	15,4	5,999	6,9	5,894	8,3
2009	14,854	9,4	11,640	8,2	3,214	19,4	7,990	9,2	6,864	9,6
2009 Q1	13,892	8,8	10,794	7,7	3,097	18,4	7,348	8,5	6,544	9,2
Q2	14,763	9,3	11,524	8,2	3,240	19,4	7,954	9,2	6,810	9,5
Q3	15,253	9,7	11,974	8,5	3,279	19,9	8,234	9,5	7,019	9,8
Q4	15,508	9,8	12,269	8,7	3,240	19,9	8,425	9,8	7,083	9,9
2010 Q1	15,744	10,0	12,536	8,9	3,209	19,9	8,555	9,9	7,190	10,0
2009 list	15,496	9,8	12,260	8,7	3,236	19,9	8,436	9,8	7,060	9,9
pros	15,548	9,9	12,339	8,7	3,209	19,7	8,446	9,8	7,102	9,9
2010 led	15,657	9,9	12,459	8,8	3,198	19,8	8,524	9,9	7,133	10,0
únor	15,741	10,0	12,520	8,8	3,222	20,0	8,570	10,0	7,172	10,0
břez	15,835	10,0	12,628	8,9	3,208	19,9	8,570	10,0	7,265	10,1
dub	15,860	10,1	12,642	8,9	3,219	20,0	8,561	10,0	7,299	10,2

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 vyjádřeny jako podíl na pracovní síle pro příslušnou věkovou skupinu.

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

# VLÁDNÍ FINANCE



## 6.1 Příjmy, výdaje a schodek/přebytek <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	12	Kapitálové daně	13	
2001	45,7	45,4	12,2	9,4	2,8	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	44,3	11,5	8,8	2,7	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	45,4	45,2	12,4	9,1	3,2	13,8	0,3	15,1	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,6	
2008	44,9	44,7	12,2	9,3	2,8	13,3	0,3	15,3	8,1	4,5	2,1	0,2	0,3	41,0	
2009	44,5	44,2	11,4	9,2	2,0	13,1	0,3	15,7	8,3	4,5	2,2	0,3	0,4	40,5	

### 2. Eurozóna – výdaje

	Celkem		Běžné výdaje							Kapitálové výdaje				Memo: Primární výdaje <sup>3)</sup>
	1	2	Náhrady zaměstnancům	Mezi-spotřeba	Úroky	Běžné transfery	Sociální platby	Dotace	Hrazené institucemi EU	Investice	Kapitálové transfery	Hrazené institucemi EU	13	
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	2,4	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	42,9	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	43,1	10,1	5,1	3,0	24,8	22,0	1,6	0,4	3,8	2,5	1,3	0,0	43,9
2009	50,8	46,6	10,8	5,6	2,8	27,3	24,2	1,9	0,5	4,2	2,8	1,4	0,0	48,0

### 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)	13			14
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,9	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	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,6	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,2		
2007	-0,6	-1,1	0,0	-0,1	0,5	2,3	20,0	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,1		
2008	-2,0	-2,0	-0,2	-0,2	0,4	1,0	20,5	10,1	5,1	5,3	1,9	2,1	8,1	12,4		
2009	-6,2	-5,0	-0,5	-0,3	-0,4	-3,4	22,1	10,8	5,6	5,8	2,0	2,2	8,8	13,3		

### 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
2006	0,3	-1,6	3,0	-3,6	2,0	-2,3	-3,3	-1,2	1,4	-2,6	0,5	-1,5	-3,9	-1,3	-3,5	4,0
2007	-0,2	0,2	0,1	-5,1	1,9	-2,7	-1,5	3,4	3,6	-2,2	0,2	-0,4	-2,6	0,0	-1,9	5,2
2008	-1,2	0,0	-7,3	-7,7	-4,1	-3,3	-2,7	0,9	2,9	-4,5	0,7	-0,4	-2,8	-1,7	-2,3	4,2
2009	-6,0	-3,3	-14,3	-13,6	-11,2	-7,5	-5,3	-6,1	-0,7	-3,8	-5,3	-3,4	-9,4	-5,5	-6,8	-2,2

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

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

2) Fiskální břemeno zahrnuje daně a sociální příspěvky.

3) Zahrnuje celkové výdaje minus výdaje na úroky.

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

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

## 6.2 Zadluženost <sup>1)</sup> (% HDP)

### 1. Eurozóna – podle finančních nástrojů a sektorů držitelů

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

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

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

### 3. Země eurozóny

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

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

- 1) Údaje se týkají eurozóny ve složení EU-16 a jsou zčásti odhadnuté. Jedná se o hrubý dluh vládních institucí v nominální hodnotě mezi subsektory. Držby vlád nerezidentů nejsou konsolidované.
- 2) Držitelé jsou rezidenty v zemi, jejíž vláda dluh emitovala.
- 3) 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>
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	0,5	1,5	0,0	-0,5	-0,8	1,9
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	0,0	-0,5	-0,1	2,1
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,8	0,8	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	0,1	-0,3	0,1	3,1
2005	3,1	3,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,6	-0,7	0,8	3,6
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	-0,1	1,0	-1,2	1,6
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,3	1,0	-0,2	0,2	-0,3	1,2
2008	5,2	5,1	0,1	0,0	0,1	0,4	2,6	2,0	0,7	0,4	-0,4	4,5
2009	7,1	7,3	-0,2	0,0	0,1	0,6	1,6	4,8	3,1	2,5	0,5	4,0

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

	Změna dluhu	Schodek (-)/ přebytek (+) <sup>7)</sup>	Změny ve vztahu schodku a dluhu <sup>8)</sup>											
			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	
2001	1,9	-1,9	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-3,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,1	-2,6	0,5	0,6	0,3	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2006	1,5	-1,3	0,2	0,3	0,3	-0,1	0,3	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2
2007	1,1	-0,6	0,4	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,2	-2,0	3,3	3,1	0,8	0,7	0,8	0,8	0,0	0,6	0,1	0,0	0,0	0,1
2009	7,1	-6,2	0,9	1,0	0,4	0,0	0,2	0,4	-0,2	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0

Zdroj: ECB.

1) Údaje se týkají eurozóny ve složení EU-16 a jsou zčásti odhadnuté. Meziroční změna hrubého nominálního konsolidovaného dluhu je vyjádřena v % HDP, 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	8	Kapitálové daně	
2003 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	9,5	12,9	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,0
Q2	44,7	44,0	11,9	12,9	15,3	2,0	1,1	0,8	0,6	40,7
Q3	42,8	42,4	10,7	12,8	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	39,2
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	10,0	13,0	15,2	1,7	0,6	0,5	0,3	38,5
Q2	44,3	43,7	11,5	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,1
Q3	43,6	42,9	11,1	13,0	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,7
Q4	49,0	48,3	13,3	14,2	16,1	2,9	0,8	0,8	0,3	43,9
2006 Q1	42,4	42,0	10,3	13,4	15,1	1,6	0,8	0,4	0,3	39,0
Q2	45,4	44,9	12,2	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,1
Q3	43,8	43,3	11,6	13,0	15,2	2,0	0,8	0,5	0,3	40,0
Q4	49,3	48,7	14,0	14,3	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,4
2007 Q1	42,1	41,7	10,2	13,5	14,8	1,7	0,8	0,3	0,3	38,8
Q2	45,6	45,2	12,7	13,5	15,0	1,8	1,5	0,4	0,3	41,4
Q3	43,8	43,3	12,2	12,8	14,9	1,9	0,8	0,5	0,3	40,1
Q4	49,8	49,1	14,4	14,1	15,8	3,0	0,9	0,6	0,3	44,6
2008 Q1	42,4	41,9	10,7	12,9	14,8	1,7	1,0	0,5	0,2	38,6
Q2	45,1	44,6	12,6	12,8	15,0	1,9	1,5	0,5	0,3	40,7
Q3	43,3	42,9	11,9	12,4	15,1	1,9	0,8	0,3	0,3	39,7
Q4	48,6	48,4	13,6	13,6	16,3	3,0	1,0	0,2	0,3	43,7
2009 Q1	41,2	41,8	10,2	12,5	15,4	1,8	1,0	-0,6	0,2	38,4
Q2	43,8	43,9	11,5	12,6	15,5	2,0	1,5	-0,1	0,5	40,1
Q3	42,8	42,4	10,9	12,3	15,5	2,0	0,8	0,4	0,3	39,1
Q4	49,8	47,9	12,7	13,6	16,4	3,2	0,9	1,9	0,5	43,2

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

	Celkem		Běžné výdaje						Kapitálové výdaje			Schodek (-)/ přebytek (+)	Primární schodek (-)/ přebytek (+)
	1	2	Náhrady zaměstnancům	Mezispotřeba	Úroky	Běžné transfery	Sociální platby	Dotace	Investice	Kapitálové transfery			
2003 Q4	51,1	46,3	11,1	5,7	3,1	26,4	22,8	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004 Q1	46,3	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	1,4
Q3	46,1	42,7	9,9	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,2	-0,1
Q4	50,9	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	46,7	43,0	10,2	4,6	3,1	25,1	21,3	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,8	-1,7
Q2	46,2	42,8	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,3
Q3	45,8	42,4	9,9	4,8	3,0	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,2	0,7
Q4	50,5	45,7	11,1	5,8	2,7	26,1	22,5	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,5	1,2
2006 Q1	45,3	42,1	10,0	4,6	3,0	24,6	21,1	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,1
Q2	45,4	42,2	10,2	4,9	3,1	24,0	21,0	1,1	3,2	2,3	1,0	-0,1	3,0
Q3	45,4	42,0	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,4	1,0	-1,5	1,4
Q4	50,3	45,0	10,7	5,7	2,7	25,9	22,2	1,4	5,3	3,2	2,2	-1,0	1,7
2007 Q1	44,2	41,1	9,8	4,5	2,9	23,8	20,4	1,2	3,1	2,0	1,1	-2,2	0,8
Q2	44,6	41,4	9,9	4,8	3,2	23,5	20,5	1,1	3,1	2,3	0,8	1,1	4,3
Q3	44,6	41,2	9,6	4,8	2,9	24,0	20,7	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,9	2,1
Q4	50,4	45,2	10,7	5,8	2,8	26,0	22,2	1,5	5,2	3,4	1,8	-0,6	2,1
2008 Q1	44,8	41,4	9,7	4,6	3,0	24,1	20,5	1,2	3,3	2,0	1,4	-2,4	0,6
Q2	45,4	41,9	10,1	5,0	3,2	23,7	20,6	1,1	3,5	2,3	1,2	-0,3	2,9
Q3	45,5	42,0	9,7	4,8	3,1	24,4	21,2	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,2	0,8
Q4	51,5	46,8	11,0	6,1	2,8	27,0	23,0	1,4	4,7	3,4	1,4	-3,0	-0,2
2009 Q1	47,6	44,9	10,5	5,2	2,9	26,3	22,4	1,3	2,7	2,2	0,4	-6,4	-3,5
Q2	49,5	46,1	10,9	5,5	3,2	26,6	23,1	1,3	3,4	2,7	0,6	-5,7	-2,5
Q3	49,4	45,5	10,4	5,2	2,7	27,1	23,5	1,4	3,9	2,6	1,2	-6,6	-3,9
Q4	56,1	49,4	11,4	6,3	2,5	29,2	24,8	1,6	6,7	3,4	3,2	-6,3	-3,7

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>

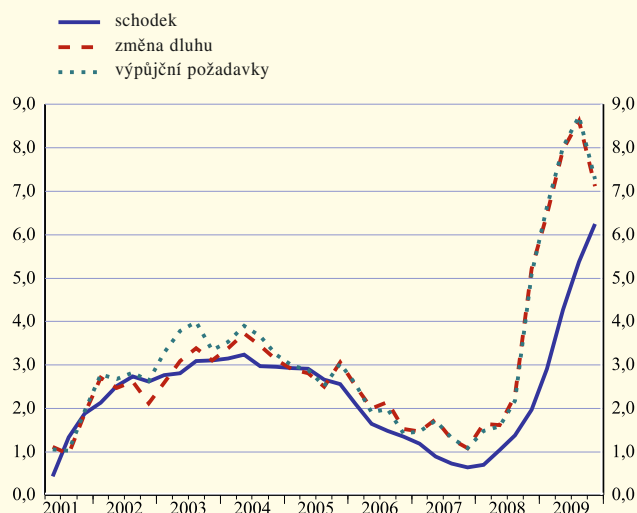
	Celkem	Finanční nástroje			
		Hotovost a vklady	Úvěry	Krátkodobé cenné papíry	Dlouhodobé cenné papíry
	1	2	3	4	5
2007 Q1	68,4	2,4	11,5	4,7	49,9
Q2	68,7	2,2	11,2	5,1	50,2
Q3	67,7	2,1	11,0	5,1	49,3
Q4	65,9	2,2	10,8	4,2	48,7
2008 Q1	67,0	2,1	11,2	5,0	48,7
Q2	67,3	2,1	11,2	4,9	49,0
Q3	67,4	2,1	11,1	5,5	48,7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

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

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

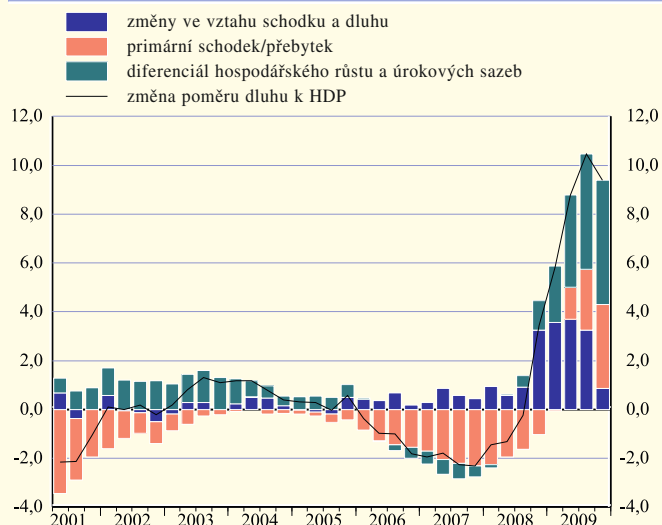
## C28 Schodek, výpůjční požadavky a změna dluhu

(klouzávé úhrny za 4 čtvrtletí v % HDP)



## C29 Dluh podle maastrichtských kritérií

(meziroční změna poměru dluhu k HDP a relevantních faktorů)



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

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



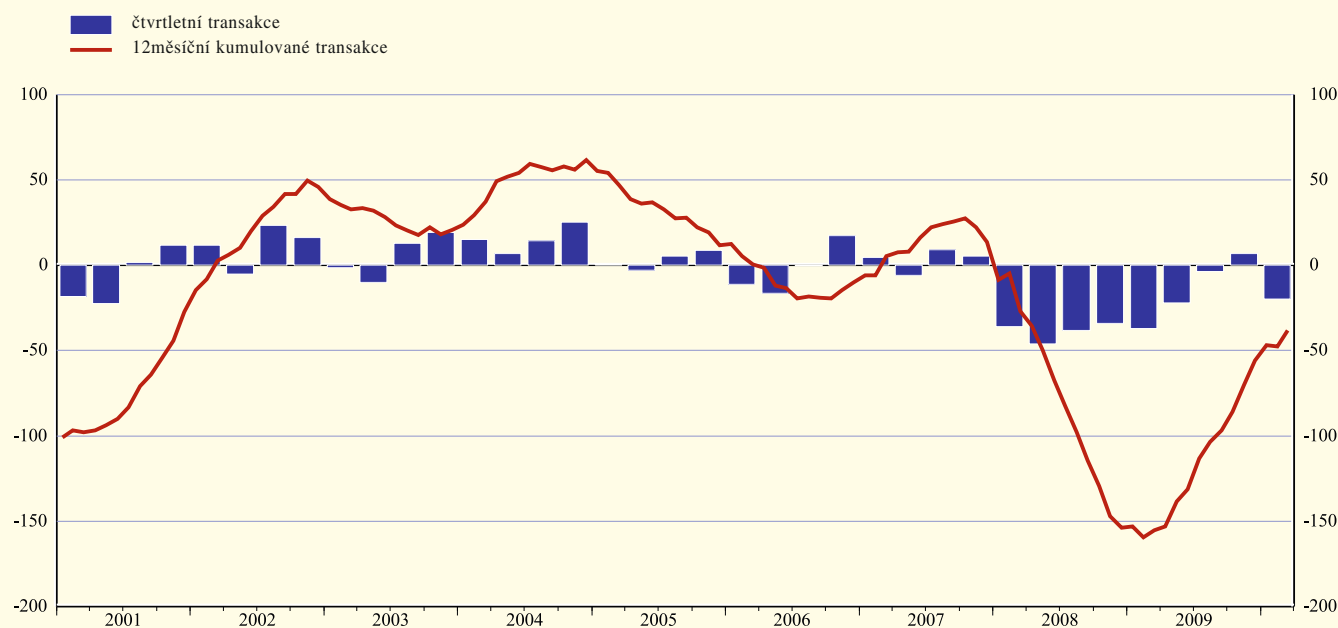
## ZAHRA NIČNÍ TRANSAKCE A POZICE

### 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	13,5	48,0	49,6	2,9	-87,0	5,0	18,5	-10,7	-73,7	151,5	-63,7	-19,6	-5,1	-7,8
2008	-153,8	-19,1	41,4	-76,6	-99,5	9,8	-144,0	163,2	-198,7	344,1	-62,5	83,7	-3,4	-19,2
2009	-55,8	39,5	31,4	-38,0	-88,7	8,0	-47,8	45,4	-95,7	317,9	39,9	-221,2	4,5	2,4
2009 Q1	-37,2	-7,6	1,8	-3,0	-28,4	1,5	-35,8	50,9	-64,6	105,8	15,8	-11,8	5,6	-15,1
Q2	-22,0	14,0	6,9	-25,5	-17,3	2,2	-19,8	10,9	0,3	70,8	22,9	-81,7	-1,4	8,9
Q3	-3,6	13,8	12,2	-6,7	-22,8	1,4	-2,2	-12,6	-23,7	78,2	-4,5	-62,9	0,3	14,8
Q4	7,0	19,4	10,6	-2,8	-20,2	3,0	9,9	-3,8	-7,8	63,1	5,8	-64,8	-0,1	-6,2
2010 Q1	-19,6	3,8	4,9	1,1	-29,5	2,7	-16,9	19,9	-27,9	-5,6	4,8	53,3	-4,7	-3,0
2009 břez	-7,9	2,9	0,6	0,9	-12,3	0,7	-7,2	10,9	-27,6	53,3	5,6	-19,6	-0,9	-3,6
dub	-9,8	4,1	2,0	-6,6	-9,3	1,6	-8,2	18,1	7,7	-5,3	13,0	1,5	1,2	-9,9
květ	-13,7	2,6	3,0	-12,7	-6,7	0,2	-13,5	9,4	17,5	33,8	9,4	-49,1	-2,2	4,1
čen	1,5	7,3	1,8	-6,2	-1,3	0,3	1,8	-16,6	-24,8	42,3	0,5	-34,2	-0,4	14,8
čec	8,1	14,1	3,9	-3,0	-6,9	0,9	9,0	-19,4	7,2	-26,5	6,4	-2,9	-3,7	10,4
srp	-6,1	-1,9	4,1	0,0	-8,3	0,5	-5,5	-10,8	1,7	25,7	-9,8	-29,2	0,8	16,3
září	-5,6	1,5	4,1	-3,7	-7,5	0,0	-5,6	17,6	-32,6	78,9	-1,1	-30,8	3,3	-11,9
říj	-0,2	8,5	4,1	0,5	-13,3	0,2	0,0	1,5	-3,0	8,2	1,8	-4,8	-0,6	-1,5
list	-2,4	5,0	1,6	-2,8	-6,1	1,4	-1,0	2,8	-7,4	-6,2	-0,1	15,1	1,4	-1,8
pros	9,5	5,9	4,9	-0,5	-0,7	1,4	10,9	-8,1	2,7	61,1	4,1	-75,0	-0,8	-2,8
2010 led	-14,7	-7,4	0,8	-1,1	-7,1	1,7	-13,0	14,5	-3,1	-0,7	5,1	11,7	1,5	-1,5
únor	-6,2	5,1	2,0	1,1	-14,3	0,9	-5,3	4,5	0,6	7,5	-0,1	0,1	-3,6	0,7
břez	1,3	6,1	2,1	1,1	-8,1	0,1	1,4	0,9	-25,4	-12,4	-0,2	41,4	-2,5	-2,3
<i>12měsíční kumulované transakce</i>														
2010 břez	-38,2	51,0	34,5	-33,9	-89,8	9,3	-28,9	14,4	-59,0	206,4	29,0	-156,1	-5,9	14,5

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



Zdroj: ECB.

1) Znaménková konvence je vysvětlena ve Všeobecných poznámkách.

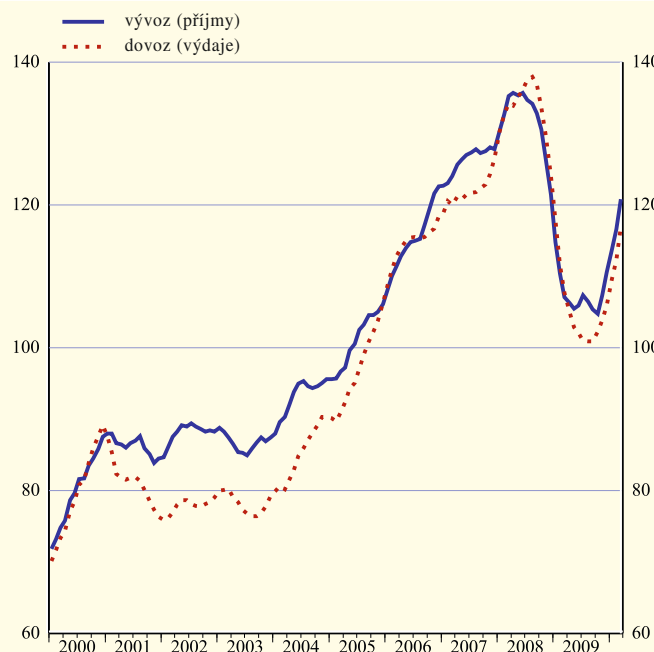
**7.2 Běžný a kapitálový účet**  
(mld. EUR; transakce)

**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	.	.	.

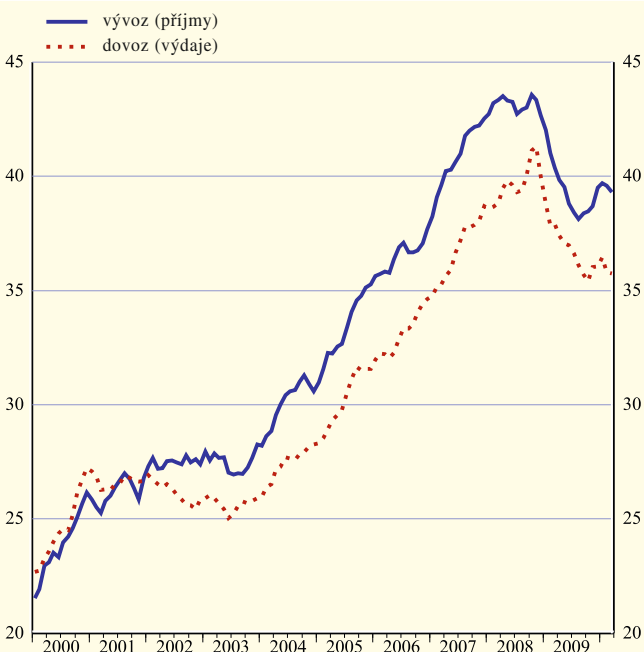
**C31 Platební bilance – zboží**

(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		
2007	18,8	10,3	579,9	585,5	208,7	70,9	137,7	44,2	26,6	25,2	45,3	113,7	118,8	111,1	180,5	197,8
2008	18,9	10,4	527,1	612,2	154,4	17,9	147,0	50,0	29,9	24,8	43,0	119,0	125,2	125,3	174,5	196,1
2009	18,9	11,6	402,0	447,4	131,7	23,2	106,5	37,1	20,3	20,8	31,4	80,0	110,2	141,9	108,5	98,3
2008 Q4	4,9	2,7	127,8	142,3	35,9	-1,5	36,5	10,1	8,4	6,0	8,4	19,9	31,6	32,7	43,5	47,1
2009 Q1	4,7	2,1	108,8	114,4	34,1	7,8	26,7	15,2	5,2	5,1	6,9	13,3	29,4	37,5	33,3	31,9
Q2	4,6	2,6	106,6	134,2	33,1	1,5	25,6	4,3	5,6	5,9	10,6	38,8	27,5	36,6	29,8	27,2
Q3	4,6	3,5	90,5	98,4	29,0	7,5	25,1	8,5	4,1	4,7	7,1	13,9	27,4	34,8	22,9	19,9
Q4	5,0	3,5	96,2	100,5	35,5	6,3	29,1	9,1	5,4	5,0	6,8	14,1	25,9	33,0	22,5	19,3

### 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>	2 274,9	803,1	45,9	65,9	393,5	234,0	63,7	34,4	30,6	87,0	29,3	46,7	70,3	167,3	306,4	699,8
Zboží	1 290,1	429,7	27,7	41,2	183,8	176,8	0,2	18,5	15,7	69,1	21,8	28,8	50,2	83,8	153,2	419,3
Služby	471,1	157,2	11,1	12,1	101,9	26,6	5,5	7,4	6,5	13,0	5,9	10,6	12,8	48,4	70,4	138,9
Výnosy	421,0	148,5	6,5	11,3	96,1	27,1	7,5	8,1	7,6	4,8	1,5	7,1	7,0	28,1	77,6	130,7
z toho investiční výnosy	402,0	141,8	6,4	11,1	94,5	26,5	3,3	8,1	7,5	4,7	1,5	7,1	6,9	20,9	75,7	127,8
Běžné transfery	92,8	67,8	0,7	1,3	11,8	3,4	50,6	0,4	0,8	0,2	0,1	0,2	0,3	6,9	5,1	10,9
<b>Kapitálový účet</b>	18,9	14,6	0,0	0,0	0,8	0,2	13,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,3	0,5	3,3
<b>Výdaje</b>																
<b>Běžný účet</b>	2 330,7	749,6	40,6	67,3	336,3	207,7	97,6	-	24,6	-	-	85,9	-	157,0	324,9	-
Zboží	1 250,5	359,7	26,2	37,0	136,4	160,0	0,0	20,1	10,3	153,4	18,0	41,8	78,3	72,1	121,4	375,5
Služby	439,7	133,8	7,1	10,4	84,4	31,6	0,2	5,7	5,6	9,7	4,4	7,6	7,5	40,3	94,3	130,7
Výnosy	459,0	145,9	6,4	18,8	103,0	11,7	6,0	-	7,0	-	-	36,1	-	38,6	102,2	-
z toho investiční výnosy	447,4	138,5	6,3	18,7	101,4	6,0	6,0	-	6,9	-	-	36,0	-	38,1	101,4	-
Běžné transfery	181,5	110,1	0,8	1,1	12,5	4,4	91,4	1,4	1,7	2,9	0,7	0,4	0,5	5,9	6,9	50,9
<b>Kapitálový účet</b>	10,9	2,4	0,1	0,1	0,9	0,2	1,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	0,5	0,8	6,6
<b>Saldo</b>																
<b>Běžný účet</b>	-55,8	53,6	5,3	-1,4	57,2	26,2	-33,9	-	6,0	-	-	-39,2	-	10,2	-18,5	-
Zboží	39,5	70,0	1,5	4,2	47,4	16,8	0,2	-1,5	5,4	-84,3	3,8	-13,0	-28,2	11,7	31,8	43,8
Služby	31,4	23,3	3,9	1,7	17,5	-5,0	5,2	1,7	0,9	3,2	1,6	3,0	5,3	8,1	-23,9	8,2
Výnosy	-38,0	2,5	0,1	-7,5	-6,9	15,5	1,5	-	0,6	-	-	-29,0	-	-10,5	-24,6	-
z toho investiční výnosy	-45,4	3,3	0,1	-7,6	-7,0	20,5	-2,7	-	0,6	-	-	-29,0	-	-17,2	-25,7	-
Běžné transfery	-88,7	-42,4	-0,2	0,2	-0,7	-1,0	-40,8	-1,1	-0,9	-2,6	-0,6	-0,1	-0,2	0,9	-1,8	-40,0
<b>Kapitálový účet</b>	8,0	12,3	0,0	-0,1	-0,1	0,0	12,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,3	-3,3

Zdroj: ECB.

## 7.3 Finanční účet

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

## 1. Souhrn finančního účtu

	Celkem <sup>1)</sup>		Celkem v % HDP		Přímé investice		Portfoliové investice		Ostatní investice		Čisté finanční deriváty	Ostatní investice		Rezervní aktiva
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva		Aktiva	Pasiva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)</b>														
2006	12 384,3	13 399,8	-1 015,5	144,8	156,7	-11,9	3 153,4	2 729,4	4 372,1	5 950,0	-20,8	4 553,8	4 720,4	325,8
2007	13 908,5	15 155,8	-1 247,3	154,5	168,3	-13,9	3 572,8	3 130,7	4 631,6	6 556,5	-26,0	5 382,9	5 468,6	347,2
2008	13 315,2	14 949,2	-1 634,0	143,8	161,5	-17,6	3 744,4	3 217,0	3 763,9	6 078,6	-36,2	5 468,8	5 653,6	374,2
2009 Q2	13 309,9	14 845,3	-1 535,4	146,7	163,6	-16,9	4 012,1	3 302,8	3 898,5	6 304,5	-57,8	5 075,6	5 238,0	381,5
Q3	13 381,5	14 979,0	-1 597,5	148,7	166,4	-17,7	4 042,1	3 345,1	4 059,8	6 626,7	-60,1	4 908,9	5 007,2	430,8
Q4	13 687,5	15 154,8	-1 467,3	152,6	169,0	-16,4	4 138,5	3 386,5	4 209,0	6 816,7	-48,3	4 926,0	4 951,6	462,4
<b>Změny zůstatků</b>														
2005	2 209,7	2 070,3	139,3	27,1	25,4	1,7	522,1	209,0	842,5	1 012,3	16,0	790,0	849,1	39,1
2006	1 545,8	1 845,7	-299,9	18,1	21,6	-3,5	362,6	285,1	484,6	892,2	0,6	692,3	668,4	5,7
2007	1 524,2	1 756,0	-231,9	16,9	19,5	-2,6	419,4	401,3	259,5	606,5	-5,2	829,1	748,1	21,4
2008	-593,3	-206,6	-386,6	-6,4	-2,2	-4,2	171,7	86,3	-867,7	-478,0	-10,2	85,9	185,1	27,0
2009 Q3	71,6	133,7	-62,1	3,2	6,0	-2,8	30,0	42,3	161,2	322,2	-2,3	-166,7	-230,8	49,3
Q4	306,0	175,8	130,2	13,1	7,5	5,6	96,4	41,4	149,2	190,0	11,8	17,1	-55,6	31,5
<b>Transakce</b>														
2006	1 728,6	1 719,1	9,4	20,2	20,1	0,1	417,6	257,4	519,8	708,5	0,6	789,3	753,2	1,3
2007	1 946,6	1 935,9	10,7	21,6	21,5	0,1	476,5	402,9	438,5	589,9	63,7	962,8	943,1	5,1
2008	464,8	628,0	-163,2	5,0	6,8	-1,8	323,8	125,1	-10,2	333,9	62,5	85,3	169,0	3,4
2009	-164,6	-119,3	-45,4	-1,8	-1,3	-0,5	314,4	218,6	74,2	392,1	-39,9	-508,8	-729,9	-4,5
2009 Q3	20,8	8,1	12,6	0,9	0,4	0,6	62,0	38,2	45,6	123,7	4,5	-91,0	-153,8	-0,3
Q4	55,9	52,2	3,8	2,4	2,2	0,2	62,8	55,0	38,0	101,1	-5,8	-39,1	-103,9	0,1
2010 Q1	174,9	194,8	-19,9	7,9	8,8	-0,9	53,1	25,2	70,0	64,4	-4,8	51,9	105,2	4,7
2009 list pros	44,0	46,8	-2,8	.	.	.	16,7	9,3	19,5	13,3	0,1	9,1	24,2	-1,4
	-77,5	-85,6	8,1	.	.	.	15,3	17,9	-6,4	54,7	-4,1	-83,1	-158,2	0,8
2010 led únor břez	79,6	94,0	-14,5	.	.	.	5,8	2,6	30,9	30,2	-5,1	49,5	61,2	-1,5
	42,6	47,2	-4,5	.	.	.	14,4	15,0	9,0	16,5	0,1	15,5	15,7	3,6
	52,7	53,6	-0,9	.	.	.	33,0	7,6	30,1	17,7	0,2	-13,1	28,3	2,5
<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	-422,5	-179,9	-242,5	-4,7	-2,0	-2,7	-57,1	-1,5	-179,0	16,6	-69,0	-133,6	-195,0	16,3
2008	-1 058,0	-834,6	-223,4	-11,4	-9,0	-2,4	-152,1	-38,8	-857,5	-811,8	-72,7	0,6	16,1	23,6
<b>Ostatní změny v důsledku vývoje směnných kurzů</b>														
2005	394,2	245,0	149,2	4,8	3,0	1,8	89,8	5,7	158,3	101,4	.	129,2	137,9	17,0
2006	-343,3	-228,5	-114,8	-4,0	-2,7	-1,3	-72,1	-4,2	-151,6	-101,1	.	-105,7	-123,2	-13,9
2007	-531,1	-291,5	-239,6	-5,9	-3,2	-2,7	-113,3	-5,9	-219,2	-106,0	.	-185,0	-179,6	-13,7
2008	-40,3	59,3	-99,6	-0,4	0,6	-1,1	-17,3	-0,2	1,8	42,0	.	-34,0	17,5	9,2
<b>Ostatní změny v důsledku cenového vývoje</b>														
2005	284,5	430,3	-145,8	3,5	5,3	-1,8	45,0	40,8	199,0	389,5	-1,4	.	.	41,9
2006	288,6	298,4	-9,8	3,4	3,5	-0,1	45,4	33,5	226,0	264,9	0,0	.	.	17,1
2007	82,4	124,7	-42,4	0,9	1,4	-0,5	46,5	12,5	75,0	112,2	-69,8	.	.	30,7
2008	-1 013,8	-1 102,1	88,3	-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	-128,1	56,7	-184,7	-1,5	0,7	-2,2	-28,3	-1,6	-109,6	19,8	.	8,7	38,4	1,2
2007	30,7	-16,9	47,6	0,3	-0,2	0,5	5,0	-13,6	-33,0	12,4	.	59,5	-15,7	-0,8
2008	-20,9	191,6	-212,5	-0,2	2,1	-2,3	18,0	87,4	-56,9	102,2	.	25,4	2,0	-7,3
<b>Tempo růstu zůstatků</b>														
2005	15,2	13,4	.	.	.	.	15,2	6,8	13,1	12,1	.	18,5	19,5	-5,9
2006	16,1	14,8	.	.	.	.	15,0	10,5	13,6	13,7	.	20,5	18,7	0,3
2007	15,7	14,3	.	.	.	.	15,1	14,7	10,0	9,8	.	21,2	20,0	1,6
2008	3,3	4,2	.	.	.	.	9,2	4,0	-0,5	5,3	.	1,6	3,2	1,0
2009 Q3	-4,0	-3,0	.	.	.	.	7,9	4,9	-3,0	4,4	.	-12,2	-14,9	-1,1
Q4	-1,2	-0,8	.	.	.	.	8,3	6,8	1,9	6,4	.	-9,3	-12,8	-1,2
2010 Q1	2,1	1,4	.	.	.	.	6,8	6,4	5,6	6,1	.	-3,5	-7,0	1,3

Zdroj: ECB.

1) Čisté deriváty jsou součástí aktiv.

## 7.3 Platební bilance

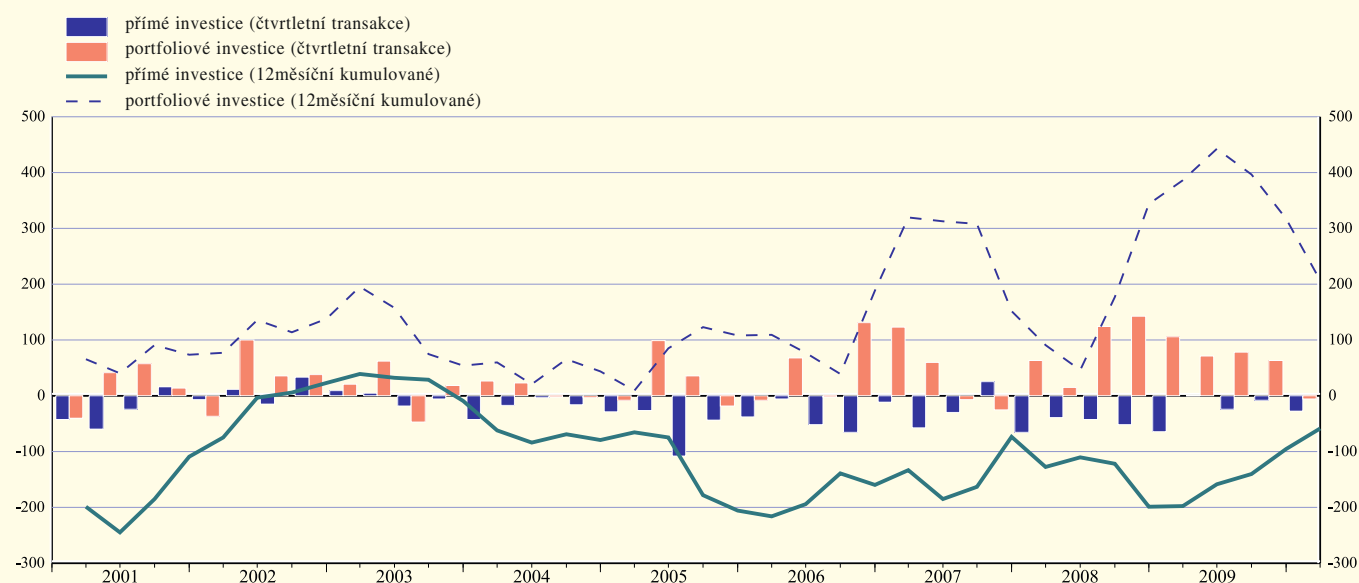
(mld. EUR; transakce)

### 2. Přímé investice

	Rezidenti v zahraničí						Nerezidenti v eurozóně							
	Celkem	Základní kapitál a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezipodnikové úvěry)			Celkem	Základní kapitál a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezipodnikové úvěry)		
		Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI		Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)</b>														
2007	3 572,8	2 886,7	240,8	2 645,9	686,1	6,4	679,7	3 130,7	2 401,0	69,5	2 331,5	729,8	15,4	714,4
2008	3 744,4	2 946,9	234,8	2 712,1	797,5	9,3	788,2	3 217,0	2 405,5	77,0	2 328,5	811,6	16,4	795,1
2009 Q3	4 042,1	3 158,3	259,6	2 898,7	883,8	10,4	873,4	3 345,1	2 517,5	74,7	2 442,8	827,6	15,2	812,4
2009 Q4	4 138,5	3 246,9	259,8	2 987,1	891,6	11,0	880,6	3 386,5	2 566,9	76,7	2 490,2	819,6	15,2	804,4
<b>Transakce</b>														
2007	476,5	368,4	18,9	349,5	108,2	-0,1	108,3	402,9	305,4	5,4	300,1	97,4	1,4	96,0
2008	323,8	195,1	-4,8	199,9	128,7	-0,2	128,9	125,1	93,0	-1,3	94,3	32,1	1,6	30,4
2009	314,4	227,0	22,0	205,0	87,4	3,4	84,0	218,6	212,3	8,1	204,2	6,3	-0,6	6,9
2009 Q3	62,0	37,0	-1,6	38,7	24,9	0,3	24,6	38,2	35,4	2,4	33,0	2,8	-1,1	3,9
2009 Q4	62,8	64,4	-1,2	65,6	-1,6	1,7	-3,3	55,0	60,9	3,0	57,9	-5,9	0,1	-5,9
2010 Q1	53,1	28,0	5,7	22,3	25,1	0,2	24,8	25,2	15,4	0,3	15,1	9,9	0,5	9,4
2009 list	16,7	19,7	0,8	18,9	-3,0	0,2	-3,2	9,3	8,1	-0,9	9,0	1,2	-0,2	1,4
2009 pros	15,3	15,6	-1,5	17,1	-0,3	1,2	-1,5	17,9	25,4	4,9	20,5	-7,4	0,3	-7,8
2010 led	5,8	7,0	0,2	6,8	-1,3	0,0	-1,3	2,6	4,6	0,4	4,2	-2,0	-2,2	0,3
2010 únor	14,4	7,4	3,9	3,4	7,0	0,2	6,8	15,0	6,1	0,1	6,0	8,9	4,7	4,1
2010 břez	33,0	13,7	1,6	12,1	19,3	0,0	19,3	7,6	4,6	-0,2	4,9	3,0	-2,0	5,0
<b>Tempa růstu</b>														
2007	15,1	14,4	8,3	15,0	18,5	-55,0	18,7	14,7	14,6	8,8	14,7	15,3	6,3	15,4
2008	9,2	6,8	-2,0	7,6	18,9	-2,0	19,1	4,0	3,9	-1,8	4,1	4,5	9,9	4,4
2009 Q3	7,9	6,3	8,5	6,1	14,2	13,8	14,2	4,9	7,2	7,1	7,2	-1,9	-5,0	-1,8
2009 Q4	8,3	7,6	9,4	7,5	10,9	37,0	10,6	6,8	8,9	11,3	8,8	0,8	-3,7	0,9
2010 Q1	6,8	6,6	3,9	6,9	7,6	28,0	7,3	6,4	7,7	10,1	7,6	2,5	-1,9	2,5

### 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									
			Celkem		MFI		Jiné instituce než MFI		Dluhopisy				Nástroje peněžního trhu			
									Celkem		MFI		Jiné instituce než MFI		Celkem	
					Euro-systém		Vládní instituce		Euro-systém		Vládní instituce		Euro-systém		Vládní instituce	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	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 Q3	4 059,8	1 368,1	75,3	3,1	1 292,8	32,0	2 277,7	926,8	16,8	1 351,0	37,9	413,9	341,9	45,0	72,1	1,5
2009 Q4	4 209,0	1 482,0	78,2	3,1	1 403,9	34,4	2 344,9	924,3	17,2	1 420,6	37,0	382,0	324,4	44,9	57,7	2,0
<b>Transakce</b>																
2007	438,5	64,7	26,7	0,0	38,0	8,2	290,5	148,0	4,9	142,4	3,3	83,3	63,3	26,3	20,0	0,8
2008	-10,2	-103,9	-38,4	0,6	-65,6	-0,2	96,7	44,1	3,2	52,6	2,6	-3,0	26,8	15,1	-29,8	0,4
2009	74,2	46,6	-2,9	-0,2	49,5	1,6	29,3	-103,3	-3,5	132,6	17,2	-1,8	5,4	-12,7	-7,2	1,0
2009 Q3	45,6	39,6	3,7	0,0	35,9	0,2	27,4	-7,0	-0,8	34,4	-1,4	-21,4	-10,1	-11,8	-11,2	-0,1
2009 Q4	38,0	35,8	-0,6	-0,2	36,3	0,4	25,1	-14,0	-0,5	39,1	-1,5	-22,9	-17,9	1,3	-5,0	0,8
2010 Q1	70,0	20,2	7,0	0,0	13,2	.	47,5	2,1	-0,2	45,4	.	2,3	-7,8	-1,4	10,1	.
2009 list pros	19,5	12,7	-2,2	-0,2	14,9	.	19,3	-0,4	-0,2	19,8	.	-12,5	-12,4	3,0	-0,1	.
	-6,4	8,9	1,0	0,1	7,9	.	0,6	-5,6	0,3	6,2	.	-15,9	-11,4	-5,7	-4,4	.
2010 led	30,9	-2,9	-0,5	0,0	-2,4	.	14,5	0,4	0,3	14,1	.	19,3	9,8	4,8	9,5	.
únor	9,0	3,8	1,3	0,0	2,5	.	5,5	-0,4	0,0	5,9	.	-0,3	-1,6	-0,3	1,3	.
břez	30,1	19,3	6,2	0,0	13,1	.	27,5	2,1	-0,6	25,4	.	-16,6	-15,9	-5,9	-0,7	.
<b>Tempa růstu</b>																
2007	10,0	3,3	22,3	-0,5	2,0	21,3	13,9	16,6	38,9	11,9	23,2	23,9	23,7	272,7	29,4	277,4
2008	-0,5	-6,2	-30,0	24,6	-4,5	-0,5	4,3	4,6	20,4	4,1	15,6	-0,6	9,1	41,9	-32,3	71,6
2009 Q3	-3,0	-3,0	-8,6	12,4	-2,6	0,5	-2,5	-10,6	-20,1	4,0	96,8	-6,7	-0,2	-30,8	-31,4	69,4
2009 Q4	1,9	3,4	-4,5	-7,2	3,9	5,8	1,2	-10,4	-17,7	10,8	93,2	-1,1	0,9	-22,0	-9,8	73,2
2010 Q1	5,6	8,3	13,6	-6,9	8,0	.	6,0	-5,5	-7,7	15,0	.	-5,6	-7,1	-23,9	3,4	.

#### 4. Portfoliové investice – pasiva

	Celkem		Majetkové nástroje			Dluhové nástroje								
			Celkem		MFI	Jiné instituce než MFI		Dluhopisy				Nástroje peněžního trhu		
								Celkem		MFI		Jiné instituce než MFI		Celkem
								Euro-systém		Vládní instituce		Euro-systém		Vládní instituce
	1	2	3	4	5	6	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 Q3	6 626,7	2 577,5	717,6	1 859,9	3 502,3	1 170,8	2 331,5	1 454,7	546,8	70,4	476,4	420,2		
2009 Q4	6 816,7	2 719,4	710,9	2 008,5	3 527,3	1 186,7	2 340,6	1 444,7	570,1	99,4	470,7	414,2		
<b>Transakce</b>														
2008	333,9	-107,1	94,8	-201,9	236,3	26,3	210,0	196,7	204,7	-20,1	224,8	194,6		
2009	392,1	139,8	6,4	133,4	134,2	-12,4	146,5	137,0	118,1	-2,5	120,6	148,0		
2009 Q3	123,7	89,5	11,7	77,7	-19,2	-9,1	-10,1	-8,7	53,5	10,0	43,5	59,2		
2009 Q4	101,1	50,4	-7,1	57,5	42,4	9,3	33,2	20,4	8,3	14,5	-6,2	-4,0		
2010 Q1	64,4	40,9	13,1	27,8	27,4	19,8	7,7	.	-3,9	5,5	-9,5	.		
2009 list pros	13,3	8,8	-3,6	12,4	4,8	-4,3	9,1	.	-0,2	-1,6	1,4	.		
	54,7	57,2	-0,7	57,8	6,8	2,7	4,1	.	-9,3	21,9	-31,2	.		
2010 led	30,2	18,3	-0,3	18,6	2,1	25,6	-23,6	.	9,8	-4,3	14,1	.		
únor	16,5	8,8	0,1	8,7	4,6	-13,1	17,7	.	3,1	7,5	-4,4	.		
břez	17,7	13,8	13,4	0,5	20,8	7,3	13,5	.	-16,9	2,3	-19,2	.		
<b>Tempa růstu</b>														
2007	9,8	5,5	4,4	5,8	13,3	15,5	12,1	13,9	29,6	55,3	10,1	32,0		
2008	5,3	-4,7	16,2	-9,8	7,8	2,3	11,1	17,6	81,5	-13,3	215,6	271,7		
2009 Q3	4,4	-0,1	4,6	-1,3	1,7	-5,6	6,0	11,6	59,5	-23,2	111,6	168,4		
2009 Q4	6,4	6,0	1,0	8,2	3,9	-1,0	6,6	10,1	26,6	3,2	35,7	54,9		
2010 Q1	6,1	8,0	2,9	10,0	2,5	1,6	3,0	.	22,9	35,7	21,6	.		

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	5 382,9	36,9	35,6	1,4	3 354,4	3 283,2	71,2	107,8	12,7	48,8	13,7	1 883,7	196,2	1 520,0	473,1
2008	5 468,8	28,8	27,7	1,0	3 280,7	3 221,6	59,1	101,0	12,1	40,9	7,2	2 058,3	186,1	1 647,7	461,7
2009 Q3	4 908,9	22,8	22,5	0,3	2 823,8	2 790,5	33,3	114,8	11,8	54,0	8,9	1 947,5	191,7	1 524,6	407,1
Q4	4 926,0	29,7	29,4	0,3	2 842,1	2 811,5	30,6	122,0	11,8	60,5	10,0	1 932,2	190,1	1 492,2	381,2
<b>Transakce</b>															
2007	962,8	22,0	22,0	0,0	546,7	539,5	7,2	-7,8	-1,4	-7,4	-5,5	401,9	14,1	344,9	54,9
2008	85,3	-9,4	-9,4	0,0	-48,4	-64,8	16,5	-7,0	-1,1	-7,2	-6,0	150,0	2,8	88,3	-41,1
2009	-508,8	-2,4	-2,4	0,0	-414,5	-394,0	-20,5	9,5	-0,3	7,9	1,1	-101,5	1,9	-105,7	-42,8
2009 Q3	-91,0	-6,7	-6,7	0,0	-83,6	-81,3	-2,3	0,0	-0,3	0,1	-4,0	-0,6	0,4	2,1	14,7
Q4	-39,1	5,5	5,5	0,0	-4,4	-2,3	-2,1	6,6	0,0	6,2	1,1	-46,8	-0,6	-47,5	-41,7
2010 Q1	51,9	-7,1	.	.	58,4	.	.	-7,4	.	.	-3,7	8,0	.	.	1,8
2009 list	9,1	-0,1	.	.	17,1	.	.	3,6	.	.	1,5	-11,4	.	.	-13,6
pros	-83,1	4,1	.	.	-35,6	.	.	3,4	.	.	0,1	-54,9	.	.	-21,6
2010 led	49,5	-5,1	.	.	67,7	.	.	-4,1	.	.	-2,9	-9,0	.	.	-5,5
únor	15,5	-1,7	.	.	6,4	.	.	-1,1	.	.	0,8	12,0	.	.	8,8
břež	-13,1	-0,3	.	.	-15,6	.	.	-2,2	.	.	-1,6	5,0	.	.	-1,5
<b>Tempa růstu</b>															
2007	21,2	157,3	173,7	-1,7	18,6	18,8	11,3	-6,5	-9,8	-12,6	-28,6	27,2	7,5	29,6	13,9
2008	1,6	-26,2	-26,9	5,0	-1,4	-2,0	23,4	-6,5	-8,9	-14,7	-43,8	8,0	1,4	5,9	-8,9
2009 Q3	-12,2	-42,5	-43,9	4,1	-18,3	-18,4	-23,1	3,5	-4,7	7,8	-13,4	-1,6	-3,8	-1,6	0,6
Q4	-9,3	-10,6	-11,7	0,2	-12,6	-12,2	-36,8	8,9	-2,4	16,2	16,1	-5,0	1,0	-6,6	-10,3
2010 Q1	-3,5	-4,9	.	.	-3,9	.	.	-3,9	.	.	-67,5	-2,8	.	.	-2,5

### 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 Q3	5 007,2	264,3	263,8	0,6	3 450,3	3 413,6	36,8	59,5	0,0	56,2	3,3	1 233,1	179,4	943,5	110,2
Q4	4 951,6	249,6	249,3	0,3	3 394,6	3 356,3	38,3	57,2	0,0	53,6	3,6	1 250,3	181,1	952,3	116,8
<b>Transakce</b>															
2007	943,1	89,6	89,6	0,0	625,1	620,4	4,6	-1,0	0,0	-2,0	1,0	229,5	10,0	220,5	-1,1
2008	169,0	280,7	280,6	0,1	-178,9	-190,0	11,1	9,4	0,0	10,8	-1,4	57,8	10,9	47,3	-0,4
2009	-729,9	-231,7	-236,5	4,7	-354,3	-343,0	-11,3	-6,9	0,0	-6,7	-0,2	-137,1	0,9	-113,4	-24,5
2009 Q3	-153,8	-43,5	-43,7	0,3	-79,5	-80,1	0,6	0,7	0,0	1,2	-0,5	-31,5	1,0	-20,8	-11,7
Q4	-103,9	-16,8	-16,5	-0,2	-81,1	-81,9	0,8	-3,9	0,0	-4,4	0,6	-2,1	1,0	4,3	-7,4
2010 Q1	105,2	-6,0	.	.	98,4	.	.	4,6	.	.	.	8,3	.	.	.
2009 list	24,2	-1,3	.	.	16,6	.	.	0,9	.	.	.	8,0	.	.	.
pros	-158,2	-7,2	.	.	-104,5	.	.	-10,8	.	.	.	-35,7	.	.	.
2010 led	61,2	-7,5	.	.	70,5	.	.	-0,1	.	.	.	-1,7	.	.	.
únor	15,7	3,2	.	.	32,6	.	.	4,7	.	.	.	-24,8	.	.	.
břež	28,3	-1,8	.	.	-4,7	.	.	0,0	.	.	.	34,8	.	.	.
<b>Tempa růstu</b>															
2007	20,0	68,1	68,2	-6,9	18,0	18,2	9,2	-1,8	27,4	-4,0	20,7	20,9	6,8	26,4	0,5
2008	3,2	141,3	141,4	20,8	-4,5	-4,9	17,8	18,1	-20,1	23,0	-25,1	4,5	6,8	4,6	-0,9
2009 Q3	-14,9	-27,7	-29,0	935,0	-16,3	-16,4	-13,9	11,8	234,7	13,2	-9,0	-8,0	-3,1	-8,8	-8,7
Q4	-12,8	-47,9	-48,8	644,2	-9,4	-9,2	-20,3	-11,0	-148,2	-11,4	-6,3	-9,9	0,2	-10,5	-19,7
2010 Q1	-7,0	-38,7	.	.	-3,9	.	.	-1,9	.	.	.	-6,1	.	.	.

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 zlato		Zvláštní práva čerpání (SDR)	Rezervní pozice u MMF	Devizová aktiva								Ostatní pohledávky čisté odlivy v cizí měně	Ostatní aktiva v cizí měně	Předem dané krátkodobé	
		V mld. EUR	V troj- ských uncích ryziho zlata			Celkem	Oběživo a vklady		Cenné papíry			Finanční deriváty					
							V měno- vých orgánech a BIS	V ban- kách	Celkem	Akcie	Dluho- pisy		Nástroje peněž- ního trhu				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)</b>																	
2006	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,3	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5	5,6
2007	347,2	201,0	353,688	4,6	3,6	138,0	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,3	0,0	44,3	-38,5	5,3
2008	374,2	217,0	349,190	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 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
Q3	430,8	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
Q4	462,4	266,0	347,163	50,8	10,0	135,5	12,3	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,5	51,2
2010 břez	498,7	287,3	347,176	52,7	12,2	146,5	10,1	10,6	126,1	-	-	-	-0,3	0,0	28,8	-23,0	53,0
dub	521,6	307,5	347,173	53,0	12,3	148,8	9,7	12,0	127,3	-	-	-	-0,3	0,0	28,0	-22,1	53,4
<b>Transakce</b>																	
2007	5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	0,0	-	-	-
2008	3,4	-2,7	-	-0,1	3,8	2,4	5,0	-15,7	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,0	-	-	-
2009	-4,5	-2,0	-	0,8	2,7	-5,9	3,7	-1,2	-9,5	0,0	-14,1	4,6	1,2	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	-	-	-
Q4	0,1	0,0	-	1,0	-2,0	1,2	-0,5	0,5	1,1	0,0	1,5	-0,4	0,1	0,0	-	-	-
2010 Q1	4,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Tempa růstu</b>																	
2006	0,3	-2,4	-	11,6	-49,0	7,7	-48,4	12,7	13,4	0,0	29,2	-15,3	-	-	-	-	-
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	14,9	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-	-
2008	1,0	-1,3	-	-2,6	105,3	1,7	67,7	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2009 Q3	-1,1	-1,3	-	-2,9	200,8	-6,2	60,3	-70,1	-2,7	1,3	-8,9	34,6	-	-	-	-	-
Q4	-1,2	-0,9	-	-2,0	35,2	-4,0	47,5	-22,6	-7,3	1,0	-12,8	25,6	-	-	-	-	-
2010 Q1	1,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

## 8. Hrubý zahraniční dluh

	Celkem	Podle nástrojů					Podle sektorů (bez přímých investic)				
		Úvěry, oběživo a vklady	Nástroje peněžního trhu	Dluhopisy	Obchodní úvěry	Ostatní závazky	Přímé investice: mezipodnikové úvěry	Vládní instituce	Eurosystém	MFI (bez Eurosystému)	Ostatní sektory
<b>Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)</b>											
2006	8 683,9	4 425,5	217,5	2 697,9	144,1	150,8	1 048,0	1 115,2	116,3	4 586,8	1 817,5
2007	9 972,8	5 130,6	243,0	3 041,1	157,0	181,0	1 220,2	1 246,8	201,7	5 220,1	2 084,0
2008	10 941,3	5 307,6	443,3	3 466,5	170,2	175,8	1 377,8	1 692,0	482,3	5 124,4	2 264,7
2009 Q2	10 625,9	4 890,6	493,7	3 503,7	183,1	164,4	1 390,4	1 856,1	313,4	4 853,8	2 212,2
Q3	10 461,0	4 677,0	546,8	3 502,3	179,4	150,8	1 404,6	1 934,4	264,3	4 691,5	2 166,1
Q4	10 457,9	4 611,5	570,1	3 527,3	181,1	159,0	1 408,9	1 916,1	249,6	4 680,6	2 202,6
<b>Zůstatky v % HDP</b>											
2006	101,5	51,7	2,5	31,5	1,7	1,8	12,2	13,0	1,4	53,6	21,2
2007	110,7	57,0	2,7	33,8	1,7	2,0	13,5	13,8	2,2	58,0	23,1
2008	118,2	57,4	4,8	37,5	1,8	1,9	14,9	18,3	5,2	55,4	24,5
2009 Q2	117,0	53,8	5,4	38,6	2,0	1,8	15,3	20,4	3,4	53,4	24,4
Q3	116,1	51,9	6,1	38,9	2,0	1,7	15,6	21,5	2,9	52,1	24,0
Q4	116,7	51,4	6,4	39,3	2,0	1,8	15,7	21,4	2,8	52,2	24,6

Zdroj: ECB.

## 7.3 Finanční účet

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

### 9. Teritoriální členění

	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)						Kanada	Čína	Japon- sko	Švýcar- sko	Spojené státy	Offshore finanční centra	Meziná- rodní organi- zace	Ostatní země
		Celkem	Dánsko	Švédsko	Velká Británie	Ostatní země EU	Instituce EU								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>2008</b>	<b>Zůstatky (investiční pozice vůči zahraničí)</b>														
<b>Přímé investice</b>	527,4	-93,0	-2,1	-30,2	-293,9	233,6	-0,3	41,1	35,2	-9,5	126,2	-68,7	-7,1	-0,2	503,3
Mimo eurozónu	3 744,4	1 255,3	34,9	93,9	865,7	260,8	0,0	104,1	38,8	71,7	384,5	734,6	418,5	0,1	736,8
Základní kapitál/ reinvestovaný zisk	2 946,9	967,5	30,1	60,3	660,1	216,9	0,0	83,3	32,0	53,6	335,3	551,3	386,7	0,0	537,4
Ostatní kapitál	797,5	287,9	4,8	33,6	205,7	43,8	0,0	20,7	6,9	18,1	49,2	183,4	31,9	0,0	199,4
V eurozóně	3 217,0	1 348,3	37,0	124,1	1 159,7	27,1	0,3	63,0	3,6	81,2	258,3	803,3	425,6	0,3	233,4
Základní kapitál/ reinvestovaný zisk	2 405,5	1 096,8	28,3	97,4	956,9	13,9	0,2	50,6	0,8	68,7	191,1	590,8	284,1	0,1	122,5
Ostatní kapitál	811,6	251,5	8,7	26,7	202,8	13,2	0,1	12,4	2,9	12,5	67,2	212,5	141,6	0,2	110,9
<b>Portfoliové investice</b>	3 763,9	1 242,2	63,7	122,4	895,5	80,7	80,0	82,8	25,6	213,4	95,4	1 225,8	458,4	30,5	389,8
Základní kapitál	1 162,7	228,7	6,4	19,9	191,7	9,8	0,9	18,2	22,8	84,5	81,3	378,8	197,8	2,0	148,6
Dluhové nástroje	2 601,3	1 013,6	57,3	102,5	703,7	71,0	79,1	64,6	2,9	128,8	14,1	847,0	260,6	28,5	241,3
Dluhopisy	2 179,1	849,1	50,3	81,5	569,1	70,3	77,8	61,6	2,3	61,7	12,6	705,4	238,2	28,4	219,9
Nástroje peněžního trhu	422,1	164,5	6,9	21,0	134,6	0,6	1,3	3,0	0,6	67,1	1,5	141,5	22,4	0,1	21,4
<b>Ostatní investice</b>	-184,8	-91,1	51,1	28,0	-110,4	108,8	-168,6	-6,2	-16,0	-10,2	-131,2	-286,3	-0,4	1,8	354,8
Aktiva	5 468,8	2 419,7	100,9	83,3	2 020,2	201,8	13,4	25,7	34,0	109,4	276,5	852,5	638,2	58,7	1 054,0
Vládní instituce	101,0	15,0	0,7	0,4	3,6	0,7	9,7	0,0	1,8	0,2	0,1	3,4	1,4	40,1	39,1
MFI	3 309,5	1 731,1	83,9	58,3	1 419,1	167,9	1,9	16,8	14,5	79,0	164,5	418,9	367,7	18,2	498,8
Jiné sektory	2 058,3	673,5	16,4	24,6	597,5	33,3	1,8	8,9	17,7	30,3	111,9	430,2	269,2	0,5	516,2
Pasiva	5 653,6	2 510,8	49,8	55,3	2 130,6	93,0	182,0	32,0	50,0	119,5	407,7	1 138,8	638,6	57,0	699,2
Vládní instituce	61,9	32,5	0,0	0,1	2,5	0,0	29,7	0,0	0,0	0,6	0,5	7,0	0,3	17,7	3,3
MFI	4 234,1	1 907,6	38,9	33,5	1 664,9	70,0	100,2	24,4	32,1	91,2	328,7	751,1	535,1	36,8	527,2
Jiné sektory	1 357,6	570,8	10,8	21,7	463,2	23,0	52,0	7,5	17,9	27,8	78,6	380,8	103,2	2,5	168,7
<b>1.Q 2009 až 4.Q 2009</b>	<b>Kumulované transakce</b>														
<b>Přímé investice</b>	95,7	46,9	0,6	-2,2	37,0	11,5	0,0	-6,0	4,7	-1,9	3,9	-0,8	37,6	-0,2	11,6
Mimo eurozónu	314,4	90,7	2,2	10,8	70,4	7,2	0,0	5,5	4,9	-0,4	33,0	66,9	66,9	0,0	46,9
Základní kapitál/ reinvestovaný zisk	227,0	62,7	1,1	8,9	45,4	7,2	0,0	4,8	3,1	0,6	17,4	56,4	51,6	0,0	30,4
Ostatní kapitál	87,4	28,0	1,1	1,9	25,0	0,0	0,0	0,6	1,8	-1,0	15,5	10,6	15,3	0,0	16,6
V eurozóně	218,6	43,8	1,7	13,0	33,4	-4,3	0,0	11,4	0,2	1,6	29,1	67,7	29,3	0,2	35,4
Základní kapitál/ reinvestovaný zisk	212,3	59,0	0,7	16,7	45,7	-4,1	0,0	12,3	0,3	2,3	15,7	81,4	21,5	0,2	19,6
Ostatní kapitál	6,3	-15,3	0,9	-3,8	-12,3	-0,1	0,0	-0,8	-0,1	-0,7	13,4	-13,7	7,9	0,0	15,7
<b>Portfoliové investice</b>	74,2	56,4	14,4	19,9	-5,3	3,8	23,6	1,1	7,8	-28,2	4,9	14,0	-58,5	0,3	76,5
Základní kapitál	46,6	16,4	0,9	3,2	10,8	1,3	0,1	3,0	8,8	1,9	4,0	11,2	-30,9	0,0	32,2
Dluhové nástroje	27,6	40,0	13,5	16,7	-16,1	2,4	23,4	-1,9	-1,0	-30,2	0,8	2,8	-27,6	0,2	44,3
Dluhopisy	29,3	40,8	12,4	18,4	-11,4	1,5	19,9	-1,6	-0,7	-25,5	-1,3	-9,3	-20,8	-0,2	47,9
Nástroje peněžního trhu	-1,8	-0,8	1,1	-1,7	-4,7	0,9	3,5	-0,3	-0,3	-4,7	2,1	12,1	-6,8	0,4	-3,6
<b>Ostatní investice</b>	221,2	-11,0	-6,3	-4,1	4,5	-10,8	5,8	4,0	1,0	29,8	25,5	200,5	21,1	11,3	-61,0
Aktiva	-508,8	-160,6	3,6	0,3	-159,7	-7,4	2,6	-0,5	-1,7	-14,2	-72,7	-144,5	-29,0	-0,3	-85,2
Vládní instituce	9,5	7,4	-0,5	4,7	2,3	0,0	0,8	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	1,2	1,2
MFI	-416,8	-193,6	5,6	-4,4	-186,1	-8,3	-0,3	-1,6	-4,0	-10,8	-49,9	-66,9	-15,2	-1,5	-73,1
Jiné sektory	-101,5	25,6	-1,5	0,0	24,1	1,0	2,1	1,1	2,4	-3,3	-22,8	-77,7	-13,5	0,0	-13,3
Pasiva	-729,9	-149,6	9,9	4,4	-164,2	3,5	-3,2	-4,5	-2,7	-44,0	-98,2	-345,0	-50,0	-11,6	-24,3
Vládní instituce	-6,9	-4,3	0,0	0,0	0,6	0,0	-5,0	0,1	0,0	-0,2	-0,3	-0,4	0,0	-2,0	0,3
MFI	-586,0	-127,7	11,4	4,8	-142,3	2,7	-4,2	-3,8	-3,1	-45,0	-98,6	-234,1	-55,0	-9,5	-9,3
Jiné sektory	-137,1	-17,6	-1,5	-0,4	-22,5	0,8	6,0	-0,8	0,3	1,2	0,7	-110,5	5,0	-0,1	-15,3

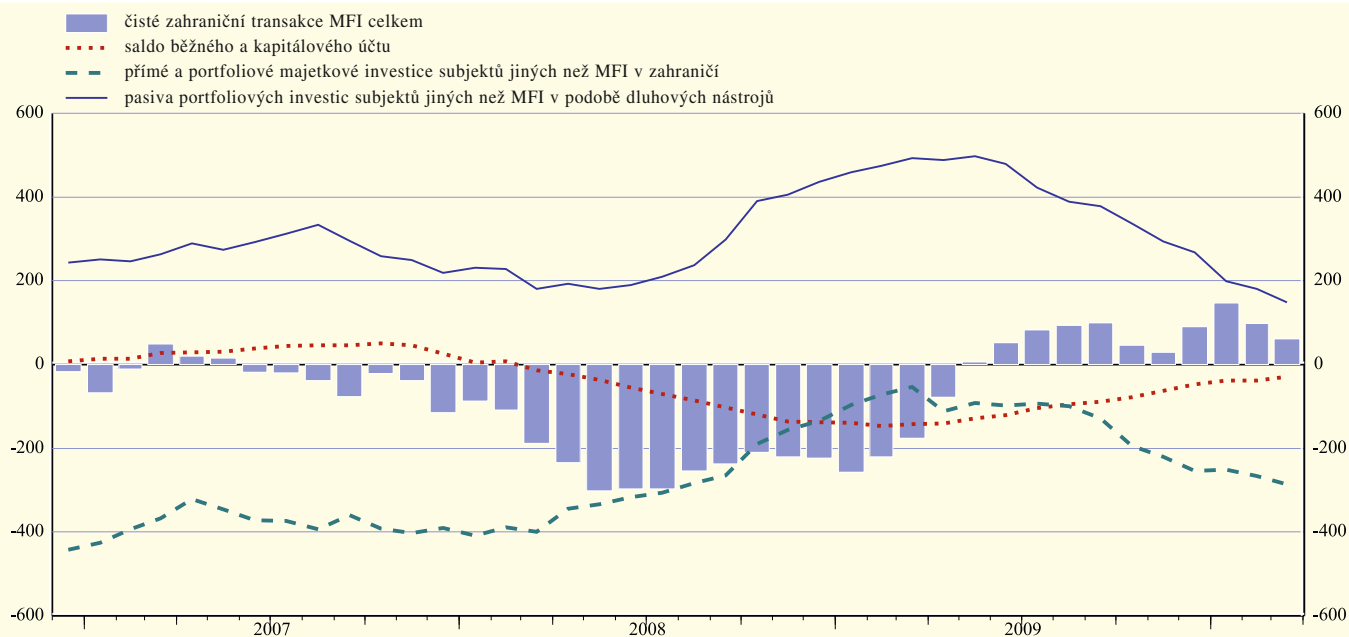
Zdroj: ECB.

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

**Položky platební bilance odrážející čisté transakce MFI**

	Celkem	Saldo běžného a kapitálového účtu	Transakce jiných subjektů než MFI								Finanční deriváty	Chyby a opomenutí
			Přímé investice		Portfoliové investice				Ostatní investice			
			Investice rezidentů v zahraničí	Investice nerezidentů v eurozóně	Aktiva		Pasiva		Aktiva	Pasiva		
					Majetkové cenné papíry	Dluhové cenné papíry	Majetkové cenné papíry	Dluhové cenné papíry				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2007	-114,3	25,6	-459,4	395,0	-38,8	-162,6	144,5	218,4	-394,3	228,5	-64,0	-7,4
2008	-224,1	-137,0	-329,3	124,5	65,5	-22,4	-202,2	435,4	-143,8	67,7	-62,4	-20,2
2009	90,4	-47,8	-289,0	211,1	-49,5	-125,4	133,4	267,1	92,0	-143,9	39,9	2,4
2009 Q1	-38,4	-35,8	-83,6	36,5	32,5	4,9	-48,1	116,5	-13,3	-48,8	15,8	-15,1
Q2	77,9	-19,8	-79,7	85,7	-9,7	-73,1	46,3	90,2	64,5	-58,3	22,9	8,9
Q3	3,5	-2,2	-63,3	36,9	-35,9	-23,2	77,7	33,4	0,7	-30,9	-4,5	14,8
Q4	47,4	9,9	-62,3	52,0	-36,3	-34,1	57,5	27,0	40,2	-6,0	5,8	-6,2
2010 Q1	-68,2	-16,9	-47,1	24,5	-13,2	-55,5	27,8	-1,8	-0,6	12,8	4,8	-3,0
2009 břez	3,6	-7,2	-37,5	15,3	11,8	10,0	-12,0	25,6	-13,9	9,5	5,6	-3,6
dub	18,1	-8,2	-58,8	72,8	5,3	-45,9	-26,0	42,3	-7,5	41,0	13,0	-9,9
květ	6,3	-13,5	-5,3	20,6	-1,9	-33,9	26,5	29,9	83,7	-113,4	9,4	4,1
čen	53,6	1,8	-15,7	-7,6	-13,1	6,7	45,8	18,0	-11,8	14,1	0,5	14,8
čec	0,6	9,0	-10,8	18,9	-16,5	-21,2	35,3	-33,5	2,2	0,3	6,4	10,4
srp	20,4	-5,5	-13,9	17,1	-12,1	-22,1	48,3	5,1	9,4	-12,2	-9,8	16,3
zář	-17,5	-5,6	-38,6	0,9	-7,3	20,1	-5,9	61,8	-10,9	-18,9	-1,1	-11,9
říj	15,0	0,0	-31,0	28,9	-13,5	-12,7	-12,7	43,5	-19,2	31,5	1,8	-1,5
list	-3,1	-1,0	-15,7	10,4	-14,9	-19,7	12,4	10,5	7,8	8,9	-0,1	-1,8
pros	35,5	10,9	-15,6	12,7	-7,9	-1,8	57,8	-27,1	51,6	-46,4	4,1	-2,8
2010 led	-11,1	-13,0	-5,5	4,5	2,4	-23,5	18,6	-9,4	13,1	-1,8	5,1	-1,5
únor	-23,4	-5,3	-10,2	10,1	-2,5	-7,3	8,7	13,3	-10,9	-20,1	-0,1	0,7
břez	-33,7	1,4	-31,4	9,8	-13,1	-24,7	0,5	-5,7	-2,8	34,8	-0,2	-2,3
<i>12měsíční kumulované transakce</i>												
2010 břez	60,6	-28,9	-252,5	199,1	-95,1	-185,9	209,3	148,8	104,7	-82,3	29,0	14,5

**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.)					Memo: Zpracova- telský průmysl	Dovoz (c.i.f.)					Memo: Zpracova- telský průmysl	Ropa	
	Vývoz	Dovoz	Celkem			Konečná spotřeba	Mezispotřeba		Investice	Mezispotřeba	Investice	Konečná spotřeba	Zpracova- telský průmysl			Ropa
			3	4	5											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13			
Hodnoty (mld. EUR; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)																
2008	3,9	8,1	1 561,6	771,0	338,0	414,1	1 304,5	1 611,6	1 019,2	233,1	333,9	1 021,8	293,6			
2009	-18,1	-22,1	1 275,6	625,5	261,6	352,9	1 061,7	1 258,3	725,6	191,7	313,0	838,0	174,5			
2009 Q2	-22,9	-26,9	310,3	153,4	63,7	85,2	258,3	304,5	173,0	47,4	77,4	204,4	41,7			
Q3	-19,5	-25,7	319,1	157,2	64,6	88,6	266,3	313,3	179,8	47,5	78,6	207,3	47,6			
Q4	-8,6	-14,5	330,2	163,1	67,2	92,5	275,8	320,5	189,3	47,2	77,8	211,3	49,2			
2010 Q1	12,6	9,2	353,2	.	.	.	291,2	347,6	.	.	.	229,5	.			
2009 říj	-17,1	-22,3	108,2	53,9	22,4	29,7	91,5	104,8	61,7	15,2	25,7	69,6	15,9			
list	-6,0	-13,8	109,8	53,8	21,3	31,9	90,5	106,2	63,4	15,8	25,7	69,9	16,7			
pros	-0,7	-5,4	112,2	55,3	23,4	30,9	93,8	109,5	64,3	16,3	26,4	71,8	16,6			
2010 led	4,2	1,0	112,3	56,4	20,3	31,4	92,0	110,7	66,5	16,2	26,7	73,8	17,3			
únor	9,9	6,2	116,1	57,6	22,3	32,1	94,4	112,6	67,6	16,1	26,1	74,0	15,9			
břez	22,2	19,9	124,8	.	.	.	104,8	124,2	.	.	.	81,6	.			
Indexy objemu (2000 = 100; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)																
2008	1,4	0,1	143,4	136,7	154,2	147,0	142,3	127,0	119,2	140,4	144,4	133,3	108,1			
2009	-16,7	-14,6	119,2	114,7	117,6	128,2	115,6	108,7	101,2	114,7	135,0	110,3	97,1			
2009 Q2	-21,6	-19,3	116,6	113,4	115,0	124,0	112,8	106,0	97,5	111,4	133,8	107,2	97,7			
Q3	-17,4	-15,9	119,2	115,4	115,9	128,2	116,1	107,1	99,7	115,3	135,5	109,9	95,3			
Q4	-6,0	-7,8	123,7	119,8	121,3	134,8	120,9	110,7	104,1	116,5	137,6	114,0	95,5			
2010 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.			
2009 říj	-14,3	-13,9	122,1	119,6	121,8	129,6	120,7	109,5	104,0	112,5	136,9	113,0	96,5			
list	-3,1	-6,2	123,7	118,2	116,1	141,2	119,2	110,5	103,9	117,4	136,5	113,3	95,4			
pros	1,2	-2,4	125,4	121,7	126,0	133,7	122,9	112,2	104,5	119,6	139,4	115,6	94,6			
2010 led	3,7	-3,2	124,4	121,6	110,5	133,9	119,5	110,9	103,5	116,2	136,7	116,4	94,7			
únor	9,1	1,4	127,5	123,7	120,3	134,3	121,8	111,6	103,2	114,2	134,8	116,5	86,6			
břez	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.			

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

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

podíl v %	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			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2008	103,5	1,6	1,5	-0,4	2,4	25,2	1,5	112,7	6,5	0,2	-3,4	2,4	28,2	0,8
2009	100,9	-2,5	-4,1	0,6	0,5	-26,5	-2,5	102,2	-9,4	-5,8	-0,8	0,2	-26,5	-3,8
2009 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	6,8	-1,9	103,4	-3,3	-4,9	-2,1	-2,9	-2,9	-3,2
2010 Q1	102,5	1,3	-0,3	-0,2	0,6	37,8	1,4	107,6	6,1	2,5	-1,1	-0,9	26,7	1,5
2009 list	100,7	-2,2	-5,4	-1,6	-0,7	10,6	-2,0	103,4	-3,5	-5,5	-2,4	-3,6	-2,3	-3,6
pros	100,6	-0,2	-3,7	-0,6	0,3	33,1	-0,1	103,9	1,9	-2,0	-1,7	-2,0	15,1	-1,0
2010 led	101,8	0,4	-1,7	-0,7	0,4	32,2	0,5	106,1	4,6	0,5	-1,4	-1,3	22,9	0,4
únor	102,6	1,2	-0,4	-0,1	0,4	36,5	1,3	107,3	5,6	2,0	-1,1	-1,2	25,3	1,1
břez	103,3	2,3	1,3	0,3	1,1	44,4	2,4	109,3	8,1	5,0	-0,8	-0,3	31,7	2,9
dub	104,4	3,6	3,7	0,3	1,6	47,5	3,7	111,7	11,1	8,5	-0,1	0,5	40,4	4,6

Zdroj: Eurostat.

- Skupiny výrobků podle širokých ekonomických kategorií (Broad Economic Categories). Narozdíl od skupin výrobků v tabulce 2 zahrnují mezipotřeba a spotřební zboží zemědělské a energetické produkty.
- Skupiny výrobků podle hlavních průmyslových skupin (Main Industrial Groupings). Narozdíl od skupin výrobků v tabulce 1 nezahrnují mezipotřeba 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	1 561,6	35,1	53,9	220,4	233,7	78,6	86,7	42,7	186,9	309,4	65,7	33,7	100,1	68,1	145,8
2009	1 275,6	27,5	41,1	174,6	177,0	49,4	78,7	34,4	152,1	282,4	68,0	28,7	91,6	53,9	113,1
2008 Q4	362,5	8,0	11,5	48,5	52,3	18,0	21,1	8,4	44,2	74,1	15,8	8,1	24,9	17,2	34,0
2009 Q1	316,1	7,3	9,9	42,6	43,6	12,6	20,2	7,7	39,3	66,5	15,2	7,1	23,4	13,0	29,8
Q2	310,3	6,7	9,8	42,7	42,9	12,1	19,1	8,3	38,3	69,6	16,8	7,1	22,6	12,4	25,7
Q3	319,1	6,8	10,5	44,5	44,8	12,1	19,3	9,0	36,4	71,0	17,4	7,2	22,4	14,0	28,0
Q4	330,2	6,7	10,8	44,7	45,6	12,6	20,1	9,3	38,1	75,2	18,6	7,4	23,1	14,4	29,5
2010 Q1	353,2	.	.	.	.	13,2	21,3	10,8	41,6	81,3	22,2	8,0	24,8	16,7	.
2009 říj	108,2	2,2	3,6	15,1	15,3	4,1	6,5	3,0	12,5	24,6	6,1	2,4	7,6	4,7	9,1
list	109,8	2,2	3,5	14,4	15,0	4,2	6,9	3,1	12,8	24,6	6,3	2,4	7,7	4,8	10,5
pros	112,2	2,2	3,6	15,3	15,3	4,2	6,7	3,2	12,9	26,1	6,2	2,6	7,8	4,9	9,9
2010 led	112,3	2,2	3,7	15,2	15,2	4,2	7,0	3,4	12,8	25,7	7,0	2,6	7,9	4,8	10,2
únor	116,1	2,2	3,8	14,9	15,5	4,4	6,9	3,6	12,8	26,7	7,4	2,7	8,3	5,8	11,3
břez	124,8	.	.	.	.	4,6	7,4	3,8	16,0	28,9	7,9	2,8	8,6	6,1	.
<b>Podíl na celkovém vývozu v %</b>															
2009	100,0	2,2	3,2	13,7	13,9	3,9	6,2	2,7	11,9	22,1	5,3	2,3	7,2	4,2	8,9
<b>Dovoz (c.i.f.)</b>															
2008	1 611,6	30,7	52,1	164,7	184,9	122,0	70,0	32,4	135,8	480,5	185,0	57,4	141,2	81,7	115,5
2009	1 258,3	26,4	37,7	125,6	162,1	81,4	64,9	26,3	116,0	376,7	159,0	42,9	93,6	59,1	88,5
2008 Q4	373,4	7,3	11,4	36,6	43,0	24,8	17,4	7,1	33,2	114,0	47,4	13,3	30,9	20,2	27,5
2009 Q1	319,9	6,9	9,5	31,3	38,8	17,8	16,7	6,6	31,8	97,1	41,4	11,5	23,8	14,7	25,0
Q2	304,5	6,5	8,9	30,6	39,3	18,1	16,1	6,3	30,3	92,2	39,4	10,1	22,9	14,2	19,1
Q3	313,3	6,7	9,7	31,6	41,1	21,8	16,1	6,6	26,1	93,3	38,9	10,7	22,7	14,8	22,8
Q4	320,5	6,4	9,6	32,0	42,9	23,7	16,0	6,8	27,8	94,1	39,2	10,6	24,3	15,4	21,6
2010 Q1	347,6	.	.	.	.	24,3	16,9	7,3	28,3	108,5	46,1	11,6	26,6	16,3	.
2009 říj	104,8	2,2	3,1	10,8	14,3	7,8	5,2	2,3	9,1	31,0	12,7	3,5	7,3	4,9	6,7
list	106,2	2,1	3,1	10,2	14,0	7,9	5,3	2,3	9,3	31,2	12,9	3,6	8,5	5,2	7,0
pros	109,5	2,1	3,4	11,0	14,5	7,9	5,5	2,2	9,4	31,9	13,6	3,5	8,5	5,3	7,8
2010 led	110,7	2,0	3,2	11,2	14,4	8,2	5,5	2,4	9,5	34,0	13,3	3,8	8,2	5,2	6,8
únor	112,6	2,0	3,3	11,4	14,8	7,2	5,6	2,4	9,2	34,2	14,2	3,6	8,8	5,4	8,3
břez	124,2	.	.	.	.	8,9	5,7	2,5	9,6	40,3	18,6	4,2	9,6	5,8	.
<b>Podíl na celkovém dovozu v %</b>															
2009	100,0	2,1	3,0	10,0	12,9	6,5	5,2	2,1	9,2	29,9	12,6	3,4	7,4	4,7	7,0
<b>Saldo</b>															
2008	-49,9	4,4	1,8	55,7	48,8	-43,5	16,8	10,4	51,1	-171,1	-119,3	-23,6	-41,1	-13,6	30,3
2009	17,4	1,0	3,4	49,0	14,9	-32,0	13,8	8,1	36,1	-94,4	-90,9	-14,2	-2,0	-5,2	24,6
2008 Q4	-10,9	0,7	0,0	12,0	9,4	-6,9	3,7	1,3	11,0	-39,9	-31,6	-5,2	-6,0	-2,9	6,5
2009 Q1	-3,9	0,4	0,5	11,3	4,8	-5,2	3,5	1,2	7,5	-30,6	-26,2	-4,4	-0,4	-1,6	4,8
Q2	5,8	0,2	0,9	12,1	3,6	-6,0	3,0	2,0	7,9	-22,6	-22,6	-3,1	-0,2	-1,7	6,6
Q3	5,8	0,1	0,8	12,9	3,8	-9,7	3,2	2,5	10,3	-22,2	-21,5	-3,6	-0,2	-0,8	5,2
Q4	9,7	0,3	1,2	12,7	2,8	-11,1	4,1	2,5	10,3	-18,9	-20,6	-3,2	-1,2	-1,0	8,0
2010 Q1	5,6	.	.	.	.	-11,1	4,4	3,5	13,3	-27,2	-23,9	-3,6	-1,8	0,4	.
2009 říj	3,4	0,0	0,5	4,2	1,0	-3,7	1,2	0,7	3,4	-6,4	-6,6	-1,1	0,3	-0,2	2,4
list	3,6	0,1	0,4	4,1	1,0	-3,7	1,6	0,9	3,5	-6,6	-6,6	-1,2	-0,8	-0,4	3,5
pros	2,7	0,2	0,3	4,3	0,8	-3,7	1,2	1,0	3,4	-5,8	-7,4	-0,9	-0,7	-0,4	2,1
2010 led	1,6	0,2	0,5	4,0	0,8	-4,0	1,5	1,0	3,3	-8,3	-6,3	-1,2	-0,3	-0,4	3,3
únor	3,4	0,2	0,5	3,5	0,7	-2,9	1,2	1,2	3,6	-7,5	-6,8	-1,0	-0,5	0,5	3,0
břez	0,6	.	.	.	.	-4,3	1,7	1,3	6,4	-11,4	-10,8	-1,4	-1,0	0,4	.

Zdroj: Eurostat.



## SMĚNNÉ KURZY

### 8.1 Efektivní směnné kurzy <sup>1)</sup>

(průměry za období; index 1999 Q1= 100)

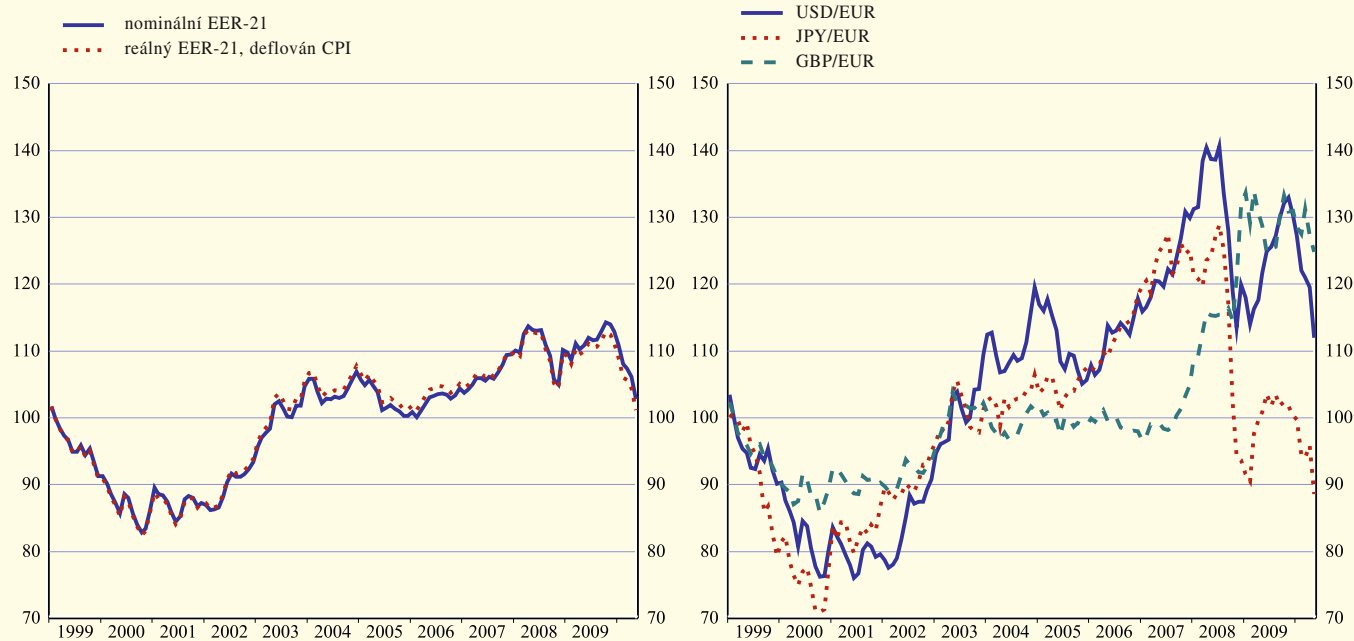
	EER-21						EER-41		
	Nominální 1	Reálný CPI 2	Reálný PPI 3	Reálný deflátor HDP 4	Reálné JMN ve zpracovatelském průmyslu 5	Reálné JMN v ekonomice celkem 6	Nominální 7	Reálný CPI 8	
2007	106,3	106,8	105,2	102,7	106,9	101,0	113,0	104,2	
2008	110,5	110,1	107,4	105,7	112,8	104,7	118,0	107,0	
2009	111,7	110,6	105,9	106,9	119,0	106,6	120,6	107,8	
2009 Q1	109,9	109,2	104,7	105,2	116,9	105,1	119,0	106,9	
Q2	111,1	110,2	105,3	106,5	119,9	106,4	119,8	107,4	
Q3	112,1	110,9	106,2	107,4	119,0	106,6	121,0	108,1	
Q4	113,8	112,2	107,3	108,6	120,2	108,1	122,5	108,8	
2010 Q1	108,7	106,9	102,2	.	.	.	116,9	103,2	
2009 květ	110,8	109,9	105,2	-	-	-	119,5	107,1	
čec	112,0	111,2	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	107,8	
zář	112,9	111,6	106,9	-	-	-	122,0	108,7	
říj	114,3	112,8	108,2	-	-	-	123,0	109,5	
list	114,0	112,5	107,6	-	-	-	122,9	109,2	
pros	113,0	111,2	106,2	-	-	-	121,7	107,8	
2010 led	110,8	108,9	104,0	-	-	-	119,1	105,3	
únor	108,0	106,1	101,6	-	-	-	116,2	102,5	
břez	107,4	105,7	101,1	-	-	-	115,2	101,8	
dub	106,1	104,4	100,1	-	-	-	113,5	100,2	
květ	102,8	101,2	97,2	-	-	-	109,9	97,0	
			<i>Meziměsíční změna v %</i>						
2010 květ	-3,1	-3,1	-2,9	-	-	-	-3,2	-3,2	
			<i>Meziroční změna v %</i>						
2010 květ	-7,2	-8,0	-7,6	-	-	-	-8,0	-9,5	

### C35 Efektivní směnné kurzy

(měsíční průměry; index 1999 Q1= 100)

### C36 Bilaterální směnné kurzy

(měsíční průměry; index 1999 Q1= 100)



Zdroj: ECB.

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

## 8.2. Bilaterální směnné kurzy

(průměry za období; jednotky národních měn vůči euru)

	Dánská koruna	Švédská koruna	Libra šterlinků	Americký dolar	Japonský jen	Švýcarský frank	Jihokorejský won	Hongkongský dolar	Singapurský dolar	Kanadský dolar	Norská koruna	Australský dolar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	7,4506	9,2501	0,68434	1,3705	161,25	1,6427	1 272,99	10,6912	2,0636	1,4678	8,0165	1,6348
2008	7,4560	9,6152	0,79628	1,4708	152,45	1,5874	1 606,09	11,4541	2,0762	1,5594	8,2237	1,7416
2009	7,4462	10,6191	0,89094	1,3948	130,34	1,5100	1 772,90	10,8114	2,0241	1,5850	8,7278	1,7727
2009 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
2010 Q4	7,4424	10,3509	0,90483	1,4779	132,69	1,5088	1 725,91	11,4555	2,0604	1,5604	8,3932	1,6250
2010 Q1	7,4426	9,9464	0,88760	1,3829	125,48	1,4632	1 581,41	10,7364	1,9395	1,4383	8,1020	1,5293
2009 list pros	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
	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
břez	7,4416	9,7277	0,90160	1,3569	123,03	1,4482	1 542,59	10,5313	1,8990	1,3889	8,0369	1,4882
dub	7,4428	9,6617	0,87456	1,3406	125,33	1,4337	1 494,53	10,4065	1,8505	1,3467	7,9323	1,4463
květ	7,4413	9,6641	0,85714	1,2565	115,83	1,4181	1 465,81	9,7843	1,7503	1,3060	7,8907	1,4436
Meziměsíční změna v %												
2010 květ	0,0	0,0	-2,0	-6,3	-7,6	-1,1	-1,9	-6,0	-5,4	-3,0	-0,5	-0,2
Meziroční změna v %												
2010 květ	-0,1	-8,7	-3,1	-7,9	-12,1	-6,2	-14,3	-7,5	-12,2	-16,9	-10,3	-19,0
	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 Q3	25,597	15,6466	0,7019	3,4528	271,35	4,1978	1,9558	4,2263	7,3232	2,1444		
2010 Q4	25,923	15,6466	0,7084	3,4528	270,88	4,1745	1,9558	4,2680	7,2756	2,2029		
2010 Q1	25,868	15,6466	0,7087	3,4528	268,52	3,9869	1,9558	4,1135	7,2849	2,0866		
2009 list pros	25,812	15,6466	0,7088	3,4528	270,92	4,1646	1,9558	4,2896	7,2952	2,2262		
	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		
břez	25,541	15,6466	0,7083	3,4528	265,40	3,8906	1,9558	4,0866	7,2616	2,0821		
dub	25,308	15,6466	0,7076	3,4528	265,53	3,8782	1,9558	4,1306	7,2594	1,9983		
květ	25,663	15,6466	0,7075	3,4528	276,78	4,0567	1,9558	4,1767	7,2630	1,9459		
Meziměsíční změna v %												
2010 květ	1,4	0,0	0,0	0,0	4,2	4,6	0,0	1,1	0,0	-2,6		
Meziroční změna v %												
2010 květ	-4,0	0,0	-0,2	0,0	-1,8	-8,0	0,0	0,2	-1,2	-8,4		
	Brazilský real <sup>1)</sup>	Čínské renminbi (yuan)	Islandská koruna <sup>2)</sup>	Indická rupie <sup>3)</sup>	Indonéská rupie	Malajsijský ringgit	Mexické peso <sup>1)</sup>	Novozélandský dolar	Filipínské peso	Ruský rubl	Jihoafrický rand	Thajský baht
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
2007	2,6633	10,4178	87,63	56,4186	12 528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214
2008	2,6737	10,2236	143,83	63,6143	14 165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475
2009	2,7674	9,5277	-	67,3611	14 443,74	4,9079	18,7989	2,2121	66,338	44,1376	11,6737	47,804
2009 Q3	2,6699	9,7702	-	69,1909	14 285,93	5,0333	18,9695	2,1232	68,815	44,7703	11,1618	48,575
2010 Q4	2,5703	10,0905	-	68,9088	13 999,42	5,0275	19,3003	2,0297	69,080	43,5740	11,0757	49,221
2010 Q1	2,4917	9,4417	-	63,4796	12 809,32	4,6590	17,6555	1,9510	63,593	41,2697	10,3852	45,472
2009 list pros	2,5777	10,1827	-	69,4421	14 115,45	5,0553	19,5478	2,0450	70,165	43,1835	11,2134	49,634
	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
břez	2,4233	9,2623	-	61,7352	12 434,53	4,5083	17,0587	1,9301	61,999	40,1219	10,0589	44,111
dub	2,3550	9,1505	-	59,6203	12 101,70	4,2935	16,3957	1,8814	59,788	39,1335	9,8658	43,279
květ	2,2750	8,5794	-	57,6166	11 517,01	4,0874	15,9856	1,8010	57,315	38,2707	9,6117	40,714
Meziměsíční změna v %												
2010 květ	-3,4	-6,2	-	-3,4	-4,8	-4,8	-2,5	-4,3	-4,1	-2,2	-2,6	-5,9
Meziroční změna v %												
2010 květ	-19,4	-7,9	-	-12,9	-18,5	-14,9	-11,2	-20,5	-11,3	-12,2	-16,0	-13,8

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	Lotyško	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 Q4	0,9	0,0	0,9	-2,0	-1,3	1,2	4,9	3,8	4,5	2,3	2,1
2010 Q1	1,9	0,4	1,9	0,0	-3,9	-0,4	5,8	3,4	4,6	2,7	3,3
2010 břez	2,4	0,4	2,1	1,4	-4,0	-0,4	5,7	2,9	4,2	2,5	3,4
dub	3,0	0,9	2,4	2,5	-2,8	0,2	5,7	2,7	4,2	2,1	3,7
květ	.	1,0	.	.	.	0,5	.	.	.	.	.
<b>Schodek (-) / přebytek (+) vládních institucí v % HDP</b>											
2007	0,1	-0,7	4,8	2,6	-0,3	-1,0	-5,0	-1,9	-2,5	3,8	-2,8
2008	1,8	-2,7	3,4	-2,7	-4,1	-3,3	-3,8	-3,7	-5,4	2,5	-4,9
2009	-3,9	-5,9	-2,7	-1,7	-9,0	-8,9	-4,0	-7,1	-8,3	-0,5	-11,5
<b>Hrubý dluh vládních institucí v % HDP</b>											
2007	18,2	29,0	27,4	3,8	9,0	16,9	65,9	45,0	12,6	40,8	44,7
2008	14,1	30,0	34,2	4,6	19,5	15,6	72,9	47,2	13,3	38,3	52,0
2009	14,8	35,4	41,6	7,2	36,1	29,3	78,3	51,0	23,7	42,3	68,1
<b>Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v % p.a., průměr za období</b>											
2009 list	6,53	4,19	3,62	-	13,75	14,50	7,37	6,14	8,24	3,27	3,46
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	9,05	3,37	4,01
únor	6,05	4,33	3,50	-	13,62	7,15	7,69	6,09	7,92	3,28	4,02
břez	5,82	4,02	3,40	-	10,54	5,15	7,16	5,72	7,11	3,20	3,98
dub	5,94	3,84	3,34	-	10,13	5,15	6,57	5,57	6,97	3,14	3,96
<b>3měsíční úroková sazba v % p.a., průměr období</b>											
2009 list	4,80	1,80	1,56	4,54	11,87	5,39	7,56	4,19	10,19	0,48	0,61
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	6,78	4,24	8,56	0,48	0,61
únor	4,27	1,52	1,39	2,12	3,16	2,24	6,59	4,17	6,93	0,48	0,63
břez	4,21	1,43	1,37	1,86	2,33	1,87	6,65	4,13	6,01	0,49	0,65
dub	4,21	1,42	1,28	1,79	2,14	1,57	6,14	3,69	4,99	0,52	0,66
<b>Reálný HDP</b>											
2008	6,0	2,5	-0,9	-3,6	-4,6	2,8	0,6	5,1	7,3	-0,4	0,5
2009	-5,0	-4,1	-4,9	-14,1	-18,0	-14,8	-6,3	1,8	-7,1	-5,1	-4,9
2009 Q3	-5,4	-4,4	-5,4	-15,6	-19,2	-14,7	-6,8	1,4	-7,1	-5,8	-5,3
Q4	-5,9	-3,2	-3,0	-9,5	-17,1	-12,5	-4,6	2,8	-6,5	-1,5	-3,1
2010 Q1	.	1,1	-0,6	-2,0	.	-2,6	-0,9	2,8	-2,6	2,9	-0,2
<b>Bilance běžného a kapitálového účtu v % HDP</b>											
2008	-23,2	0,2	2,0	-8,4	-11,5	-10,1	-5,9	-3,9	-11,1	9,2	-1,3
2009	-8,0	0,1	3,9	7,4	11,8	7,2	1,5	0,1	-4,0	7,1	-1,1
2009 Q3	3,0	-2,0	5,6	10,9	11,8	8,0	2,8	-0,9	-2,8	7,0	-1,6
Q4	-7,1	0,9	5,0	9,8	14,4	13,2	2,2	-1,1	-3,9	4,9	-0,2
2010 Q1	.	1,6	2,3	8,4	.	-0,3	2,1	0,2	-6,2	6,0	.
<b>Hrubý zahraniční dluh v % HDP</b>											
2007	100,4	44,5	170,6	111,0	127,6	71,9	115,1	48,4	50,9	176,2	401,3
2008	108,8	50,0	179,0	118,5	128,5	71,6	155,0	56,5	56,0	203,8	431,4
2009 Q2	107,2	47,6	189,8	121,2	131,7	77,6	167,8	60,0	61,5	211,6	390,7
Q3	107,8	46,7	192,0	124,0	145,8	82,9	168,8	60,2	66,7	203,2	411,1
Q4	111,3	50,8	190,8	126,8	154,7	86,5	163,2	59,3	68,9	203,3	405,0
<b>Jednotkové mzdové náklady</b>											
2008	16,2	5,1	6,5	14,1	21,0	9,3	4,5	6,8	14,5	2,6	2,8
2009	10,6	3,6	5,1	1,7	-7,1	0,9	1,5	2,3	5,1	4,8	4,9
2009 Q3	10,2	2,9	4,9	1,5	-13,1	-6,5	-	4,5	-	5,3	4,5
Q4	3,7	2,2	-0,6	-7,5	-19,4	-11,4	-	-3,5	-	0,2	4,0
2010 Q1	.	-2,7	0,4	-8,9	.	-9,5	-	.	-	-1,1	.
<b>Standardizovaná míra nezaměstnanosti v % pracovní síly (s.a.)</b>											
2008	5,6	4,4	3,4	5,5	7,5	5,9	7,8	7,2	5,8	6,2	5,7
2009	6,8	6,7	6,0	13,8	17,2	13,7	10,0	8,2	6,9	8,3	7,6
2009 Q4	8,0	7,4	7,1	15,6	20,2	15,9	10,6	8,9	7,6	8,8	7,8
2010 Q1	8,6	7,8	7,1	19,0	21,5	17,4	10,9	9,7	.	8,9	.
2010 únor	8,7	7,8	7,1	-	21,5	17,4	10,9	9,8	.	9,0	7,9
břez	8,8	7,9	7,1	-	22,1	17,4	10,8	9,9	.	8,8	.
dub	8,8	7,7	7,0	-	22,5	.	10,4	9,9	.	9,3	.

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

## 9.2 V USA a Japonsku

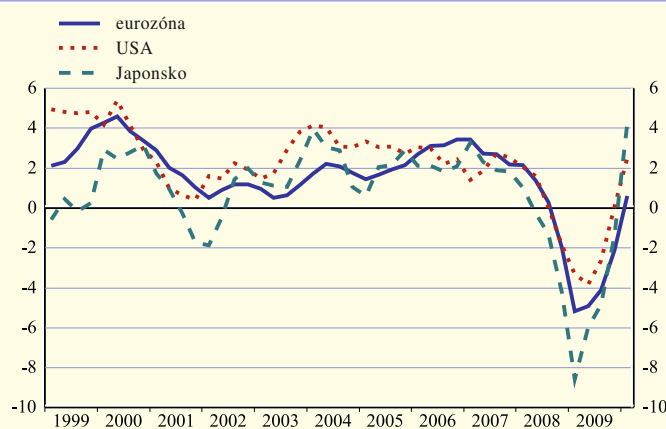
(meziroční změna v %, není-li uvedeno jinak)

### 1. Ekonomický a finanční vývoj

	Index spotřebitelských cen	Jednotkové mzdové náklady <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	47,8
2007	2,9	2,3	2,1	1,6	4,6	6,3	5,30	4,81	1,3705	-2,8	48,4
2008	3,8	1,0	0,4	-3,1	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,5	56,4
2009	-0,4	-1,9	-2,4	-11,1	9,3	7,8	0,69	4,17	1,3948	-11,0	67,7
2009 Q1	0,0	0,0	-3,3	-13,9	8,2	9,6	1,24	2,96	1,3029	-9,9	59,9
Q2	-1,2	0,4	-3,8	-14,6	9,3	8,7	0,84	3,95	1,3632	-11,6	62,8
Q3	-1,6	-2,7	-2,6	-10,6	9,6	7,8	0,41	3,61	1,4303	-11,6	65,9
Q4	1,4	-5,2	0,1	-4,7	10,0	5,1	0,27	4,17	1,4779	-11,1	67,7
2010 Q1	2,4	-4,2	2,5	3,2	9,7	2,0	0,26	4,01	1,3829	.	.
2010 led	2,6	-	-	2,2	9,7	2,2	0,25	3,92	1,4272	-	-
únor	2,1	-	-	2,3	9,7	2,4	0,25	3,89	1,3686	-	-
břez	2,3	-	-	4,9	9,7	1,5	0,27	4,01	1,3569	-	-
dub	2,2	-	-	6,5	9,9	1,6	0,31	3,84	1,3406	-	-
květ	.	-	-	.	9,7	.	0,46	3,52	1,2565	-	-
Japonsko											
2006	0,2	-0,5	2,0	4,5	4,1	1,0	0,30	1,85	146,02	-1,6	159,9
2007	0,1	-1,0	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	-2,4	156,3
2008	1,4	2,6	-1,2	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-2,1	162,2
2009	-1,4	.	-5,2	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	.	.
2009 Q1	-0,1	3,7	-8,6	-34,6	4,5	2,1	0,67	1,33	122,04	.	.
Q2	-1,0	1,2	-6,0	-27,4	5,1	2,6	0,53	1,41	132,59	.	.
Q3	-2,2	1,4	-4,8	-19,4	5,4	2,8	0,40	1,45	133,82	.	.
Q4	-2,0	.	-1,4	-4,2	5,2	3,3	0,31	1,42	132,69	.	.
2010 Q1	-1,2	.	4,2	27,6	4,9	2,8	0,25	1,48	125,48	.	.
2010 led	-1,3	-	-	19,1	4,9	3,0	0,26	1,42	130,34	-	-
únor	-1,1	-	-	31,5	4,8	2,7	0,25	1,43	123,46	-	-
břez	-1,1	-	-	31,9	5,0	2,7	0,25	1,48	123,03	-	-
dub	-1,2	-	-	25,9	.	2,9	0,24	1,37	125,33	-	-
květ	.	-	-	.	.	3,1	0,24	1,37	115,83	-	-

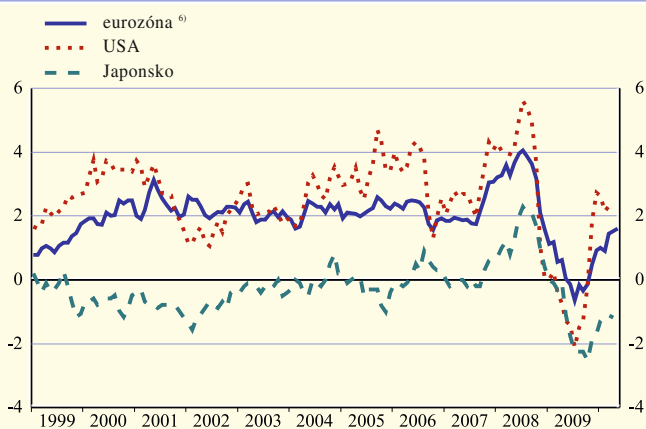
### C37 Reálný hrubý domácí produkt

(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 vkladů viz tabulka 4.6.

4) Další informace viz 8.2.

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

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



## SEZNAM GRAFŮ

C1	Peněžní agregáty	S12
C2	Protipoložky	S12
C3	Složky peněžních agregátů	S13
C4	Složky dlouhodobějších finančních pasiv	S13
C5	Úvěry ostatním finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům	S14
C6	Úvěry poskytnuté domácnostem	S14
C7	Úvěry vládnímu sektoru	S16
C8	Úvěry nerezidentům eurozóny	S16
C9	Celkové vklady podle sektoru	S17
C10	Celkové vklady a vklady zahrnuté do M3 podle sektoru	S17
C11	Celkové vklady podle sektoru	S18
C12	Celkové vklady a vklady zahrnuté do M3 podle sektoru	S18
C13	Vklady vlády a nerezidentů eurozóny	S19
C14	Cenné papíry v držení MFI	S20
C15	Zůstatky celkem a hrubé emise cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny	S35
C16	Čisté emise cenných papírů jiných než akcií, sezonně očištěné i neočištěné	S37
C17	Meziroční tempa růstu dlouhodobých dluhových cenných papírů podle sektoru emitenta ve všech měnách celkem	S38
C18	Meziroční tempa růstu krátkodobých dluhových cenných papírů podle sektoru emitenta ve všech měnách celkem	S39
C19	Meziroční tempa růstu kotovaných akcií emitovaných rezidenty eurozóny	S40
C20	Hrubé emise kotovaných akcií podle sektoru emitenta	S41
C21	Nové vklady s dohodnutou splatností	S43
C22	Nové úvěry s pohyblivou sazbou a počáteční fixací sazby do 1 roku	S43
C23	Úrokové sazby peněžního trhu eurozóny	S44
C24	3měsíční úrokové sazby peněžního trhu	S44
C25	Spotové výnosové křivky v eurozóně	S45
C26	Spotové sazby a spready v eurozóně	S45
C27	Široký index Dow Jones EURO STOXX, Standard & Poor's 500 a Nikkei 225	S46
C28	Schodek, výpůjční požadavky a změna dluhu	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 přeceňovací úpravy, transakce  $F_t^M$  v měsíci  $t$  jsou definovány jako:

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

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

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

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

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

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

#### VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO MĚSÍČNÍ ŘADY

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

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

Základ indexu (sezonně neočištěných řad) je v současnosti nastaven tak, že prosinec 2006 = 100. Časové řady indexu očištěných zůstatkových hodnot jsou dostupné na internetových stránkách ECB ([www.ecb.europa.eu](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 multiplikativní rozklad pomocí X-12-ARIMA (viz poznámka 2 pod textem na straně S74). Prvotní hrubá data pro zboží, služby a výnosy jsou předběžně očištěna, aby se respektoval vliv počtu pracovních dnů. V případě dat pro zboží a služby je očištění upraveno o státní svátky. Sezonní očištění těchto položek se provede pomocí těchto předběžně očištěných řad. Sezonní očištění celkového běžného účtu se provede agregací sezonně očištěných řad pro eurozónu u zboží, služeb, výnosů a běžných transferů. Sezonní činitele (a faktory počtu pracovních dnů) se revidují v půlročních intervalech nebo podle potřeby.

## KAPITOLA 7.3

### VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO ČTVRTLETNÍ A ROČNÍ ŘADY

Meziroční tempo růstu pro čtvrtletí  $t$  se vypočítá na základě čtvrtletních transakcí ( $F_t$ ) a pozic ( $L_t$ ) podle následujícího vzorce:

$$q) \quad a_t = \left( \prod_{i=t-3}^t \left( 1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Tempo růstu pro roční řadu se rovná tempu růstu v posledním čtvrtletí roku.







## VŠEOBECNÉ POZNÁMKY

Část Měsíčního bulletinu s názvem Statistika eurozóny je zaměřena na statistické údaje za eurozónu jako celek. Podrobnější a delší řady dat s dalšími vysvětlujícími poznámkami jsou k dispozici v části „Statistics“ na internetových stránkách ECB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)). Ty umožňují pohodlný přístup k údajům prostřednictvím části ECB Statistical Data Warehouse (<http://sdw.ecb.europa.eu>), která nabízí nástroje pro vyhledávání a stahování. Další služby dostupné pod odkazem „Data services“ zahrnují možnost přihlášení k odběru různých datových sad a archiv komprimovaných souborů CSV (Comma Separated Value). Další informace si můžete vyžádat na adrese [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu).

Posledním datem zahrnutým do statistických údajů obsažených v Měsíčním bulletinu je obvykle den předcházející prvnímu zasedání Rady guvernérů ECB v měsíci. Pro toto vydání byl posledním datem 9. červen 2010.

Není-li uvedeno jinak, celé časové řady, které obsahují údaje za rok 2009 a následující roky, 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 měnicího se složení eurozóny (podrobnější informace níže). 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.

Statistické řady, které se týkají měnicího se složení eurozóny, vycházejí ze složení eurozóny v daném časovém období. Údaje před rokem 2001 se tedy týkají těchto 11 členských států EU: Belgie, Německo, Irsko, Španělsko, Francie, Itálie, Lucembursko, Nizozemsko, Rakousko, 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 zahrnují též změny stavů v důsledku změn cen a směnných kurzů, odpisů nedobytných pohledávek a dalších změn.

<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>).

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 vyjádřené ročními procentuálními změnami vycházejícími z transakcí. Kapitola 2.8 ukazuje čtvrtletní přehled vybraných položek rozvahy MFI podle jednotlivých měn.

Podrobné sektorové definice jsou obsaženy v třetím vydání „Monetary Financial Institutions and Market Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers“ [*Příručka pro statistiky měnových finančních institucí a trhů – Obecné pokyny ke statistické klasifikaci zákazníků*] (ECB, březen 2007). Dokument „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ [*Obecné pokyny k nařízení ECB/2001/13 o rozvahové statistice MFI*] (ECB, listopad 2002) vysvětluje doporučené postupy, které by měly dodržovat národní centrální banky. Od 1. ledna 1999 se statistické informace 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). 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.

2 Úř. věst. L 356, 30. 12. 1998, s. 7.

3 Úř. věst. L 250, 2. 10. 2003, s. 19.

Další informace o těchto statistikách investičních fondů jsou k dispozici v metodické příručce ke statistice investičních fondů. Od prosince 2008 jsou harmonizované statistiky shromažďovány a sestavovány na základě nařízení ECB/2007/8 o statistice aktiv a pasiv investičních fondů.

## ÚČTY EUROZÓNY

Kapitola 3.1 prezentuje údaje ze čtvrtletních integrovaných účtů eurozóny, které poskytují komplexní informace o ekonomických aktivitách domácností (včetně neziskových institucí sloužících domácnostem), nefinančních podniků, finančních podniků a vládních institucí, ale také o vztazích mezi těmito sektory a eurozónou a zeměmi mimo eurozónu. Jsou uváděny sezonně neочиštěné údaje o běžných cenách za poslední dostupné čtvrtletí ve zjednodušené posloupnosti účtů podle metodického rámce Evropského systému účtů 1995 (ESA 95).

Tato posloupnost účtů (transakcí) zahrnuje: 1) účet tvorby důchodu, který ukazuje, jak se výrobní aktivity projevují v různých kategoriích důchodu; 2) účet alokace primárního důchodu, který zaznamenává příjmy a výdaje spojené s různými formami důchodu z vlastnictví (pro ekonomiku jako celek je vyrovnávací položkou účtu primárního důchodu národní důchod); 3) účet sekundární distribuce důchodu, který ukazuje, jak se mění národní důchod institucionálního sektoru v důsledku běžných transferů; 4) účet užití důchodu, který zachycuje, jak je disponibilní důchod použit na spotřebu nebo úspory; 5) kapitálový účet, který ukazuje, jak jsou úspory a čisté kapitálové transfery vynakládány na pořízení nefinančních aktiv (vyrovnávací položkou kapitálového účtu jsou čisté půjčky / čisté výpůjčky) a 6) finanční účet, který zaznamenává čisté pořízení finančních aktiv a čistý nárůst pasiv. Vzhledem k tomu, že ke každé nefinanční transakci existuje zrcadlová finanční transakce, vyrovnávací položka finančního účtu se také v principu rovná čistým půjčkám / čistým výpůjčkám vypočteným z kapitálového účtu.

Dále jsou prezentovány počáteční a konečná rozvaha, které poskytují přehled o finančním bohatství jednotlivých sektorů v daném okamžiku.

Uvedeny jsou i ostatní změny finančních aktiv a pasiv (např. v důsledku změny cen aktiv).

Sektorové pokrytí finančního účtu a finančních rozvah je v případě sektoru finančních podniků podrobnější. Je členěno na MFI, ostatní finanční zprostředkovatele (včetně pomocných finančních institucí) a pojišťovny a penzijní fondy.

Kapitola 3.2 zachycuje kumulativní toky (transakce) za čtyři čtvrtletí pro tzv. nefinanční účty eurozóny (tj. výše uvedené účty 1–5), opět ve zjednodušené posloupnosti účtů.

Kapitola 3.3 zachycuje kumulativní toky (transakce a ostatní změny) za čtyři čtvrtletí pro účty důchodů, výdajů a akumulace domácností a zůstatky účtů finanční rozvahy, a to v podrobnějším členění. Transakce a vyrovnávací položky, které se týkají konkrétních sektorů, jsou uspořádány tak, aby bylo snadněji patrné finanční a investiční rozhodování domácností, a zároveň respektují vztahy mezi účty, jak jsou uvedeny v kapitolách 3.1 a 3.2.

Kapitola 3.4 zachycuje kumulativní toky (transakce) za čtyři čtvrtletí pro účty důchodů a akumulace nefinančních podniků a zůstatky účtů finanční rozvahy, a to v podrobnějším členění.

Kapitola 3.5 zachycuje kumulativní finanční toky (transakce a ostatní změny) za čtyři čtvrtletí a zůstatky finančních rozvah 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. 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 aktualizovaných 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 Euro systému 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 aktualizována. 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 použí-

valy 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, maloobchodních tržbách a registracích osobních automobilů jsou očištěny o změny v počtu pracovních dní.

Harmonizovaný index spotřebitelských cen (HICP) za eurozónu (tabulka 1 v kapitole 5.1) je k dispozici od roku 1995. Vychází z národních HICP, které se řídí ve všech zemích eurozóny stejnou metodologií. Členění podle položek zboží a služeb je odvozeno z Klasifikace individuální spotřeby podle účelu (*Classification of individual consumption by purpose (Coicop/HICP)*).

<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.

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 referenčního období v odvětvích, která převážně pracují na základě zakázek – zejména produkci textilií, celulózy a papíru, chemikálií, kovů, investičních statků a zboží dlouhodobé spotřeby. Údaje jsou vypočítány na základě běžných cen.

Indexy obratu v průmyslu a maloobchodu (tabulka 4 v kapitole 5.2) měří obrat včetně všech poplatků a daní s výjimkou DPH, fakturovaný během referenčního období. Maloobchodní

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.



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 směrnicím 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 metodikách a zdrojích používaných ve statistikách platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí za eurozónu lze nalézt v publikaci ECB nazvané „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ [*Statistické metody vykazování platební bilance/investiční pozice vůči zahraničí v Evropské unii*] (květen 2007) a ve zprávách

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.

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, zobrazeny 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 9 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 Eurosystemu a související aktiva a pasiva. Tyto údaje nejsou úplně srovnatelné s údaji uváděnými v týdenních finančních výkazech Eurosystemu, a to z důvodu rozdílů v zahrnutých položkách a ocenění. Údaje v tabulce 7 jsou v souladu s doporučeními ohledně šablony pro vykazování devizových rezerv a devizové likvidity. Změny zlatých rezerv Eurosystemu (sloupec 3) jsou důsledkem transakcí se zlatem podle podmínek Dohody centrálních bank o zlatě z 26. září 1999, aktualizované 27. září 2009. Více informací o statistickém zpracování devizových rezerv Eurosystemu lze nalézt v publikaci nazvané „Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves“ [*Statistické zpracování devizových rezerv Eurosystemu*] (říjen 2000), kterou si lze stáhnout z internetových stránek ECB. Tyto internetové stránky obsahují též komplexnější údaje v souladu s pravidly pro vykazování devizových rezerv a devizové likvidity.

Statistika hrubého zahraničního dluhu eurozóny v tabulce 8 v kapitole 7.3 představuje dosud nesplacené (nikoli podmíněné) závazky vůči nerezidentům eurozóny, které vyžadují splacení jistiny či úroku dlužníkem v jednom či více okamžicích v budoucnu. Tabulka 8 prezentuje členění hrubého zahraničního dluhu podle nástrojů a institucionálních sektorů.

Kapitola 7.4 obsahuje měnovou prezentaci platební bilance eurozóny, která představuje čisté zahraniční transakce MFI. Transakce jiných subjektů než MFI zahrnují transakce, pro něž není k dispozici sektorové členění. To platí pro běžný účet a kapitálový účet (sloupec 2) a finanční deriváty (sloupec 11). V pasivech portfoliových investic (sloupce 5 a 6) zahrnují transakce v PB prodeje a nákupy majetkových a dluhových cenných papírů vydaných MFI eurozóny kromě podílů fondů peněžního trhu a dluhových cenných papírů se splatností do dvou let. Sekce „Statistics“ na internetových stránkách ECB obsahuje aktuální metodickou poznámku k měnové prezentaci platební bilance eurozóny. Viz též box 1 v Měsíčním bulletinu z června 2003.

Kapitola 7.5 uvádí údaje o zahraničním obchodu se zbožím v eurozóně. Zdrojem dat je Eurostat. Údaje o hodnotě a indexy objemu jsou sezonně očištěny a upraveny podle počtu pracovních dnů. Členění podle skupin výrobků ve sloupcích 4 až 6 a 9 až 11 tabulky 7.5.1 je v souladu s klasifikací širokých ekonomických kategorií (Broad Economic Categories) a odpovídá základním třídám zboží podle Systému národních účtů. Vyrobené zboží (sloupec 7 a 12) a ropa (sloupec 13) jsou v souladu s definicí SITC Rev. 4. Geografické členění (tabulka 7.5.3) ukazuje hlavní obchodní partnery, a to individuálně nebo v regionálních skupinách. Údaje za Čínu nezahrnují Hong Kong. Vzhledem k rozdílům v definicích, klasifikaci, pokrytí a době zaevidování nejsou údaje o zahraničním obchodu, zejména za dovozy, zcela srovnatelné s položkou zboží ve statistice platební bilance (kapitoly 7.1 a 7.2). Část rozdílů 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, Chorvatsko, Island, Indii, Indonésii, Izrael, Malajsii, Mexiko, Maroko, Nový Zéland, Filipíny, Rusko, Jižní Afriku, Tchaj-wan, Thajsko, Turecko a Venezuelu. Reálné EER se počítají pomocí indexů spotřebitelských cen, indexů cen výrobců, deflátorů hrubého domácího produktu, jednotkových mzdových nákladů ve zpracovatelském průmyslu a jednotkových mzdových nákladů v celé ekonomice.

Podrobnější informace o výpočtu indexů EER viz box 5 nazvaný „International trade developments and revision of the effective exchange rates of the euro“ v Měsíčním bulletinu z ledna 2010 a „Occasional Paper“ ECB č. 2 „The effective exchange rates of the euro“ [Efektivní směnné kurzy eura] (Luca Buldorini, Stelios Makrydakis a Christian Thimann, únor 2002), který si lze stáhnout z internetových stránek ECB.

Bilaterální kurzy uvedené v kapitole 8.2 představují měsíční průměry denně zveřejňovaných referenčních kurzů pro tyto měny.

## VÝVOJ MIMO EUROZÓNU

Statistika za ostatní členské státy EU (kapitola 9.1) se řídí stejnými principy jako statistika dat za eurozónu. Údaje o běžném a kapitálovém účtu a hrubém zahraničním dluhu proto zahrnují také jednotky pro speciální účely (special-purpose vehicles, SPV). Údaje za USA a Japonsko obsažené v kapitole 9.2 pocházejí z národních zdrojů.



# CHRONOLOGIE MĚNOVÝCH ROZHODNUTÍ EUROSYSTÉMU<sup>1</sup>



## 11. LEDNA A 8. ÚNORA 2007

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 3,50 %, 4,50 % a 2,50 %.

## 8. BŘEZNA 2007

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 3,75 % počínaje operací, která bude vypořádána 14. března 2007. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 4,75 % a 2,75 %, obojí s účinností od 14. března 2007.

## 12. DUBNA A 10. KVĚTNA 2007

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 3,75 %, 4,75 % a 2,75 %.

## 6. ČERVNA 2007

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 4,00 % počínaje operací, která bude vypořádána 13. června 2007. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 5,00 % a 3,00 %, obojí s účinností od 13. června 2007.

## 5. ČERVENCE, 2. SRPNA, 6. ZÁŘÍ, 4. ŘÍJNA, 8. LISTOPADU A 6. PROSINCE 2007, 10. LEDNA, 7. ÚNORA, 6. BŘEZNA, 10. DUBNA, 8. KVĚTNA A 5. ČERVNA 2008

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 4,00 %, 5,00 % a 3,00 %.

## 3. ČERVENCE 2008

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 4,25 % počínaje operací, která bude vypořádána 9. července 2008. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 5,25 % a 3,25 %, obojí s účinností od 9. července 2008.

## 7. SRPNA, 4. ZÁŘÍ A 2. ŘÍJNA 2008

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 4,25 %, 5,25 % a 3,25 %.

<sup>1</sup> Chronologie měnových rozhodnutí Eurosystemu v letech 1999 až 2006 je k dispozici ve Výročních zprávách ECB za příslušné roky.

## 8. ŘÍJNA 2008

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 50 bazických bodů na 3,75 % počínaje operací, která bude vypořádána 15. října 2008. Rozhodla také snížit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 50 bazických bodů na 4,75 % a 2,75 %, obojí s okamžitou účinností. Dále Rada guvernérů rozhodla, že od operace, která bude vypořádána 15. října 2008, budou týdenní hlavní refinanční operace prováděny prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou s plným přidělením za úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace. Od 9. října zmenší ECB koridor pro stálé facility z 200 bazických bodů na 100 bazických bodů kolem úrokové sazby pro hlavní refinanční operace. Tato dvě opatření zůstanou účinná po potřebnou dobu, ale nejméně do konce prvního udržovacího období roku 2009, tj. 20. ledna.

## 15. ŘÍJNA 2008

Rada guvernérů ECB rozhodla dále rozšířit rámec pro zajištění a podpořit poskytování likvidity. Za tímto účelem Rada guvernérů rozhodla: (i) s účinností do konce roku 2009 rozšířit seznam aktiv způsobilých jako zajištění v úvěrových operacích Eurosystemu, (ii) s účinností od 30. října 2008 do konce 1. čtvrtletí roku 2009 podpořit poskytování dlouhodobějšího refinancování a (iii) poskytovat likviditu v amerických dolarech prostřednictvím měnových swapů.

## 6. LISTOPADU 2008

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

## 4. PROSINCE 2008

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

## 18. PROSINCE 2008

Rada guvernérů ECB rozhodla, že hlavní refinanční operace budou i po udržovacím období, které skončí 20. ledna 2009, prováděny prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou s plným přidělením. Toto opatření zůstane v účinnosti po potřebnou dobu, ale nejméně do posledního přidělení v rámci třetího udržovacího období roku 2009, tj. 31. března. Koridor pro sazby stálých facilit, který byl 9. října 2008 zúžen na 100 bazických bodů kolem úrokové sazby pro hlavní refinanční operace, se s platností od 21. ledna 2009 symetricky rozšíří zpět na 200 bazických bodů.

## 15. LEDNA 2009

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 50 bazických bodů na 2,00 % počínaje operací, která bude vypořádána 21. ledna 2009. Rozhodla také v souladu se svým rozhodnutím z 18. prosince 2008 stanovit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu na 3,00 % a 1,00 %, obojí s účinností od 21. ledna 2009.

## 5. ÚNORA 2009

Rada guvernérů ECB rozhodla, že úroková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,00 %, 3,00 % a 1,00 %.

## 5. BŘEZNA 2009

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 50 bazických bodů na 1,50 % počínaje operací, která bude vypořádána 11. března 2009. Rozhodla také stanovit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu na 2,50 % a 0,50 %, obojí s účinností od 11. března 2009. Dále Rada guvernérů rozhodla, že všechny hlavní refinanční operace, refinanční operace se zvláštní dobou trvání a dlouhodobější refinanční operace budou nadále prováděny prostřednictvím nabídkových řízení s pevnou sazbou 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, 4. BŘEZNA, 8. DUBNA, 6. KVĚTNA A 10. ČERVNA 2010

Rada guvernérů ECB rozhodla, že úroková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 1,00 %, 1,75 % a 0,25 %.





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

Systém TARGET2<sup>1</sup> pomáhá podporovat integrovaný peněžní trh eurozóny, který je předpokladem efektivního provádění jednotné měnové politiky, a dále přispívá k integraci finančních trhů eurozóny. Systém TARGET2 používá pro platby svým jménem nebo jménem svých zákazníků více než 4 400 obchodních bank a 22 národních centrálních bank. Po započtení poboček a dceřiných bank se lze prostřednictvím systému TARGET2 obrátit na více než 50 000 bank po celém světě (a tudíž na všechny zákazníky těchto bank).

Systém TARGET2 se používá pro platby vysokých hodnot a časově kritické platby, jako jsou platby usnadňující zúčtování v dalších mezibankovních platebních systémech (např. v systému Continuous Linked Settlement nebo EURO1), a pro vypořádání obchodů na peněžním trhu, devizových obchodů a obchodů s cennými papíry. Používá se také pro klientské platby menších hodnot. Systém TARGET2 zajišťuje neodvolatelnost vnitrodenního zúčtování plateb a umožňuje, aby peněžní prostředky připsané na účet účastníka byly okamžitě k dispozici pro jiné platby.

### TOKY PLATEB V SYSTÉMU TARGET2

Ve prvním čtvrtletí 2010 systém TARGET2 zpracoval 21 700 092 obchodů v celkové hodnotě 138 726 mld. EUR, tedy v průměru 344 446 obchodů denně v hodnotě 2 202 mld. EUR. Nejvyšší objem plateb v systému TARGET2 byl v tomto čtvrtletí zaznamenán 31. března, kdy bylo zpracováno celkem 477 776 plateb. To odpovídá obvyklému maximu dosahovanému poslední pracovní den měsíce.

S tržním podílem ve výši 60 % z hlediska objemu a 90 % v hodnotovém vyjádření si systém TARGET2 udržel svou dominantní pozici mezi platebními systémy pro velké platby v eurech. Stabilita tržního podílu systému TARGET2 potvrzuje vysoký zájem bank o zúčtování v penězích centrální banky, zejména v době turbulencí na trhu. Průměrný podíl mezibankovních plateb byl 42 % pokud jde o objem a 94 % v hodnotovém vyjádření. Průměrná hodnota zpracovaných mezibankovních plateb činila 14,2 mil. EUR a průměrná hodnota klientských plateb byla 0,7 mil. EUR. 68 % plateb mělo hodnotu nižší než 50 000 EUR a 11 % plateb mělo hodnotu přes 1 mil. EUR. V průměru proběhlo denně 347 plateb v hodnotě přes 1 mld. EUR.

### VNITRODENNÍ VÝVOJ OBJEMU A HODNOTY PLATEB

Tento graf ukazuje vnitrodenní rozložení plateb v systému TARGET2, tj. procento denního objemu a hodnoty zpracované v různé denní dobu, v prvním čtvrtletí 2010. Z hlediska hodnoty je křivka v těsné blízkosti lineárního rozložení. To znamená, že obrat byl během dne rovnoměrně rozložen a likvidita byla mezi účastníky přiměřeně v oběhu, čímž bylo zajištěno plynulé zúčtování plateb v rámci systému TARGET2. Ve 13.00 SEČ bylo v systému TARGET2 vypořádáno již 54 % plateb z hlediska hodnoty, přičemž jednu hodinu před uzavřením systému tato hodnota vzrostla na 90 %. Z hlediska objemu se křivka nachází výrazně nad lineárním rozložením. 71 % plateb z hlediska objemu proběhlo již ve 13.00 SEČ a 99,7 % jednu hodinu před uzavřením systému TARGET2.

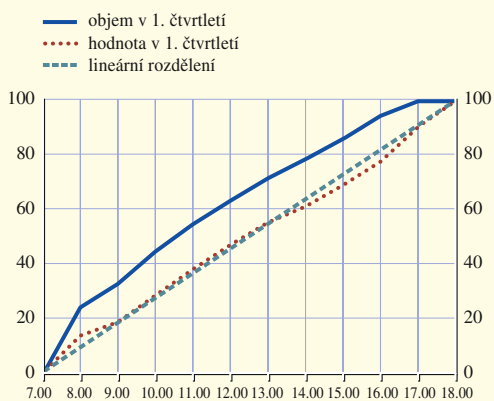
<sup>1</sup> TARGET2 je druhá generace systému TARGET, která byla uvedena do provozu v roce 2007.

## DOSTUPNOST A VÝKONNOST SYSTÉMU TARGET2

V prvním čtvrtletí 2010 systém TARGET2 dosáhl 100% dostupnost. Při výpočtu dostupnosti systému TARGET2 jsou brány v úvahu ty nehody, které znemožní zpracování plateb na deset a více minut. Dne 29. března došlo na jednotné sdílené platformě systému TARGET2 ke zpomalení v délce přibližně dvou hodin. Tento případ se ale nepovažoval za technickou nedostupnost systému, protože některé platby byly nadále zúčtovány. Pokud by se tato nehoda zahrнула do výpočtu, dosáhla by celková dostupnost systému v prvním čtvrtletí 2010 99,73 %. V důsledku nehody 29. března bylo 1,5 % všech plateb v březnu zpracováno během více než 15 minut.

### Vnitrodenní vývoj

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

**Tabulka 1 Platební příkazy zpracované systémem TARGET2 a EURO1 objem transakcí**

(počet plateb)	2009 1. Q	2009 2. Q	2009 3. Q	2009 4. Q	2010 1. Q
<b>TARGET2<sup>1</sup></b>					
Celkový objem	21 374 119	21 580 925	22 078 092	23 484 185	21 700 092
Denní průměr	339 272	348 079	334 517	361 295	344 446
<b>EURO1 (EBA)</b>					
Celkový objem	13 962 739	14 517 507	14 650 126	15 154 195	14 200 046
Denní průměr	221 631	234 153	221 972	233 141	225 398

1) Od ledna 2009 ESCB zavedl novou metodiku sběru a vykazování údajů v systému TARGET2 s cílem zvýšit kvalitu informací. To je třeba mít na paměti při porovnávání údajů z doby před zavedením této metodiky a po jejím zavedení.

**Tabulka 2 Platební příkazy zpracované systémem TARGET2 a EURO1 hodnota transakcí**

(v mld. EUR)	2009 1. Q	2009 2. Q	2009 3. Q	2009 4. Q	2010 1. Q
<b>TARGET2<sup>1</sup></b>					
Celková hodnota	142 761	138 208	132 263	137 942	138 726
Denní průměr	2 266	2 229	2 004	2 122	2 202
<b>EURO1 (EBA)</b>					
Celková hodnota	17 701	16 504	15 583	15 416	15 294
Denní průměr	281	266	236	237	243

1) Od ledna 2009 ESCB zavedl novou metodiku sběru a vykazování údajů v systému TARGET2 s cílem zvýšit kvalitu informací. To je třeba mít na paměti při porovnávání údajů z doby před zavedením této metodiky a po jejím zavedení.



# DOKUMENTY PUBLIKOVANÉ EVROPSKOU CENTRÁLNÍ BANKOU OD ROKU 2009



Tento přehled má informovat čtenáře o vybraných dokumentech publikovaných Evropskou centrální bankou od ledna 2009. Pokud jde o publikace řady Working Papers, která je od ledna 2009 (od publikace č. 989) k dispozici pouze v elektronické podobě, jsou uvedeny pouze materiály vydané od března do května 2010. Od listopadu 2009 (tj. od publikace č. 9) jsou pouze v elektronické podobě vydávány také publikace řady Legal Working Papers. Není-li uvedeno jinak, je možno tištěné verze publikací do vyčerpání zásob získat nebo se přihlásit k jejich pravidelnému odběru zdarma prostřednictvím adresy [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu).

Úplný seznam dokumentů publikovaných Evropskou centrální bankou a Evropským měnovým institutem najdete na internetových stránkách ECB (<http://www.ecb.europa.eu>)

## VÝROČNÍ ZPRÁVA

“Annual Report 2008”, April 2009.

“Annual Report 2009”, April 2010.

## KONVERGENČNÍ ZPRÁVA

“Convergence Report 2010”, May 2010.

## ČLÁNKY V MĚSÍČNÍCH BULLETINECH

“Housing wealth and private consumption in the euro area”, January 2009.

“Foreign asset accumulation by authorities in emerging markets”, January 2009.

“New survey evidence on wage setting in Europe”, February 2009.

“Assessing global trends in protectionism”, February 2009.

“The external financing of households and non-financial corporations: a comparison of the euro area and the United States”, April 2009.

“Revisions to GDP estimates in the euro area”, April 2009.

“The functional composition of government spending in the European Union”, April 2009.

“Expectations and the conduct of monetary policy”, May 2009.

“Five years of EU membership”, May 2009.

“Credit rating agencies: developments and policy issues”, May 2009.

“The impact of government support to the banking sector on euro area public finances”, July 2009.

“The implementation of monetary policy since August 2007”, July 2009.

“Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB”, July 2009.

“Housing finance in the euro area”, August 2009.

“Recent developments in the retail bank interest rate pass-through in the euro area”, August 2009.

“Monetary policy and loan supply in the euro area”, October 2009.

“Recent developments in the balance sheets of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of Japan”, October 2009.

“Financial development in emerging economies – stock-taking and policy implications”, October 2009.

“Central bank communication in periods of heightened uncertainty”, November 2009.

“Monetary analysis in an environment of financial turmoil”, November 2009.

“The latest euro area recession in a historical context”, November 2009.

“The ECB’s monetary policy stance during the financial crisis”, January 2010.

“The ECB’s relations with European Union institutions and bodies: trends and prospects”, January 2010.

“Entitlements of households under government pension schemes in the euro area – results on the basis of the new system of national accounts”, January 2010.

“Euro repo markets and the financial market turmoil”, February 2010.

- “Euro area commercial property markets and their impact on banks”, February 2010.
- “Update on developments in general economic statistics for the euro area”, February 2010.
- “Tools for preparing short-term projections of euro area inflation”, April 2010.
- “Measures taken by euro area governments in support of the financial sector”, April 2010.
- “Prospects for real and financial imbalances and a global rebalancing”, April 2010.
- “Monetary policy transmission in the euro area, a decade after the introduction of the euro”, May 2010.
- “The ‘Great Inflation’: lessons for monetary policy”, May 2010.

#### **STATISTICS POCKET BOOK**

K dispozici každý měsíc od srpna 2003.

#### **ŘADA LEGAL WORKING PAPERS**

- 8 “National rescue measures in response to the current financial crisis” by A. Petrovic and R. Tutsch, July 2009.
- 9 “The legal duty to consult the European Central Bank – national and EU consultations” by S. E. Lambrinoc, November 2009.
- 10 “Withdrawal and expulsion from the EU and EMU: some reflections” by P. Athanassiou, December 2009.
- 11 “The role of national central banks in banking supervision in selected central and eastern European countries” by M. Apinis, M. Bodzioch, E. Csongrádi, T. Filipova, Z. Foit, J. Kotkas, M. Porzycki and M. Vetrák, March 2010.

#### **ŘADA OCCASIONAL PAPERS**

- 100 “Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use” by the Eurosystem Household Finance and Consumption Network, January 2009.
- 101 “Housing finance in the euro area” by the Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, March 2009.
- 102 “Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications” by E. Dorrucchi, A. Meyer-Cirkel and D. Santabárbara, April 2009.
- 103 “Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets” by 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.
- 108 “Trade consistency in the context of the Eurosystem projection exercises – an overview” by K. Hubrich and T. Karlsson, March 2010.
- 109 “Euro area fiscal policies and the crisis” edited by A. van Riet, April 2010.
- 110 “Protectionist responses to the crisis: global trends and implications” by M. Bussière, E. Pérez-Barreiro, R. Straub and D. Taglioni, May 2010.
- 111 “Main drivers of the ECB financial accounts and ECB financial strength over the first 11 years” by O. Vergote, W. Studener, I. Efthymiadis and N. Merriman, May 2010.

## RESEARCH BULLETIN

“Research Bulletin”, No 8, March 2009.

“Research Bulletin”, No 9, March 2010.

## ŘADA WORKING PAPERS

- 1158 “Excess returns on net foreign assets: the exorbitant privilege from a global perspective” by M. M. Habib, March 2010.
- 1159 “Wages and the risk of displacement” by A. Carneiro and P. Portugal, March 2010.
- 1160 “The euro area bank lending survey matters: empirical evidence for credit and output growth” by G. de Bondt, A. Maddaloni, J.-L. Peydró and S. Scopel, March 2010.
- 1161 “Housing, consumption and monetary policy: how different are the United States and the euro area?” by A. Musso, S. Neri and L. Stracca, March 2010.
- 1162 “Inflation risks and inflation risk premia” by J. A. García and T. Werner, March 2010.
- 1163 “Asset pricing, habit memory, and the labour market” by I. Jaccard, March 2010.
- 1164 “Price, wage and employment response to shocks: evidence from the WDN survey” by G. Bertola, A. Dabusinskas, M. M. Hoeberichts, M. Izquierdo, C. Kwapil, J. Montornès and D. Radowski, March 2010.
- 1165 “The term structure of risk premia: new evidence from the financial crisis” by T. Berg, March 2010.
- 1166 “Does monetary policy affect bank risk-taking?” by Y. Altunbas, L. Gambacorta and D. Marqués-Ibáñez, March 2010.
- 1167 “Macroeconomic forecasting and structural change” by L. Gambetti, A. D’Agostino and D. Giannone, April 2010.
- 1168 “Food price pass-through in the euro area: the role of asymmetries and non-linearities” by R. Jiménez-Rodríguez, G. Ferrucci and L. Onorante, April 2010.
- 1169 “The impact of numerical expenditure rules on budgetary discipline over the cycle” by F. Holm-Hadulla, S. Hauptmeier and P. Rother, April 2010.
- 1170 “Global commodity cycles and linkages: a FAVAR approach” by M. J. Lombardi, C. Osbat and B. Schnatz, April 2010.
- 1171 “The external finance premium in the euro area: a useful indicator for monetary policy?” by P. Gelain, April 2010.
- 1172 “Size, openness and macroeconomic interdependence” by A. Chudik and R. Straub, April 2010.
- 1173 “Market power and fiscal policy in OECD countries” by A. Afonso and L. F. Costa, April 2010.
- 1174 “How far are we from the slippery slope? The Laffer curve revisited” by M. Trabandt and H. Uhlig, April 2010.
- 1175 “In dubio pro CES: supply estimation with mis-specified technical change” by M. A. León-Ledesma, P. McAdam and A. Willman, April 2010.
- 1176 “Evolving Phillips trade-off” by L. Benati, April 2010.
- 1177 “Price and trading response to public information” by M. Malinowska, April 2010.
- 1178 “Monetary policy, housing booms and financial (im)balances” by S. Eickmeier and B. Hofmann, April 2010.
- 1179 “Credit supply: identifying balance-sheet channels with loan applications and granted loans” by G. Jiménez, S. Ongena, J.-L. Peydró and J. Saurina, April 2010.
- 1180 “Nominal and real wage rigidities. In theory and in Europe” by M. Knell, April 2010.
- 1181 “Wage setting and wage flexibility in Ireland: results from a firm-level survey” by M. Keeney and M. Lawless, April 2010.
- 1182 “Inter-industry wage differentials in EU countries: what do cross-country time varying data add to the picture?” by P. Du Caju, G. Kátay, A. Lamo, D. Nicolitsas and S. Poelhekke, April 2010.

- 1183 “Labour market institutions and the business cycle: unemployment rigidities vs. real wage rigidities” by M. Abbritti and S. Weber, April 2010.
- 1184 “Costs, demand and producer price changes” by C. Loupias and P. Sevestre, April 2010.
- 1185 “Forecasting with DSGE models” by K. Christoffel, G. Coenen and A. Warne, May 2010.
- 1186 “Modelling anti-inflationary monetary targeting: with an application to Romania” by M. Sánchez, May 2010.
- 1187 “Substitution between domestic and foreign currency loans in central Europe: do central banks matter?” by M. Brzoza-Brzezina, T. Chmielewski and J. Niedźwiedzińska, May 2010.
- 1188 “Are policy counterfactuals based on structural VARs reliable?” by L. Benati, May 2010.
- 1189 “Maximum likelihood estimation of factor models on datasets with arbitrary pattern of missing data” by M. Bańbura and M. Modugno, May 2010.
- 1190 “Booms and busts in China’s stock market: estimates based on fundamentals” by G. J. de Bondt, T. A. Peltonen and D. Santabárbara, May 2010.
- 1191 “Money in monetary policy design: monetary cross-checking in the New Keynesian model” by G. W. Beck and V. Wieland, May 2010.
- 1192 “Financial factors in economic fluctuations” by L. Christiano, R. Motto and M. Rostagno, May 2010.
- 1193 “Should larger reserve holdings be more diversified?” by R. Beck and S. Weber, May 2010.
- 1194 “Econometric analysis of high dimensional VARs featuring a dominant unit” by M. H. Pesaran and A. Chudik, May 2010.
- 1195 “The EAGLE: a model for policy analysis of macroeconomic interdependence in the euro area” by S. Gomes, P. Jacquinot and M. Pisani, May 2010.
- 1196 “Reputational contagion and optimal regulatory forbearance” by A. D. Morrison and L. White, May 2010.
- 1197 “Investors with too many options?” by D. Dorn, May 2010.
- 1198 “Wage and price-setting behaviour of Lithuanian firms” by E. Virbickas, May 2010.
- 1199 “Changes in the wage structure in EU countries” by R. Christopoulou, J. F. Jimeno and A. Lamo, May 2010.
- 1200 “Testing the asset pricing model of exchange rates with survey data” by A. Naszodi, May 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).
- “Eurosystème’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).

“Eurosysteem oversight report 2009”, November 2009 (online only).

“Glossary of terms related to payment clearing and settlement systems”, December 2009 (online only).

“Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – November 2009”, December 2009 (online only).

“New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges”, December 2009 (online only).

“Financial Stability Review”, December 2009.

“Retail payments – integration and innovation”, December 2009 (online only).

“Recent advances in modelling systemic risk using network analysis“, January 2010 (online only).

“Contribution of the Eurosystem to the public consultation of the European Commission on the future ‘EU 2020’ strategy”, January 2010 (online only).

“Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – December 2009”, January 2010 (online only).

“Structural indicators for the EU banking sector”, January 2010 (online only).

“Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties”, January 2010 (online only).

“Letter from the ECB President to Mr Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN)”, February 2010 (online only).

“The ‘Centralised Securities Database’ in brief”, February 2010 (online only).

“Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – January 2010”, February 2010 (online only).

“Commission communication on ‘An EU framework for cross-border crisis management in the banking sector’: Eurosystem’s reply to the public consultation, February 2010 (online only).

“Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area – second half of 2009”, February 2010 (online only).

“MFI balance sheet and interest rate statistics and CEBS’ guidelines on FINREP and COREP”, February 2010 (online only).

“Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, related to the income of Mr Provopoulos, Governor of the Bank of Greece”, February 2010 (online only).

“ECB–Eurostat workshop on pensions”, February 2010 (online only).

“Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – February 2010”, March 2010 (online only).

“Letter from the ECB President to Mr Diogo Feio, Member of the European Parliament, regarding the economic situation in Portugal”, March 2010 (online only).

“Strengthening macro and micro-prudential supervision in EU candidates and potential candidates”, March 2010 (online only).

“Letter from the ECB President to Mr. Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN)”, March 2010 (online only).

“Government finance statistics guide“, March 2010 (online only).

“Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, regarding credit rating agencies”, March 2010 (online only).

“Euro area balance of payments and international investment position statistics – 2009 quality report”, March 2010 (online only).

“Euro area monetary and financial statistics – 2009 quality report”, March 2010 (online only).

“Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – March 2010”, April 2010 (online only).

“Financial integration in Europe”, April 2010.

“Report on the lessons learned from the financial crisis with regard to the functioning of European financial market infrastructures”, April 2010 (online only).

“Results of the public consultation on ABS loan-level information in the Eurosystem collateral framework”, April 2010 (online only).

“ECB statistics - an overview”, April 2010 (online only).

#### **INFORMAČNÍ BROŽURY**

“The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks”, April 2009.

“Price stability – why is it important for you?”, April 2009.

“T2S – settling without borders”, January 2010.

“ECB statistics: a brief overview”, April 2010.



## GLOSÁŘ

Tento glosář obsahuje vybrané výrazy, které jsou v Měsíčním bulletinu často používány. Obsáhlejší a podrobnější glosář je k dispozici na internetových stránkách ECB ([www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html)).

**Autonomní faktory likvidity:** faktory likvidity, které obvykle nejsou spojeny s používáním nástrojů měnové politiky. Patří sem například bankovky v oběhu, vládní vklady u centrální banky a čistá zahraniční aktiva centrální banky.

**Akcie:** představují vlastnictví podílu v podniku. Zahrnují akcie obchodované na burzách cenných papírů (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 držiteli (půjčovatel) jednu nebo více plateb v určitý konkrétní den nebo dny v budoucnu. Obvykle mají konkrétní úrokovou sazbu (kupon) a/nebo se prodávají s diskontem do výše částky, která bude splacena v době splatnosti. Dluhové cenné papíry emitované s původní dobou splatnosti delší než jeden rok se klasifikují jako dlouhodobé.

**Efektivní směnné kurzy eura (EER, nominální/reálné):** vážené průměry dvoustranných směnných kurzů eura vůči měnám hlavních obchodních partnerů eurozóny. 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 Eurosystemu 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 Eurosystemem od ledna 2003. Předem definovanému vzorku bank v eurozóně klade kvalitativní otázky o vývoji úvěrových standardů, úvěrových podmínek a poptávky po úvěrech ze strany podniků i domácností.

**Přímé investice:** přeshraniční investice, které odráží záměr získat trvalý podíl v podniku sídlícím v jiné zemi (v praxi se předpokládá vlastnictví odpovídající alespoň 10 % kmenových akcií či hlasovacích práv). Přímé investice zahrnují základní kapitál, reinvestovaný zisk a jiný kapitál související s operacemi mezi společnostmi. Na účtu přímých investic se zaznamenávají čisté transakce/pozice rezidentů eurozóny u zahraničních aktiv („přímé investice v zahraničí“) a čisté transakce/pozice nerezidentů eurozóny u aktiv v eurozóně („přímé investice v eurozóně“).

**Referenční hodnota pro růst M3:** roční míra růstu M3 ve střednědobém horizontu odpovídající zachování cenové stability. V současnosti je referenční hodnota ročního růstu M3 4½ %.

**Schodek (veřejných financí):** čisté výpůjčky vládních institucí, tj. rozdíl mezi celkovými veřejnými příjmy a výdaji.

**Snížení hodnoty:** snížení hodnoty úvěrů zaznamenané v rozvaze MFI, jestliže jsou úvěry označeny za částečně nedobytné.

**Úpravy poměru schodku a dluhu:** rozdíl mezi schodkem veřejných financí a změnou veřejného dluhu.

**Úrokové sazby MFI:** úrokové sazby aplikované úvěrovými institucemi a ostatními MFI sídlícím v eurozóně s výjimkou centrálních bank a fondů peněžního trhu na vklady a úvěry v eurech ve vztahu k domácnostem a nefinančním podnikům sídlícím v eurozóně.

**Úvěry MFI rezidentům eurozóny:** úvěry MFI rezidentům eurozóny (zahrnuje vládní instituce i soukromý sektor) a cenné papíry v držbě MFI, které jsou emitovány rezidenty eurozóny (akcie, ostatní majetkové cenné papíry a dluhové cenné papíry).

**Vkladová facilitata:** stálá facilitata Eurosystemu, kterou mohou protistrany využít k jednodenním vkladům u národní centrální banky za předem stanovenou úrokovou sazbu.

**Vládní instituce:** sektor, který se podle definice v ESA 95 skládá z domácích subjektů, které se zabývají převážně produkcí netržního zboží a netržních služeb určených pro individuální i kolektivní spotřebu a/nebo přerozdělováním národního důchodu a bohatství. Zahrnuje ústřední, regionální a místní vládní instituce a fondy sociálního zabezpečení. Právnícké osoby s vlastnickým podílem státu provádějící podnikatelskou činnost (například státní podniky), se do vládních institucí nezahrnují.

**Volatilita:** kolísání určité veličiny.

**Volná pracovní místa:** souhrnný termín pro nově vytvořená pracovní místa, neobsazená pracovní místa nebo pracovní místa, která budou v blízké budoucnosti volná a u kterých zaměstnavatel podnikl aktivní opatření, aby našel vhodného uchazeče.

**Výběrová šetření EK:** harmonizovaná šetření důvěry podniků a/nebo spotřebitelů prováděná v každém členském státě EU pro Evropskou komisi. Otázky jsou kladeny manažerům ve výrobě, stavebnictví, maloobchodu a službách, ale také spotřebitelům. Po každém měsíčním šetření jsou vypočítány kompozitní ukazatele, které shrnují odpovědi na řadu různých otázek do jednoho ukazatele (ukazatele důvěry).



**Výběrové šetření mezi prognostiky (Survey of Professional Forecasters):** čtvrtletní průzkum, který ECB provádí od roku 1999. Shromažďuje jím makroekonomické prognózy vývoje inflace, růstu reálného HDP a nezaměstnanosti od skupiny expertů spojených s finančními i nefinančními organizacemi se sídlem v EU.

**Výběrové šetření mezi vedoucími nákupu (Eurozone Purchasing Managers' Surveys):** průzkum podmínek v odvětví výroby a služeb prováděný v řadě zemí eurozóny, jehož výsledky jsou používány pro propočty indexů. Index vedoucích nákupů (PMI) je vážený indikátor propočtený na základě indikátorů produkce, nových objednávek, zaměstnanosti, dodacích lhůt dodavatelů a stavu zakázek. V sektoru služeb jsou kladeny respondentům otázky týkající se jejich podnikatelské činnosti, očekávaného vývoje jejich obchodů, objemu rozpracovaných zakázek, nově uzavíraných obchodů, zaměstnanosti, cen vstupů a cen, které účtují zákazníkům. Kompozitní index pro eurozónu (the Eurozone Composite Index) je propočítáván jako kombinace výsledků šetření provedeného v odvětví výroby a služeb.

**Výnosová křivka:** grafické znázornění vztahu mezi úrokovou sazbou nebo výnosem a zbytkovou splatností v daném časovém okamžiku pro dostatečně homogenní dluhové cenné papíry s odlišnými dobami splatnosti. Sklon výnosové křivky lze měřit jako rozdíl mezi úrokovými sazbami nebo výnosy ve dvou vybraných dobách splatnosti.

**Výpůjční požadavky (veřejného sektoru):** čistý nárůst veřejného dluhu.

**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.

