



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTEM

01 | 2007

02 | 2007

03 | 2007

04 | 2007

05 | 2007

06 | 2007

07 | 2007

08 | 2007

**09 | 2007**

10 | 2007

11 | 2007

12 | 2007

# MĚSÍČNÍ BULLETIN ZÁŘÍ





EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTEM



V roce 2007  
je na všech  
publikacích ECB  
vyobrazen motiv  
z bankovky 20 €.

## MĚSÍČNÍ BULLETIN ZÁŘÍ 2007

© Evropská centrální banka, 2007

**Adresa**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main

**Poštovní adresa**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

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

**Fax**

+49 69 1344 6000

**Telex**

411 144 ecb d

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

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

*Uzávěrka statistických dat obsažených v tomto vydání byla 5. září 2007.*

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>9</b>	<b>PŘÍLOHY</b>	
Vnější prostředí eurozóny	9	Chronologie měnových rozhodnutí Eurosystemu	I
Měnový a finanční vývoj	17	System TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer)	V
Ceny a náklady	59	Dokumenty publikované Evropskou centrální bankou od roku 2006	IX
Nabídka, poptávka a trh práce	67	Glosář	XVII
Fiskální vývoj	78		
Vývoj směnných kurzů a platební bilance	84		
Boxy:			
1 Vývoj cen rezidenčních nemovitostí v zemích střední a východní Evropy	12		
2 Podmínky likvidity a operace měnové politiky od 15. května do 7. srpna 2007	28		
3 Další operace ECB na volném trhu v období od 8. srpna do 5. září 2007	30		
4 Sezonnost zlomové míry inflace	37		
5 Vztah mezi růstem zisků kotovaných podniků a hospodářským růstem v ekonomice jako celku	43		
6 Poslední vývoj ukazatelů zadluženosti nefinančních podniků	52		
7 Poslední vývoj cen potravin na světových trzích a v eurozóně	60		
8 Zaměstnanost v eurozóně v roce 2006: vyváženější růst	71		
9 Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené pracovníky ECB	75		
10 Rovné daně ve střední a východní Evropě	81		

## ZKRATKY

### ZEMĚ

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

### OSTATNÍ

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

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



## ÚVODNÍ SLOVO

Na základě své pravidelné hospodářské a měnové analýzy Rada guvernérů ECB na zasedání 6. srpna 2007 rozhodla, že základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace Eurosystemu ponechá beze změny na úrovni 4,00 %. Úrokové sazby mezní zápůjční facility a vkladové facility zůstaly rovněž nezměněny na 5,00 % a 3,00 %. Informace, které byly zveřejněny od předcházejícího zasedání Rady guvernérů, potvrdily, že střednědobý výhled cenové stability nadále ohrožují proinflační rizika, která byla identifikována v hospodářské i měnové analýze Rady guvernérů. Také dostupné makroekonomické údaje potvrzují, že hospodářská aktivita je silná a ukazuje na příznivou střednědobou perspektivu růstu reálného HDP. Za této situace je měnová politika ECB stále uvolněná, přičemž například růst peněžní zásoby a objemu úvěrů je v eurozóně silný. Volatilita na finančních trzích a přeceňování rizik v minulých týdnech současně vedly ke zvýšení nejistoty. Vzhledem k této vysoké úrovni nejistoty je před vyvozováním dalších závěrů pro měnovou politiku v kontextu střednědobě orientované měnové strategie ECB, která je zaměřená na udržování cenové stability, vhodné shromáždit další informace a vyhodnotit nové údaje. Rada guvernérů bude tedy veškerý vývoj pečlivě sledovat. Na základě svého hodnocení a důsledným jednáním ve správný čas zajistí, aby nedošlo k naplnění rizik pro cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu a aby střednědobá inflační očekávání zůstala pevně ukotvena na úrovni odpovídající cenové stabilitě. Tento postup je důležitý právě v období volatility na finančních trzích a zvýšené nejistoty. Pokud jde o finanční trhy, Rada guvernérů bude dalšímu vývoji nadále věnovat velkou pozornost.

Začněme nejprve hospodářskou analýzou. Dostupné údaje naznačují, že hospodářská aktivita v eurozóně pokračuje v růstu stabilním tempem. Mezičtvrtletní růst reálného HDP v eurozóně zpomalil ve druhém čtvrtletí na 0,3 %, zatímco v prvním čtvrtletí dosáhl úrovně 0,7 %. Je však třeba vzít v úvahu volatilitu těchto hodnot. Hospodářský růst během

prvního pololetí 2007 odpovídal celkově potenciálnímu růstu. Údaje o hospodářské aktivitě ve třetím čtvrtletí, které pocházejí z různých průzkumů a odhadů založených na dostupných ukazatelích, jsou nadále příznivé a podporují závěr, že reálný HDP roste stabilním tempem. Příznivé jsou především poslední údaje o míře nezaměstnanosti. Hodnoty všech ukazatelů důvěry byly do srpna také vysoké. Očekává se, že růst celosvětové hospodářské aktivity zůstane silný, neboť pravděpodobné zpomalení ve Spojených státech by mělo z velké míry vykompenzovat pokračující silný růst rozvíjejících se ekonomik. Tento vývoj bude nadále podporovat vývoz z eurozóny a investice. S dalším zlepšováním podmínek na trhu práce by se souběžně s vývojem reálného disponibilního důchodu měla postupně zvyšovat také spotřeba v eurozóně. Vzhledem tedy k celkovému potenciálnímu vlivu zvýšené volatility na finančních trzích i vlivu přeceňování rizik na reálnou ekonomiku je třeba její vývoj vhodným způsobem sledovat.

Tento výhled se odráží také v makroekonomických projekcích pro eurozónu ze září 2007, které sestavili pracovníci ECB a v nichž je poprvé zahrnut také Kypr a Malta. Tyto projekce předpokládají průměrný roční růst reálného HDP mezi 2,2 a 2,8 % v roce 2007 a mezi 1,8 a 2,8 % v roce 2008. Ve srovnání s červnovými projekcemi odborníků Eurosystemu bylo rozpětí pro růst reálného HDP upraveno mírně směrem dolů, a odráží tak především předpoklad mírně vyšších cen ropy a mírně zhoršených podmínek financování v důsledku vyšších průměrných rizikových premií.

Podle Rady guvernérů upozorňují uvedená rozpětí na celkovou nejistotu, s níž jsou projekce hospodářského vývoje spojeny. Tuto skutečnost je za stávající volatility na finančních trzích vhodné zdůraznit. V těchto projekcích převažují rizika pro zpomalení hospodářského růstu. K nim patří především riziko potenciálně širšího dopadu vyvolaného současným přehodnocováním rizik na finančních trzích, světová nerovnováha, protekcionistické tlaky a riziko dalšího růstu cen ropy a komodit.

Pokud jde o vývoj cen, podle předběžného odhadu Eurostatu dosáhla roční míra inflace měřená pomocí HICP v srpnu 2007 úrovně 1,8 %, tedy stejně jako v červenci. Do konce letošního roku však míra inflace pravděpodobně opět vzroste nad úroveň 2 %. Podle projekcí ECB ze září 2007 by se roční míra inflace měřená pomocí HICP měla pohybovat mezi 1,9 a 2,1 % v roce 2007 a mezi 1,5 a 2,5 % v roce 2008. Očekává se, že v roce 2008 bude klesající vliv nepřímých daní a cen energií kompenzován vyššími tlaky ze strany jednotlivých mzdových nákladů. Ve srovnání s projekcemi z června 2007 sestavenými odborníky Eurosystemu jsou nová rozpětí pro rok 2007 a 2008 uvnitř předchozích rozpětí.

Podle Rady guvernérů jsou rizika ohrožující tento výhled cenového vývoje spíše proinflační. Patří k nim zvyšování nepřímých daní, s nímž se dosud nepočítalo, a další růst cenropy a zemědělských výrobků. Podstatnější je však možnost silnějšího než očekávaného růstu mezd i růst schopnosti podniků určovat ceny v segmentech trhu s nízkou konkurencí. Takový vývoj by představoval riziko zvýšení míry inflace nad úroveň odpovídající cenové stabilitě. Je proto nezbytné, aby všechny zúčastněné strany plnily své úkoly zodpovědně. Možné naplnění těchto rizik, nebo naopak jejich oslabení, je třeba pečlivě sledovat.

Analýza měnového vývoje potvrzuje, že ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu přetrvávají proinflační rizika pro cenovou stabilitu. Podle posledních dostupných údajů (vztahujících se na období do konce července) zůstává dynamika růstu peněžní zásoby a objemu úvěrů silná. To se odráží v rychlém růstu širokého peněžního agregátu M3, jehož meziroční tempo vzrostlo v červenci 2007 na úroveň 11,7 %, i v rychlém růstu objemu úvěrů poskytovaných měnovými finančními institucemi soukromému sektoru, kde jejich meziroční tempo růstu nadále dosahuje dvouciferných hodnot.

Při určování a hodnocení trendů růstu měnové expanze, které jsou pro měnovou

politiku relevantní, je třeba odhlédnout od krátkodobé volatility a vlivu přechodných faktorů na vývoj konkrétních peněžních agregátů. Vezmeme-li v úvahu vhodné širší hledisko a zaměříme-li se na střednědobý vývoj, existuje několik náznaků, že růst krátkodobých úrokových sazeb v posledních čtvrtletích ovlivnil měnový vývoj. Růst krátkodobých sazeb například přispěl k mírnějšímu růstu peněžního agregátu M1, neboť náklady příležitosti z držby nejlíkvnějších složek agregátu M3 vzrostly. Navíc vyšší krátkodobé úrokové sazby přispěly k určité stabilizaci tempa růstu úvěrů poskytovaných měnovými finančními institucemi soukromému sektoru, i když to meziročně stále dosahuje dvouciferných hodnot. Současně se zmírnil růst úvěrů domácnostem, neboť dynamika růstu cen rezidenčních nemovitostí i aktivita na trhu nemovitostí zpomalily. Tento vývoj však zatím neztlumil celkové tempo měnové expanze, jelikož zploštění výnosové křivky zvýšilo atraktivnost peněžních aktiv ve srovnání s méně likvidními nástroji s delší dobou splatnosti, a způsobilo tak vyšší růst agregátu širokých peněz. V posledních měsících znovu oživil také růst úvěrů nefinančním podnikům.

V současné situaci je třeba zdůraznit, že volatilita na finančních trzích může přechodně mít na vývoj peněžní zásoby výrazný vliv. V předchozích případech mělo vliv na její vývoj vnímání rizik a postoj k rizikům ze strany soukromého sektoru a z toho vycházející rozhodování o skladbě portfolií. Údaje o vývoji peněžní zásoby za červenec mohly být již těmito úvahami o skladbě portfolií částečně ovlivněny, a ještě více to může platit pro srpnové údaje, které budou zveřejněny později v září. V minulosti se však již ukázalo, že důkladná a komplexní analýza údajů o vývoji peněžní zásoby může zlepšit chápání vlivu finančního vývoje na měnový vývoj a pomoci v něm určit ten signál, který je z hlediska měnové politiky relevantní a který naznačuje dlouhodobější trendy vývoje inflace. Za těchto okolností je výhodný široce založený přístup používaný v měnové analýze ECB.

Pokračující silná expanze peněžní zásoby a úvěrů celkově ukazuje na proinflační rizika, která ohrožují cenovou stabilitu ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu. Vývoj peněžní zásoby je tedy třeba i nadále velmi pečlivě sledovat.

Celkově tedy porovnání výsledků hospodářské analýzy a analýzy měnového vývoje potvrzuje stanovisko, že cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu ohrožují spíše proinflační rizika v situaci, kdy základní veličiny hospodářského vývoje eurozóně jsou příznivé. Měnová politika ECB je tedy stále uvolněná, přičemž například růst peněžní zásoby a objemu úvěrů je v eurozóně silný. Současně je vzhledem k vysoké nejistotě potřeba mít pro vyvozování dalších závěrů pro měnovou politiku k dispozici další informace. Rada guvernérů bude tedy veškerý vývoj velmi pečlivě sledovat. Na základě svého hodnocení a důsledným jednáním ve správný okamžik Rada guvernérů zajistí, aby nedošlo k naplnění rizik ohrožujících cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu a aby střednědobá inflační očekávání v eurozóně zůstala pevně ukotvena na úrovni odpovídající cenové stabilitě. Za stávající situace je právě důležité, aby inflační očekávání zůstala pevně ukotvena na úrovni cenové stability. Pokud jde o finanční trhy, bude Rada guvernérů dalšímu vývoji i nadále věnovat velkou pozornost.

V oblasti fiskální politiky zůstává vývoj strukturální konsolidace pomalý a existuje zde riziko, že některé země budou uplatňovat expanzivní procyklickou fiskální politiku. Při plnění rozpočtů v roce 2007 a jejich plánování pro rok 2008 je zásadní, aby se neopakovaly chyby, k nimž došlo během předchozího hospodářského oživení v letech 1999–2000. V současnosti potřebují země s fiskální nerovnováhou dosáhnout nápravy v souladu s požadavky Paktu stability a růstu. Závazek Euroskupiny dosáhnout střednědobých rozpočtových cílů v roce 2008 nebo 2009 a nejpozději pak v roce 2010 musí respektovat všechny země eurozóny. Ty z nich, které již dosáhly zdravých rozpočtových pozic, se

potřebují procyklické fiskální politice vyhnout.

Pokud jde o strukturální reformy, Rada guvernérů vítá další úsilí zaměřené na zvýšení výrobní kapacity eurozóny prostřednictvím vyšší míry zaměstnanosti. Trh práce v eurozóně vykazuje v posledních několika letech jasné známky oživení, a zčásti tak odráží vliv dřívějších reforem na trhu práce. Je však třeba dosáhnout dalšího rozvoje, aby se zvýšila profesní a geografická mobilita pracovní sil i jejich kvalifikace, a překonala se tak nízká míra participace na trhu práce a stále vysoká míra nezaměstnanosti v některých zemích a regionech.





# HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ

## I VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ EUROZÓNY

Světový hospodářský růst je celkově i nadále silný především díky výrazné hospodářské aktivitě v rozvíjejících se ekonomikách. Růst spotřebitelských cen v průmyslových zemích zůstává víceméně stabilní, avšak vzhledem ke vznikajícím kapacitním omezením a růstu světových cen komodit se objevují náznaky posilování inflačních tlaků. Rizika ohrožující perspektivu celosvětového hospodářského vývoje v poslední době vzrostla, a to především v důsledku napětí na trhu s rizikovými hypotékami v USA a obav z jeho rostoucího vlivu na jiné segmenty trhu. Kromě toho souvisí rizika se světovou nerovnováhou, protekcionistickými tlaky a s možností dalšího zvyšování cen ropy a komodit.

### I.1 VÝVOJ SVĚTOVÉ EKONOMIKY

Světová hospodářská aktivita celkově i nadále rychle roste především díky výrazné hospodářské aktivitě v rozvíjejících se ekonomikách. Zvláště větší asijské ekonomiky zaznamenávají silnou dynamiku růstu. Tento region zůstává hlavní hnací silou světového hospodářského růstu. Vliv zpomalení ekonomiky USA na světové hospodářství byl doposud omezený, ale teprve budoucnost ukáže, zda nedávné turbulence na finančních trzích povedou k trvalému přehodnocení rizik světových finančních trhů a ke ztrátě důvěry s možným dopadem na reálnou ekonomiku. Do června 2007 rostla průmyslová výroba v zemích OECD (mimo země eurozóny) nadále poměrně rychle. Poslední průzkumy však ukazují na možné zpomalení průmyslové výroby začátkem třetího čtvrtletí.

Celosvětový vývoj cen i nadále výrazně ovlivňují změny cen komodit. V červnu 2007 činil celkový meziroční růst spotřebitelských cen v zemích OECD 2,2 %, přičemž ukazatel inflace bez cen potravin a energií dosáhl úrovně 2,0 % (viz graf 1). Z výsledků průzkumů cen vstupů vyplývá, že v důsledku vznikajících kapacitních omezení a rostoucích světových cen komodit stále přetrvávají zvýšené nákladové tlaky.

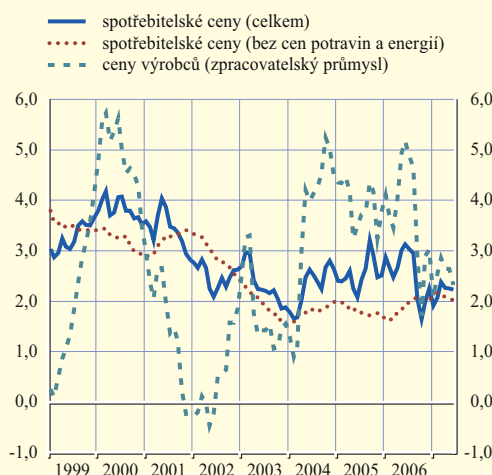
### SPOJENÉ STÁTY

Ve Spojených státech, kde rostla hospodářská aktivita po většinu minulého roku pod úrovní svého trendu, došlo v druhém čtvrtletí roku 2007 k oživení růstu reálného HDP. Podle předběžných odhadů dosáhlo čtvrtletní anualizované tempo jeho růstu 4,0 %, zatímco v prvním čtvrtletí činilo 0,6 %. Ke zrychlení růstu reálného HDP přispěl čistý dovoz, změny stavu zásob, vládní spotřeba a růst investic do jiných aktiv než rezidenčních nemovitostí. Naproti tomu však ve srovnání s předchozím čtvrtletím výrazně zpomalil růst soukromé spotřeby na čtvrtletní anualizované tempo 1,4 %. Kromě toho brzdily hospodářský růst i nadále investice do rezidenčních nemovitostí, ačkoli byl jejich vliv menší než v prvním čtvrtletí.

Pokud jde o vývoj cen, meziroční růst spotřebitelských cen byl v posledních měsících poněkud vyšší. Během šesti měsíců od února do čer-

Graf 1 Cenový vývoj v zemích OECD

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: OECD.

vence 2007 dosahoval průměrné úrovně 2,6 %. V poslední době však částečně díky vlivu srovnávací základny vedlo zpomalení meziročního růstu cen energií k mírnému zpomalení růstu cen. Meziroční růst spotřebitelských cen dosáhl v červnu 2,7 % a v červenci pak poklesl na 2,4 %. Meziroční růst spotřebitelských cen bez započtení cen potravin a energií zůstal v červenci již třetí měsíc po sobě nezměněn na úrovni 2,2 %.

Pohled na budoucí vývoj ukazuje, že v druhé polovině roku 2007 by podle očekávání měla ekonomika Spojených států jako celek růst pod úrovní svého trendu s ohledem na přetrvávající negativní vliv vývoje na trhu s bydlením na spotřebu a investice do rezidenčních nemovitostí. Nedávné turbulence na finančních trzích a zpřísnění úvěrových standardů rovněž představují rizika ohrožující hospodářský růst USA.

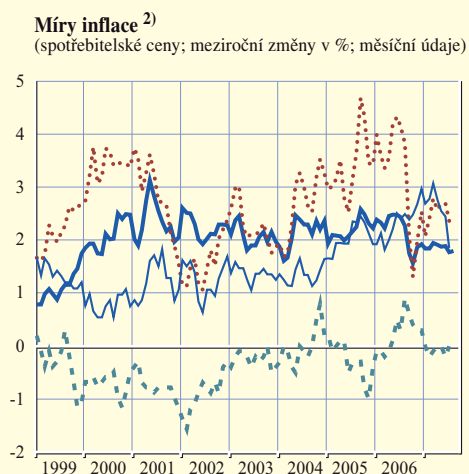
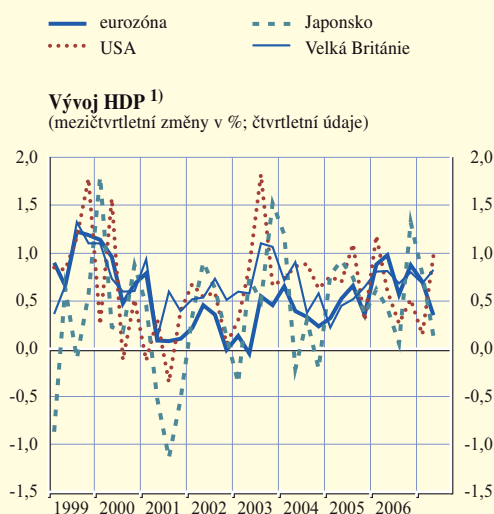
Dne 7. srpna 2007 rozhodl americký Federální výbor pro volný trh ponechat poosmé v řadě svůj cíl pro sazbu z federálních fondů beze změny na úrovni 5,25 %. V reakci na nedávné turbulence na finančních trzích schválila Rada Federálního rezervního systému dne 17. srpna přechodné změny primární diskontní sazby úvěrové facility. Tyto změny zahrnovaly snížení primární úvěrové sazby o 50 bazických bodů na 5,75 % a povolení poskytovat termínové financování na dobu 30 dnů s možností obnovení ze strany dlužníka.

## JAPONSKO

V Japonsku v posledních měsících hospodářská aktivita zpomalila a inflace zůstává nízká. Hospodářský růst podporuje silný vývoz. Podle prvních předběžných údajů vydaných Úřadem vlády však v důsledku poklesu soukromé spotřeby a soukromých investic do rezidenčních nemovitostí růst reálného HDP ve druhém čtvrtletí roku 2007 zpomalil ve srovnání s rychlým růstem v předchozích čtvrtletích. Mezičtvrtletní růst reálného HDP byl mírně nižší než tržní očekávání a činil 0,1 %, zatímco v předchozím čtvrtletí dosáhl hodnoty 0,8 %.

Pokud jde o cenový vývoj, míra inflace zůstává nízká (viz graf 2). V červenci 2007 byl meziroční růst spotřebitelských cen nulový (ve srovnání s -0,2 % v červnu) a meziroční změna indexu spotřebitelských cen bez započtení cen čerstvých potravin zůstala čtvrtý měsíc za sebou na nepozměněné úrovni -0,1 %. V červenci i nadále tlumil inflaci záporný příspěvek řady položek, především pak bydlení, knih a rekreace.

**Graf 2 Hlavní ukazatele vývoje ve významných průmyslových zemích**



Zdroj: národní údaje, BIS, Eurostat a propočty ECB.  
1) Pro eurozónu a Velkou Británii jsou použity údaje Eurostatu; pro USA a Japonsko jsou použity národní údaje. Údaje o HDP jsou sezonně očištěné.  
2) Údaje pro eurozónu a Velkou Británii podle HICP; údaje pro Spojené státy a Japonsko podle indexu spotřebitelských cen (CPI).

Perspektiva vývoje japonské ekonomiky zůstává příznivá. Očekává se, že růst reálného HDP by měl být podporován domácí poptávkou a čistým vývozem. Vývoj cen by se měl ve střednědobém výhledu dostat do kladných hodnot.

Na svém zasedání dne 23. srpna 2007 rozhodla Bank of Japan ponechat svůj cíl pro sazbu z nezájistěných jednodenních úvěrů nezměněný na úrovni 0,50 %.

## VELKÁ BRITÁNIE

Ve Velké Británii byl růst HDP v posledních čtvrtletích nadále silný a stabilní (viz graf 2), ve druhém čtvrtletí dosáhl mezičtvrtletní úrovně 0,8 %. Hnací silou růstu ve druhém čtvrtletí byla soukromá spotřeba, zatímco růst investic a vývozu poklesl a příspěvek čistého vývozu byl záporný. V druhé polovině roku 2007 by se měl mezičtvrtletní růst HDP podle očekávání mírně zpomalit.

Inflace měřená HICP dosáhla vrcholu v březnu 2007 na úrovni 3,1 % a poté postupně klesala až na 1,9 % v červenci. Na zmírnění meziroční míry inflace se v posledních měsících podílely především služby síťových odvětví, v červenci pak ke snížení výrazně přispěly ceny potravin, nábytku a spotřebního zboží. Krátkodobý výhled pro vývoj inflace je velice nejistý kvůli očekávané volatilitě cen potravin v souvislosti s nedávnými záplavami ve Velké Británii a cen energií.

Dne 6. září 2007 rozhodl Výbor pro měnovou politiku Bank of England, že ponechá hlavní úrokovou sazbu beze změny na úrovni 5,75 %.

## JINÉ EVROPSKÉ ZEMĚ

Ve většině ostatních členských států EU mimo eurozónu byl hospodářský růst v posledních čtvrtletích i nadále značný především v důsledku stabilní domácí poptávky. Vývoj inflace byl v uplynulých měsících v jednotlivých zemích rozdílný.

V posledních čtvrtletích se vývoj reálné ekonomiky v Dánsku a Švédsku lišil. V Dánsku v druhém čtvrtletí roku 2007 mezičtvrtletní růst poklesl na -0,4 % především kvůli oslabení domácí poptávky ve všech sektorech ekonomiky. Naproti tomu ve Švédsku v druhém čtvrtletí růst reálného HDP zrychlil na 1,0 % zejména díky růstu domácí poptávky. Inflace měřená HICP byla v posledních měsících v obou zemích mírná a podle očekávání se tento trend udrží i nadále. V červenci meziroční inflace měřená HICP v Dánsku poklesla na 1,1 %, zatímco ve Švédsku vzrostla na 1,4 %.

V případě čtyř největších ekonomik střední a východní Evropy (tedy České republiky, Maďarska, Polska a Rumunska) hospodářský růst zůstal během posledních čtvrtletí v České republice, Polsku a Rumunsku silný, avšak v Maďarsku výrazně zpomalil. V prvních třech zemích byla hlavním hnacím faktorem růstu reálného HDP domácí poptávka, růst v Maďarsku těžil zejména z čistého vývozu. Podle ukazatelů aktivity lze po zbytek roku v těchto zemích očekávat jisté oslabení hospodářského růstu. Pokud jde o vývoj cen, hladina inflace se v posledních měsících v těchto čtyřech zemích i nadále značně lišila. V České republice a Polsku inflace měřená HICP v červenci klesla na 2,5 %, v Rumunsku naopak stoupla na 4,1 %. V Maďarsku se sice snížila na 8,3 %, ale přesto zůstala nejvyšší ze všech čtyř zemí, a odráží tak výrazné zvýšení nepřímých daní a regulovaných cen, které je součástí balíčku reforem pro fiskální konsolidaci země. V následujících měsících se očekává, že inflace měřená HICP ve všech zemích s výjimkou Maďarska mírně poroste. Polská centrální banka dne 29. srpna rozhodla, že kvůli obavám z mzdových a inflačních tlaků zvýší hlavní úrokovou sazbu

o 25 bazických bodů na 4,75 %. Dne 30. srpna se pak Česká národní banka také rozhodla z důvodu obav z inflace zvýšit klíčovou úrokovou sazbu o 25 bazických bodů na 3,25 %.

Ve většině menších členských států EU mimo eurozónu byl v posledních čtvrtletích mezičtvrtletní růst reálného HDP rychlý a přispívala k němu především silná domácí poptávka, kterou podporoval rychlý růst úvěrů a disponibilního důchodu. Ukazatele ekonomické aktivity svědčí o tom, že hospodářský růst zůstane po zbytek roku silný. Meziroční míra inflace měřená HICP ve většině nejrychleji rostoucích ekonomik, jako je Bulharsko a pobaltské státy, je i nadále vysoká a v posledních měsících mírně vzrostla. Očekává se, že inflační tlaky se budou v těchto ekonomikách vyskytovat i nadále. Box 1 se zabývá vývojem cen rezidenčních nemovitostí v zemích střední a východní Evropy, které jsou členské státy EU, ale dosud nepřistoupily k eurozóně.

V Rusku se v prvním čtvrtletí roku 2007 především díky domácí poptávce zvýšilo meziroční tempo růstu reálného HDP na 7,9 %. Podle předstihových ukazatelů hospodářské aktivity posiloval růst i v druhém čtvrtletí. V červenci vzrostla meziroční míra inflace na 8,7 % (ve srovnání s 8,5 % v červnu). Ruská národní banka zvýšila dne 14. srpna úrokové sazby z vkladů pro všechny splatnosti o 25 bazických bodů, aby tak zabránila inflačním tlakům.

#### Box 1

### VÝVOJ CEN REZIDENČNÍCH NEMOVITOSTÍ V ZEMÍCH STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPY

V posledních letech došlo v mnoha středoevropských a východoevropských zemích EU, které nejsou členy eurozóny (EU9), k rychlému růstu cen rezidenčních nemovitostí. Dostupné údaje ukazují, že mezi rokem 2004 a 2006 bylo průměrné roční tempo růstu v pobaltských státech, Bulharsku a Rumunsku přes 30 % a v Polsku a na Slovensku mezi 6 % a 8 % (viz graf A). I když se za průměrnými údaji skrývá určitá volatilita temp růstu v průběhu let a dostupné statistické údaje týkající se cen rezidenčních nemovitostí mají různou kvalitu a nejsou ve všech zemích plně srovnatelné<sup>1</sup>, tato výrazná tempa růstu vybízejí k otázkám, co je poháná a jaká je jejich udržitelnost a jejich makroekonomické implikace.

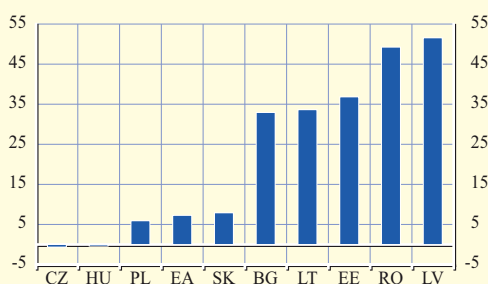
Vzhledem k obvyklé rigiditě nabídky bytů hrají při určování cen rezidenčních nemovitostí v krátkém až střednědobém horizontu klíčovou roli faktory poptávky. Mezi těmito faktory má pro ekonomiky skupiny zemí EU9 patrně zvláštní význam financování bytových potřeb. V posledních letech se ve většině těchto zemí staly mnohem dostupnějšími hypoteční nástroje; jsou levnější, jejich splatnost se prodloužila a jsou poskytovány za pružnějších podmínek (jako jsou například nižší splátky a vyšší poměr úvěru k hodnotě). To lze připsat prohlubování a zvyšování konkurence na trzích hypotečních úvěrů, které jsou odrazem jak nízké počáteční úrovně finančního vývoje, tak integrace do EU (viz graf B). Nadto došlo v mnoha zemích v důsledku zlepšené makroekonomické stability a nižší rizikové prémie k posunu směrem k nižším nominálním i reálným úrokovým sazbám.

Dalšími významnými faktory jsou silný růst výroby, stoupající zaměstnanost a vyšší příjmová očekávání. Kromě toho v několika zemích skupiny EU9 sehrály určitou roli i fiskální pobídky, jako například

1 Ukazatele cen rezidenčních nemovitostí uvedené pro země skupiny EU9 jsou založeny na vzájemně nesladěných národních zdrojích a liší se, pokud jde o kvalitu statistiky. V důsledku toho nejsou ve všech zemích přímo srovnatelné a možná nezahrnují celý trh s bydlením v dané zemi. Zejména údaje o cenách v Bulharsku, Estonsku, Maďarsku a Rumunsku se týkají pouze hlavních nebo velkých měst. Dostupné cenové údaje pro Bulharsko, Maďarsko, Lotyšsko, Rumunsko a Slovensko se vztahují pouze k existujícím rezidenčním nemovitostem. Nadto většina číselných řad odráží průměrné ceny předem definovaných kategorií bytů a náležitě nevysvětluje kvalitativní změny rezidenčních nemovitostí v průběhu času. To může být zvláště důležité v případě trhů s velkými rozdíly v kvalitě mezi starými a novými rezidenčními nemovitostmi a mezi rezidenčními nemovitostmi v různých lokalitách. Proto by se změny cen rezidenčních nemovitostí, které jsou zde předkládány, měly analyzovat opatrně.

**Graf A Průměrný meziroční růst cen rezidenčních nemovitostí v letech 2004–2006**

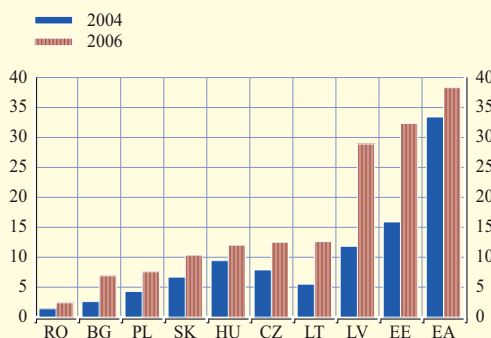
(meziroční změny v %)



Zdroj: výpočty ECB na základě neharmonizovaných národních údajů.  
Poznámka: Údaje pro Českou republiku se týkají období 2004–2005. Údaje pro Rumunsko jsou odhady rumunské centrální banky (Banca Națională a României).  
Souhrn za eurozónu (EA) nezahrnuje Slovinsko.

**Graf B Zůstatky úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí**

(v % HDP)



Zdroje: ECB, rumunská centrální banka (Banca Națională a României) a bulharská centrální banka (Българска народна банка).

příspěvky při spojení, nižší úrokové sazby u hypoték, daňová odpočitatelnost úrokových plateb a/nebo snížené zdanění nemovitostí. Některá z těchto opatření však byla v poslední době omezena.

Kromě typických faktorů vyvolávajících tlak na zvyšování cen rezidenčních nemovitostí, o nichž jsme se zmínili výše, byly země skupiny EU9 vystaveny i několika faktorům, které jsou specifické pro přechodné období<sup>2</sup>. V minulosti byly ceny rezidenčních nemovitostí v mnoha z těchto zemí deformovány v důsledku rozsáhlého veřejného/obecního vlastnictví a regulace nájemného, což ve skutečnosti udržovalo ceny pod jejich tržní hodnotou. Proto bychom mohli na nedávná zvýšení cen do jisté míry pohlížet jako na korekci těchto deformací. Dále může silná poptávka po nových rezidenčních nemovitostech být odrazem špatné kvality počátečního bytového fondu a rychle se proměňující geografické koncentrace ekonomických aktivit. V některých zemích se v souvislosti se vstupem do EU zvýšila poptávka po bydlení za strany cizinců, v první řadě v hlavních městech a v prázdninových letoviscích. Mimoto došlo v některých zemích k dočasnému prudkému vzestupu poptávky v době kolem přistoupení k EU, kdy se očekávaly vyšší ceny rezidenčních nemovitostí v důsledku zvýšení sazeb DPH u stavebních materiálů v rámci procesu harmonizace DPH v EU.

Ve střednědobém až dlouhodobém horizontu jsou ceny rezidenčních nemovitostí také určovány faktory nabídky, zvláště předpisy na trzích s bydlením. V několika zemích skupiny EU9 zřejmě nabídku bytů snížilo složité územní plánování a stavební postupy.

Jedním z hlavních kanálů, jejichž prostřednictvím může vývoj na trhu s bydlením ovlivňovat ekonomiku jako celek, je vazba na spotřebu domácností. Vyšší ceny nemovitostí mohou zvýšit bohatství domácností a posílit spotřebu, a přispět tak k tlakům na spotřebitelské ceny. Dopad na agregátní spotřebu však není přímý, protože ne všechny domácnosti jsou stejně ovlivněny<sup>3</sup>. To závisí mezi jiným na tom, zda domácnost vlastní nemovitost a, pokud ji hodlá prodat, zda má v úmyslu ji vyměnit za něco cennějšího nebo za něco méně cenného (například

<sup>2</sup> Viz Égert and Mihaljek (2007), „Determinants of house price dynamics in central and eastern Europe“, *Focus on European Economic Integration*, 1/2007, str. 52-76.

<sup>3</sup> Viz například ECB (2003), „Structural factors in the EU housing markets“.

domácnost stoupající „po žebříčku bydlení“ může ve skutečnosti spotřebu snižovat). Mimoto je vzhledem k omezením týkajícím se údajů pro země skupiny EU9 těžké získat spolehlivé empirické důkazy o této vazbě. Ceny nemovitostí mohou také ovlivňovat spotřebu prostřednictvím úvěrového kanálu, protože rezidenční nemovitosti je možné použít jako záruku pro půjčky. Vyšší hodnota nemovitosti může zvýšit záruku dostupnou jejím vlastníkům. Nástroje pro odnětí hypotečního kapitálu, i když jejich význam vzrůstá, jsou až na několik výjimek v zemích skupiny EU9 poměrně vzácné.

Vývoj trhu s bydlením může ekonomiku jako celek ovlivňovat také prostřednictvím finančních trhů. Vzhledem k výraznému růstu úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí dochází k tomu, že stále větší část aktiv finančních zprostředkovatelů v mnoha zemích skupiny EU9 je spojena s hodnotami rezidenčních nemovitostí. Je těžké posoudit, do jaké míry je tato skutečnost odrazem „dohánění“ a do jaké míry může jít o nadměrné půjčování. Ačkoliv úroveň zadluženosti průměrné domácnosti je v několika zemích stále ještě poměrně nízká (viz graf B), zvyšující se úrokové sazby mohou negativně ovlivňovat bilance domácností. Kanál úrokových sazeb může být zvláště důležitý v Maďarsku, Polsku a v pobaltských zemích, kde je velká většina hypotečních úvěrů poskytována při variabilní úrokové sazbě. Další riziko vyplývá ze skutečnosti, že v některých zemích skupiny EU9 je významná část úvěrů domácnostem denominována v cizí měně. Vypůjčovatelé jsou tak vystaveni riziku kurzových otřesů a zároveň se tím snižuje účinnost měnové politiky při kontrole růstu úvěrů. Nadto tu může být riziko zhoršování úvěrových standardů. V některých zemích se poměrové ukazatele úvěrů vůči hodnotě a úvěrů vůči příjmu zvýšily, což způsobilo, že se banky i domácnosti staly zranitelnějšími vůči poklesům cen nemovitostí a negativním otřesům, působícím na příjmy a úrokové sazby.

Vzhledem k potenciálně důležitému přelévání finančních prostředků z trhu s bydlením do zbytku ekonomiky je důležité, aby centrální banky sledovaly vývoj cen rezidenčních nemovitostí a vývoj hypoték, analyzovaly jejich hlavní hnací síly a identifikovaly jakékoliv disproporce. Proto má klíčový význam spolehlivá statistika, oblast, v níž je naléhavě zapotřebí vynaložit další úsilí. Vazba mezi trhem s bydlením a finanční stabilitou nutně vyžaduje podrobné sledování trhů s hypotečními úvěry a tam, kde je to zapotřebí, přijetí vhodných omezujících opatření ze strany regulačních orgánů. Kromě toho je důležité, aby si domácnosti v zemích skupiny EU9 více uvědomovaly rizika, když se pouštějí do některých forem hypotečního vypůjčování, zvláště při variabilních úrokových sazbách a v cizí měně. Zdá se, že domácnosti tato rizika často podceňují. A konečně by se měla důkladně revidovat další relevantní problematika (jako například fiskální pobídky a předpisy na trhu s bydlením), aby se zmírnily tlaky na cenu bydlení.

## ROZVÍJEJÍCÍ SE ASIJSKÉ EKONOMIKY

V rozvíjejících se asijských ekonomikách hospodářská aktivita nadále roste stabilním tempem, a to především v největších ekonomikách tohoto regionu. Inflační tlaky v Číně dále posílily, ale v ostatních velkých ekonomikách zůstaly víceméně stabilní.

Po silném růstu v první polovině roku 2007 hospodářská aktivita v Číně mírně zeslábla, což dokládá i poněkud nižší růst průmyslové výroby a investic zaznamenaný v červenci. Přebytek obchodní bilance se v prvních sedmi měsících roku 2007 zvýšil a dosáhl kumulované hodnoty 136,8 mld. USD, což představuje ve srovnání se stejným obdobím roku 2006 nárůst o 81 %. I nadále se zvyšují také devizové rezervy, které na konci června 2007 dosáhly hodnoty

1 332,6 mld. USD. Vzestupnou tendenci vykazují rovněž růst spotřebitelských cen, který se v červenci především v důsledku rychle rostoucích cen potravin vyšplhal na 5,6 %. Čínská lidová banka pokračovala ve své restriktivní politice a v červenci zvýšila povinné minimální rezervy pro banky o dalších 50 bazických bodů na 12 %. V srpnu dále zvýšila referenční úrokovou sazbu z vkladů o 27 bazických bodů na 3,6 % a referenční úrokovou sazbu z úvěrů o 18 bazických bodů na 7,02 %.

V Jižní Koreji rostl reálný HDP ve druhém čtvrtletí roku 2007 meziročním tempem 5,0 %, což představuje nárůst ze 4,0 % v prvním čtvrtletí. V srpnu oslabilo meziroční tempo růstu spotřebitelských cen na 2,0 %. V Indii zůstala hospodářská aktivita stabilní. Tempo růstu HDP se v druhém čtvrtletí roku 2007 zvýšilo meziročně na 9,3 %. Růst velkoobchodních cen, hlavní měřítko inflace používané indickou centrální bankou Reserve Bank of India, začátkem srpna nadále zpomaloval (na 4,0 %).

Celkově zůstává perspektiva hospodářského vývoje rozvíjejících se asijských ekonomik příznivá, a to díky stabilnímu růstu domácí poptávky a silnému růstu vývozu.

## LATINSKÁ AMERIKA

Hospodářská aktivita v Latinské Americe zůstala celkově stabilní, ačkoli se tempo růstu a míra inflace mezi hlavními ekonomikami liší. V Brazílii se tempo růstu průmyslové výroby nadále zvyšovalo: zatímco během prvních tří měsíců roku 2007 činilo průměrné meziroční tempo růstu 3,8 %, dosáhl růst v druhém čtvrtletí tempa 5,8 %. Meziroční spotřebitelská inflace se udržovala během prvního čtvrtletí roku 2007 na stabilní úrovni a poté začala v druhém čtvrtletí stoupat až na červencovou úroveň 3,7 %. V Argentině hospodářská aktivita v posledních měsících zpomalovala. Meziroční růst průmyslové výroby činil v prvním čtvrtletí v průměru 6,7 %, poté v druhém čtvrtletí poklesl na průměrnou hodnotu 6,0 % a v červenci dále zpomalil až na 2,3 %. Roční růst spotřebitelských cen se snížil v druhém čtvrtletí na průměrnou hodnotu 8,8 %. V Mexiku rostl reálný HDP ve druhém čtvrtletí meziročním tempem 2,8 %, což představuje nárůst ze 2,6 % v prvním čtvrtletí. Meziroční růst spotřebitelských cen byl od začátku roku relativně stabilní a v červenci činil 4,1 %.

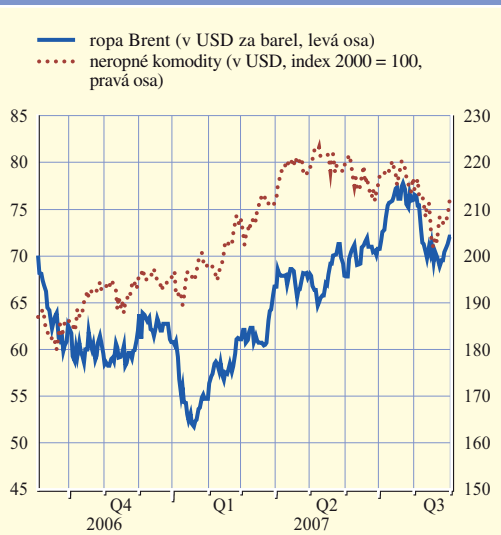
Perspektiva hospodářského vývoje v Latinské Americe jako celku zůstává příznivá a podle očekávání bude i nadále hlavním prorůstovým faktorem domácí poptávka.

## 1.2 KOMODITNÍ TRHY

Po zvýšení v červenci 2007 se ceny ropy začátkem srpna výrazně snížily a od té doby se vyznačují poměrně značnou volatilitou. Cena ropy Brent činila dne 5. září 73,6 USD za barel, což představuje pokles o přibližně 5 % ve srovnání s koncem července, kdy ceny dosáhly vrcholu. Obavy z potenciálního dopadu turbulencí na světových finančních trzích na celosvětové hospodářství a z možnosti snížení poptávky po energii vedly na začátku srpna k výraznému poklesu hlavní referenční ceny ropy. Pokles cen byl však omezen silnými tržními veličinami vzhledem k tomu, že si Organizace zemí vyvážejících ropu (OPEC) v kontextu vysoké celosvětové poptávky po ropě a klesajícího objemu zásob USA udržela těžební disciplínu. Volatilitu trhu dále posílily zprávy o letos prvním výrazném ohrožení výroby energie hurikánem spolu s uvolněním spekulativních pozic. V důsledku vysoké poptávky, omezeného růstu nabídky ropy a volných kapacit zůstanou ceny ropy pravděpodobně na zvýšené úrovni a budou citlivé na neočekávané změny ve vyváženosti nabídky a poptávky.



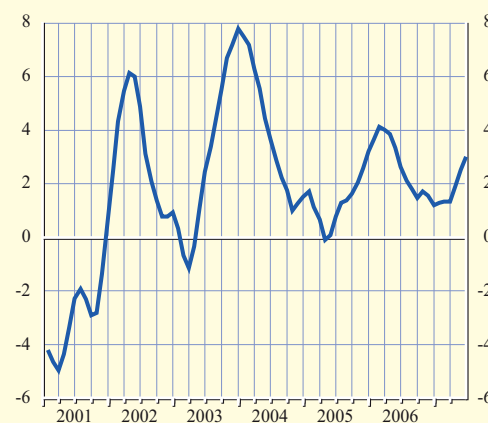
**Graf 3 Hlavní ukazatele vývoje na komoditních trzích**



Zdroje: Bloomberg a HWWI.

**Graf 4 Kompozitní předstihový ukazatel OECD**

(6měsíční tempo růstu)



Zdroj: OECD.  
Poznámka: Poslední údaje jsou z června 2007.

Po období značné volatility ceny neenergetických komodit v srpnu 2007 výrazně klesly, což odrazilo zejména pokles cen průmyslových surovin, především pak neželezných kovů. Ceny potravin, které v předchozích měsících stouply, v srpnu navzdory zvýšení cen obilovin v mezi-měsíčním vyjádření rovněž mírně klesly (posledním vývojem cen potravin se zabývá box 7). Celkový index cen neenergetických komodit (vyjádřený v USD) byl přesto v srpnu v průměru asi o 12 % vyšší než o rok dříve.

### 1.3 VÝHLED PRO VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

Perspektiva vývoje vnějšího prostředí eurozóny, a tudíž perspektiva vývoje zahraniční poptávky po zboží a službách z eurozóny, zůstává příznivá. V červnu 2007 se šestiměsíční tempo růstu kompozitního předstihového ukazatele (CLI) pro země OECD dále zlepšovalo (viz graf 4). Údaje CLI rovněž ukazují na lepší výkonnost většiny rozvinutých ekonomik. Podle těchto posledních údajů týkajících se velkých zemí, které nejsou členy OECD, roste čínská i indická ekonomika i nadále stabilním tempem a výhled pro brazilské hospodářství se zlepšil.

Negativní rizika ohrožující perspektivu celosvětového hospodářského vývoje v poslední době vzrostla, a to především v důsledku napětí na trhu s rizikovými hypotékami v USA a obav z jeho rostoucího vlivu na jiné segmenty trhu. Kromě toho souvisí rizika také se světovou nerovnováhou, protekcionistickými tlaky a s možností dalšího zvyšování cen ropy a komodit.

## 2 MĚNOVÝ A FINANČNÍ VÝVOJ

### 2.1 PENÍZE A ÚVĚRY MFI

Měnová expanze v eurozóně pokračovala rychlým tempem i ve druhém čtvrtletí 2007. Odrazilo se to jak v pokračujícím silném růstu peněžního agregátu M3, který v červenci ještě zesílil, tak i ve dvouciferném meziročním tempu růstu úvěrů MFI poskytnutých soukromému sektoru. Postupné zvyšování základních úrokových sazeb ECB od prosince 2005 nadále ovlivňovalo dynamiku měnového vývoje, a to zejména tím, že přispívalo ke stabilizaci meziročního růstu úvěrů soukromému sektoru. Vyšší krátkodobé úrokové sazby zároveň stimulovaly růst krátkodobých likvidních vkladů v souvislosti s relativně plochou výnosovou křivkou v eurozóně. Poslední vývoj na finančních trzích zřejmě také ovlivnil měnové údaje, avšak celkový rozsah tohoto vlivu se projeví až v následujících měsících. Nicméně, i když vezmeme v úvahu tyto krátkodobé až střednědobé vlivy, dynamika měnového růstu zůstává silná a ukazuje na rostoucí rizika ohrožující cenovou stabilitu ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu.

#### ŠIROKÝ PENĚŽNÍ AGREGÁT M3

Meziroční růst M3 se ve druhém čtvrtletí 2007 zvýšil na 10,6 % z 10,2 % v prvním čtvrtletí. V průběhu druhého čtvrtletí meziroční dynamika M3 zesílila a v červenci dále vzrostla na 11,7 %. Sílu měnové expanze v několika posledních měsících ukazuje také krátkodobá dynamika měřena např. anualizovaným šestiměsíčním tempem růstu M3. To bylo i nadále značně vyšší než meziroční míra růstu a v červenci činilo 12,3 % (viz graf 5).

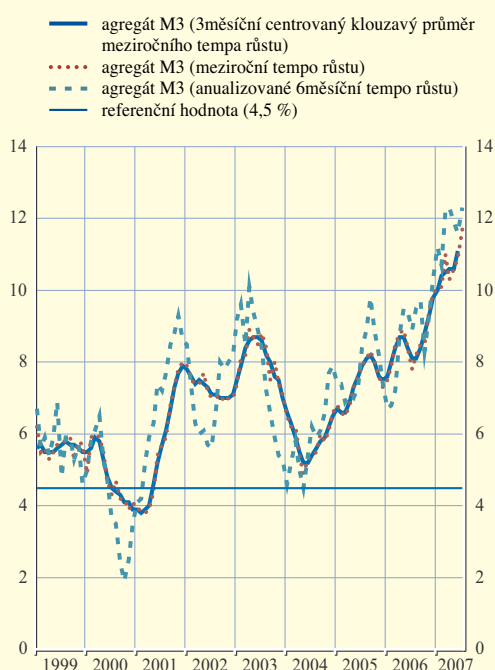
Nejnovější údaje o vývoji peněz a úvěrů i nadále potvrzují, že postupné zvyšování základních úrokových sazeb ECB, které začalo v prosinci 2005, ovlivnilo dynamiku měnového vývoje. Na straně komponentů je vliv vyšších základních úrokových sazeb ECB patrný ve zmírňování meziročního tempa růstu M1. Na straně protipoložek vyšší úrokové sazby přispěly ke stabilizaci meziročního tempa růstu úvěrů soukromému sektoru v eurozóně od druhé poloviny 2006, které nicméně zůstalo na dvouciferných hodnotách.

Zároveň je zřejmé, že vyšší krátkodobé úrokové sazby i nadále přispívaly k silnému růstu krátkodobých termínovaných vkladů a obchodovatelných nástrojů. Jelikož výnosová křivka v eurozóně zůstala v posledních měsících značně plochá, tyto nástroje si ponechaly svoji relativní atraktivnost ve srovnání s dlouhodobějšími aktivy mimo M3. Krátkodobé termínované vklady a obchodovatelné nástroje nabízejí podobné zhodnocení jako dlouhodobá aktiva, jsou likvidnější a méně rizikové.

Silná expanze M3 v červenci (meziměsíční dynamika růstu činila 1,1 %) může částečně

Graf 5 Růst agregátu M3

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



Zdroj: ECB.

odrážet poslední vývoj na finančních trzích. Předchozí případy ukazují, že nejistoty spojené s obdobným vývojem mohou mít stimulační vliv na peněžní agregáty například prostřednictvím mimořádných posunů portfolií do bezpečných a likvidních měnových aktiv. To může vést ke zvýšení krátkodobější volatility měnového růstu a komplikovat tak tempo měnové expanze relevantní pro měnovou politiku. V minulosti byly provedeny korekce odhadovaného dopadu posunů portfolií do peněz, které nebylo snadné vysvětlit na základě faktorů určujících poptávku po penězích (ceny, příjmy a úrokové sazby) s cílem možného zohlednění vlivu geopolitické a ekonomické nejistoty a nejistoty na finančním trhu, a to zejména od roku 2001 od roku 2003.<sup>1</sup> Poslední známky odeznívání těchto posunů portfolií byly zaznamenány v druhé polovině roku 2005. Časové řady oficiálního M3 a M3 upraveného o odhadovaný dopad posunů portfolií měly tudíž v několika posledních měsících obdobný vývoj (viz graf 6). Nejistota na finančních trzích měřená např. implikovanou volatilitou na trhu dluhopisů a na akciovém trhu se od července zvýšila, i když zůstala mnohem nižší než v letech 2001 až 2003. Teprve se tedy ukáže, zda nervozita na finančních trzích zaznamenaná v poslední době povede k výjimečné preferenci měnových aktiv.

I když však vezmeme v úvahu stimulační účinky ploché výnosové křivky a v poslední době možných finančních nejistot ovlivňujících rozhodování o portfoliích na peněžní agregát M3, analýza jeho složek a protipoložek ukazuje, že tempo měnové expanze zůstává silné.

1 Další podrobnosti viz článek „Monetary analysis in real time“, Měsíční bulletin ECB, říjen 2004.

**Graf 6 Agregát M3 a M3 očištěný o odhadovaný vliv změn ve struktuře portfolia**

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

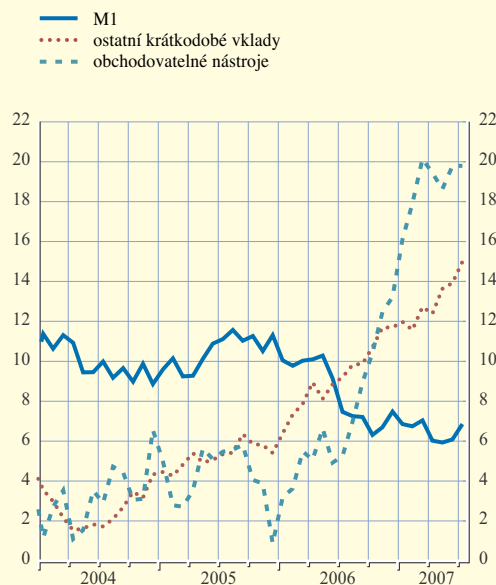


Zdroj: ECB.

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

**Graf 7 Hlavní složky M3**

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



Zdroj: ECB.

Tabulka I Přehled měnových ukazatelů

(čtvrtletní průměry; očištěné o sezonní a kalendářní vlivy)

	Podíl zůstatků na M3 v % 1)	Meziroční tempa růstu					
		2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 červen	2007 červenec
<b>M1</b>	<b>46,0</b>	<b>7,6</b>	<b>6,8</b>	<b>7,0</b>	<b>6,2</b>	<b>6,1</b>	<b>6,9</b>
Oběživo	7,3	11,4	11,1	10,5	10,0	9,2	9,2
Jednodenní vklady	38,7	7,0	6,0	6,3	5,5	5,5	6,4
M2-M1 (= ostatní krátkodobé vklady)	39,0	9,5	11,1	11,9	13,1	13,9	15,0
Vklady s dohodnutou splatností do 2 let včetně	20,7	19,7	25,2	29,5	33,2	35,1	37,5
Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců včetně	18,4	2,4	1,1	-0,8	-2,1	-2,5	-2,9
<b>M2</b>	<b>85,0</b>	<b>8,4</b>	<b>8,7</b>	<b>9,1</b>	<b>9,2</b>	<b>9,5</b>	<b>10,4</b>
M3-M2 (= nástroje obchodovatelné na trhu)	15,0	6,4	11,3	16,9	19,3	19,8	19,8
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>8,1</b>	<b>9,0</b>	<b>10,2</b>	<b>10,6</b>	<b>10,9</b>	<b>11,7</b>
<b>Prostředky rezidentům eurozóny</b>		<b>9,2</b>	<b>8,8</b>	<b>8,0</b>	<b>8,1</b>	<b>8,6</b>	<b>8,7</b>
Prostředky vládním institucím		-0,9	-3,1	-4,5	-4,3	-3,6	-3,7
Úvěry vládním institucím		-0,6	-0,4	-1,3	-1,2	-1,3	-0,6
Prostředky soukromému sektoru		11,9	11,9	11,1	11,0	11,5	11,6
Úvěry soukromému sektoru		11,2	11,2	10,6	10,5	10,8	10,9
<b>Dlouhodobější finanční pasiva (mimo kapitálu a rezervních fondů)</b>		<b>8,5</b>	<b>9,0</b>	<b>9,9</b>	<b>10,0</b>	<b>10,3</b>	<b>10,2</b>

Zdroj: ECB.

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

## HLAVNÍ SLOŽKY M3

Meziroční tempo růstu M1 ve druhém čtvrtletí 2007 pokleslo na 6,2 % ze 7,0 % v předchozím čtvrtletí (mezičtvrtletní průměrná tempa růstu vypočtená na základě průměrné výše v daném čtvrtletí). Tento pokles růstu z pohledu čtvrtletního průměru však zakrývá mírné zvýšení dynamiky v červnu a její další růst na 6,9 % v červenci (viz tabulka 1).

Pokud jde o vývoj jednotlivých složek M1, meziroční růst oběživa poklesl v červenci 2007 na 9,2 % z 10,0 % ve druhém čtvrtletí a 10,5 % v prvním čtvrtletí. Předpokládá se, že dopad přechodu na hotovostní euro na růst poptávky po oběživu se může vytráčet. Meziroční růst jednodenních vkladů se naopak v červenci zvýšil na 6,4 % (částečně odrážel vliv srovnávací základny) z 5,5 % ve druhém čtvrtletí a 6,3 % v prvním čtvrtletí.

Meziroční růst krátkodobých vkladů jiných než jednodenních v posledních měsících zesílil a v červenci 2007 činil 15,0 % oproti 11,9 % v prvním čtvrtletí 2007 a 13,1 % ve druhém čtvrtletí 2007 (viz graf 7). Tento vývoj odráží pokračující silný růst krátkodobých termínovaných vkladů (tj. vkladů s dohodnutou splatností do dvou let včetně), které se v červenci meziročně zvýšily o 37,5 %. Naproti tomu sektory držby peněz pokračovaly ve snižování úsporných vkladů (tj. vkladů s výpovědní lhůtou do tří měsíců včetně).

Skutečnost, že poptávka po krátkodobých termínovaných vkladech byla v posledních měsících silnější než poptávka po jednodenních vkladech a krátkodobých úsporných vkladech, odráží rostoucí rozdíly v úročení těchto různých typů vkladů. Zatímco úrokové sazby krátkodobých termínovaných vkladů v zásadě následovaly růst úrokových sazeb na peněžním trhu, úrokové sazby ostatních krátkodobých vkladů reagovaly od konce roku 2005 pomaleji.

V kontextu stále ploché výnosové křivky v eurozóně vede zvýšení krátkodobých úrokových sazeb k všeobecnému zvýšení M3 tím, že podporuje spekulativní poptávku po měnových aktivech. Tento dopad je zvláště patrný v pokračujícím silném růstu obchodovatelných nástrojů, které jsou většinou úročeny úrokovými sazbami peněžního trhu. Meziroční dynamika růstu těchto nástrojů činila v červenci 19,8 % oproti 19,3 % ve druhém čtvrtletí a 16,9 % v prvním čtvrtletí. Uvedený vyšší růst byl především ovlivněn zvýšením meziročního tempa růstu cen akcií/podílových listů fondů peněžního trhu. Tyto nástroje se obvykle využívají jako dočasná investice, zatímco úprava cen dlouhodobějších aktiv stále pokračuje. V posledních čtvrtletích byly zvláště atraktivní některé fondy peněžního trhu, které překonaly benchmarkovou sazbu na peněžním trhu tím, že investovaly část svých portfolií do nástrojů s úvěrovým rizikem, jako jsou cenné papíry kryté aktivy. V kontextu posledního vývoje na finančních trzích může relativní atraktivnost těchto fondů poklesnout, neboť více tradiční fondy peněžního trhu mohou zároveň absorbovat přílivy peněz, které investoři ukládají ve snaze o „únik do bezpečí“, jak ukazuje předchozí vývoj volatility na finančních trzích.

Analýza sektorového členění růstu peněžní zásoby vychází z údajů o krátkodobých vkladech a dohod o zpětném odkupu (dále jen vklady v rámci M3) a ze složek M3, o nichž jsou k dispozici informace z jednotlivých sektorů. Meziroční růst vkladů v rámci peněžního agregátu M3 v červenci dále zesílil, a pokračoval tak v růstu z předchozích tří čtvrtletí. Růst ve druhém čtvrtletí 2007 odrážel zvýšení meziroční dynamiky růstu vkladů nefinančních sektorů, zatímco v červenci došlo ke zvýšení dynamiky vkladů téměř u všech sektorů. Nefinanční podniky i nadále značně investovaly do vkladů v rámci M3, které u tohoto sektoru v červenci meziročně vzrostly o 13,7 % oproti 13,1 % ve druhém čtvrtletí. Meziroční růst vkladů v rámci M3 držených domácnostmi dosáhl v červenci 7,0 % oproti 6,7 % ve druhém čtvrtletí. Obdobné vklady neměnových finančních institucí se v červenci meziročně zvýšily o 22,1 % oproti 15,7 % ve druhém čtvrtletí. Zatímco vklady neměnových finančních institucí v rámci M3 v červenci i nadále vykazovaly nejvyšší a nejvolatilnější růst (což může již do určité míry odrážet vliv posledního vývoje na finančních trzích), k celkově silné dynamice růstu nejvíce přispívaly vklady domácností.

#### **HLAVNÍ PROTIPOLožKY M3**

Na straně protipoložek vysoká dynamika růstu peněz i nadále souvisí se silným růstem úvěrů MFI rezidentům eurozóny, který se v červenci zvýšil na 8,7 % oproti 8,1 % ve druhém čtvrtletí a 8,0 % v prvním čtvrtletí 2007 (viz tabulka 1).

V rámci celkových úvěrů MFI pokračoval pokles úvěrů vládnímu sektoru, který odrážel zejména další čistý prodej vládních cenných papírů. Jelikož se však míra poklesu snížila (3,7 % v červenci oproti 4,3 % ve druhém čtvrtletí a 4,5 % v prvním čtvrtletí), přispělo to k zesílení celkového růstu úvěrů.

Meziroční tempo růstu úvěrů poskytnutých soukromému sektoru se v červenci zvýšilo na 11,6 % poté, co v prvním a druhém čtvrtletí zůstalo téměř nezměněno (11,0 % a 11,1 %). Zatímco se meziroční tempo růstu cenných papírů soukromého sektoru jiných než akcie v držbě MFI zvýšilo, dynamika růstu akcií a ostatních majetkových účastí držených MFI poklesla. Úvěry MFI se svým meziročním růstem 10,9 % v červenci 2007, který byl vyšší než růst v prvním a druhém čtvrtletí 2007 (10,6 % a 10,5 %), i nadále nejvíce přispívaly k silnému růstu úvěrů soukromému sektoru. Tento vývoj odráží dynamiku úvěrů nefinančním podnikům. Meziroční růst úvěrů MFI domácnostem naopak nadále zeslabil (viz kapitoly 2.6 a 2.7 o sektorovém vývoji úvěrů soukromému sektoru).

V rámci ostatních protipoložek peněžního agregátu M3 meziroční růst dlouhodobějších finančních pasiv MFI (bez kapitálu a rezerv) sektoru držby peněz v několika posledních měsících zesílil. V červenci dosáhl 10,2 % oproti 10,0 % ve druhém čtvrtletí a 9,9 % v prvním čtvrtletí 2007 (viz graf 8). Pokud jde o složky těchto pasiv, meziroční tempo růstu dlouhodobějších vkladů se i nadále v druhém čtvrtletí 2007 zmírňovalo a snižující se příspěvky nefinančního soukromého sektoru se zvyšovaly. Meziroční tempo růstu dluhových cenných papírů MFI se splatností nad dva roky současně zůstalo na vysoké úrovni.

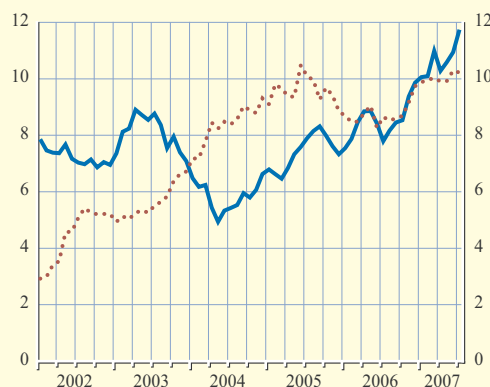
Meziroční tok čistých zahraničních aktiv MFI, jehož růst z větší části vysvětloval zesílení dynamiky růstu M3 na konci roku 2006 a na začátku roku 2007, se v průběhu druhého čtvrtletí zmírnil a odrážel tak záporné měsíční toky. V červenci byl tento vývoj opačný. Meziroční tok se po měsíčním přílivu 25 miliard EUR zvýšil z 262 miliard EUR v červnu na 282 miliard EUR (viz graf 9). Vývoj čistých zahraničních aktiv byl v červenci na straně protipoložek hlavním faktorem způsobujícím zvýšení meziroční dynamiky růstu M3 v daném měsíci. Dostupné údaje o platební bilanci (až do června) naznačují, že silný příliv od konce roku 2006 všeobecně vyplýval z vyšších investic nerezidentů do aktiv eurozóny a odrážel stále pozitivní vnímání výhledu investic v eurozóně ze strany nerezidentů.

Poslední údaje až do července 2007 celkově potvrzují, že zvyšování základních úrokových sazeb ECB od prosince 2005 mělo vliv na měnový vývoj. Dále také potvrzují, že dynamika měnového růstu zůstala silná. V tomto ohledu silný růst M3 a úvěrů do značné míry odráží sílu ekonomické

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

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

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

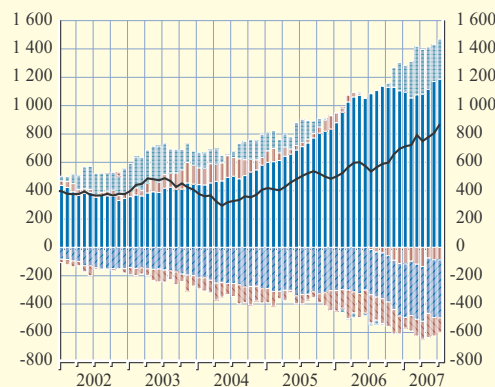


Zdroj: ECB

**Graf 9 Protipoložky M3**

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

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



Zdroj: ECB.

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

aktivity a příznivé podmínky financování, které přetrvávaly do konce července. Toto hodnocení stále platí, vezmeme-li v úvahu vliv ploché výnosové křivky na rozhodování o portfoliích v minulých čtvrtletích a jakýkoli potenciální dopad posledního vývoje na finančních trzích.

### CELKOVÉ ZHDNOCENÍ PODMÍNEK LIKVIDITY V EUROZÓNĚ

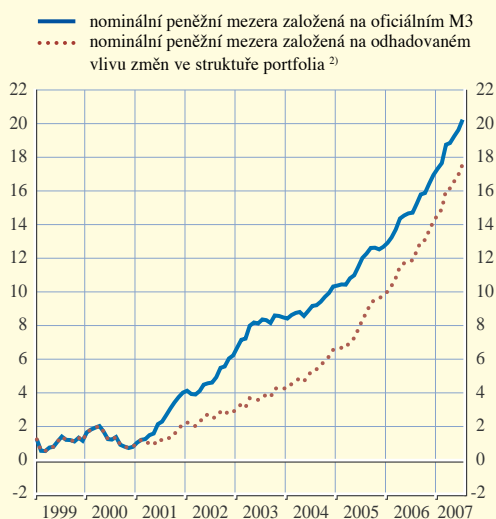
Silná dynamika růstu M3 v roce 2007 vedla k další akumulaci měnové likvidity v eurozóně, což se odráží ve vývoji nominální a reálné peněžní mezery. Graf č. 10 ukazuje vývoj nominální peněžní mezery na základě oficiální časové řady M3 a časové řady M3 upravené o odhadovaný dopad posunů portfolií. (Je třeba mít na zřeteli, že zde uváděná měnová likvidita se liší od likvidity finančního trhu, které je věnována pozornost v následujících částech).

Reálná peněžní mezera zohledňuje skutečnost, že část nahromaděné likvidity byla absorbována vyššími cenami, což odráželo skutečnost, že se inflace odchýlila od definice cenové stability ECB směrem nahoru. Reálná peněžní mezera měřená na základě oficiální časové řady M3 a reálná peněžní mezera měřená na základě M3 upraveného o odhadovaný dopad posunů portfolií je nižší než příslušný ukazatel nominální peněžní mezery (viz grafy 10 a 11).

Tyto mechanické ukazatele jsou však jen nepřesné odhady vývoje likvidity, a proto by se k nim mělo přistupovat s opatrností. Tuto nejistotu alespoň do určité míry ukazuje široká škála odhadů odvozených od čtyř výše zmíněných ukazatelů. Nicméně, celkové hodnocení na základě těchto

**Graf 10 Odhady nominální peněžní mezery<sup>1)</sup>**

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



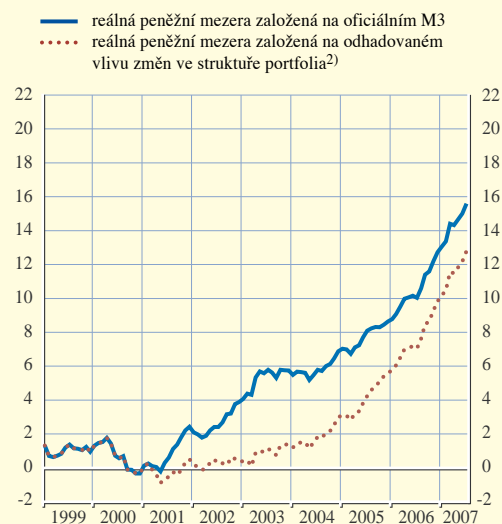
Zdroj: ECB.

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 článku „Monetary analysis in real time“, Měsíční bulletin říjen 2004, s. 51–55.

**Graf 11 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 článku „Monetary analysis in real time“, Měsíční bulletin říjen 2004, s. 51–55.

ukazatelů a zejména hodnocení odvozené ze široké měnové analýzy zaměřené na identifikaci růstu M3 ukazuje, že v eurozóně je velké množství likvidity. Silný měnový růst a růst úvěrů v kontextu velkého množství likvidity ukazuje na riziko zvýšení míry inflace nad úroveň odpovídající cenové stabilitě ve středně až dlouhodobějším horizontu, zejména v prostředí silné ekonomické aktivity.

## 2.2 FINANČNÍ INVESTICE NEFINANČNÍCH SEKTORŮ A INSTITUCIONÁLNÍCH INVESTORŮ

*Meziroční tempo růstu finančních investic nefinančních sektorů v prvním čtvrtletí 2007 zůstalo nezměněno a odráželo víceméně stabilní příspěvky v jednotlivých subsektorech. Dynamika růstu finančních investic institucionálních investorů se v prvním čtvrtletí 2007 poněkud zmírnila.*

### NEFINANČNÍ SEKTORY

V prvním čtvrtletí 2007 (tj. poslední čtvrtletí, za které jsou známé údaje ze čtvrtletních sektorových účtů eurozóny) meziroční dynamika růstu celkových finančních investic nefinančních sektorů zůstala nezměněna na 4,7 % (viz tabulka 2). To odráží odlišný vývoj jednotlivých nástrojů. Dynamika meziročního růstu investic do dluhových cenných papírů značně poklesla po řadě zvýšení v předchozích čtyřech čtvrtletích. Meziroční tempo růstu investic do produktů pojištění a penzijního připojištění se také snížilo a pokračovalo ve zpomalování, které začalo v prvním čtvrtletí roku 2006. Mírnější dynamika růstu investic do těchto tříd aktiv byla kompenzována vyšším meziročním tempem růstu investic do akcií, i když tento růst zůstal trochu nižší než u ostatních investičních kategorií. Meziroční dynamika růstu investic do hotovosti a vkladů zůstala víceméně nezměněna. Tato třída aktiv i nadále nejvíce přispívá k dynamice růstu finančních investic nefinančních sektorů.

Tabulka 2 Finanční investice nefinančních sektorů eurozóny

	Podíl zůstatku na finančních investicích v % <sup>1)</sup>	Roční tempo růstu									
		2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1
<b>Finanční investice</b>	<b>100</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>3,8</b>	<b>4,0</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>
Hotovost a vklady	22	5,6	5,6	5,7	5,5	6,5	6,6	6,6	7,3	7,1	7,2
Dluhové cenné papíry kromě finančních derivátů	6	2,0	2,8	1,9	1,0	0,5	2,9	3,9	5,7	7,3	5,0
z toho: krátkodobé	1	3,1	-6,6	-10,1	-4,1	-12,2	12,4	13,1	21,7	40,3	24,9
z toho: dlouhodobé	5	1,9	3,8	3,2	1,6	1,6	2,2	3,2	4,4	5,0	3,3
Akcie a ostatní účasti											
kromě akcií podílových fondů	34	1,8	2,0	2,0	2,9	2,6	2,2	2,5	1,9	2,0	2,4
z toho: kotované akcie	10	1,0	0,9	-0,5	-1,3	1,0	-0,8	0,8	1,8	0,7	1,4
z toho: nekotované akcie	23	2,1	2,4	3,0	4,6	3,3	3,5	3,2	1,9	2,6	2,8
Akcie podílových fondů	7	1,6	1,7	2,2	3,8	4,6	3,3	2,0	0,0	-1,0	-0,8
Technické rezervy pojišťoven	15	7,0	7,0	7,1	7,3	7,6	7,5	7,0	6,6	6,0	5,5
Ostatní <sup>2)</sup>	16	4,1	4,0	2,8	2,1	4,2	5,2	6,1	7,7	7,1	7,6
M3 <sup>3)</sup>		6,6	6,5	7,6	8,3	7,3	8,5	8,4	8,5	9,9	11,0

Zdroj: ECB.

Poznámka: Viz též tabulka 3.1 v části „Statistika eurozóny“.

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

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

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



Rozdělení celkových finančních investic podle institucionálních sektorů ukazuje, že stabilní meziroční tempo růstu celkových finančních investic v prvním čtvrtletí 2007 odráží víceméně stabilní příspěvky jednotlivých subsektorů (viz graf 12). Nefinanční podniky a domácnosti společně představovaly 4,6 procentního bodu celkového meziročního zvýšení o 4,7 %. Meziroční tempo růstu finančních investic nefinančních podniků bylo i nadále vyšší než tempo růstu investic domácností a vlády (pro více podrobností o sektorovém vývoji finančních investic soukromého sektoru viz kapitola 2.6 a 2.7).

#### INSTITUCIONÁLNÍ INVESTOŘI

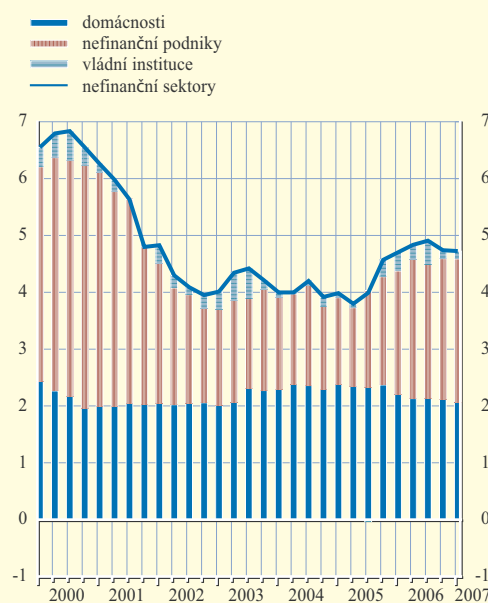
Meziroční tempo růstu celkových aktiv investičních fondů (bez fondů peněžního trhu) v eurozóně se v prvním čtvrtletí 2007 zpomalilo na 9,9 % z 15,9 % v předchozím čtvrtletí. K tomuto poklesu došlo téměř ve všech typech investic v portfoliích investičních fondů. Zvláště výrazné to bylo v případě akcií, jejichž meziroční tempo růstu pokleslo pod 10 % z 20 % v předchozím čtvrtletí.

Údaje poskytnuté EFAMA<sup>2</sup> ukazují nejen to, že se snížila meziroční dynamika růstu hodnoty celkových aktiv investičních fondů (což je ovlivněno kurzovými vlivy), ale také že se v prvním čtvrtletí 2007 výrazně zpomalily čisté meziroční toky do investičních fondů (bez fondů peněžního trhu). Ačkoliv všechny typy fondů zaznamenaly nižší roční přílivy, nejvýraznější pokles byl v případě akciových fondů (na úroveň, která nebyla zaznamenána od poloviny roku 2003). Smíšené fondy i nadále vykazovaly největší meziroční přílivy ze všech kategorií investičních fondů, přičemž možná odrážely prostředí zvýšené volatility na akciovém trhu a plochou výnosovou křivku, které činily investice do čistě akciových nebo dluhopisových fondů méně atraktivní. Plochá výnosová křivka také vysvětluje rostoucí meziroční přílivy do fondů peněžního trhu zaznamenané ve druhé polovině roku 2006 a prvním čtvrtletí 2007 (viz graf 13).

Meziroční tempo růstu celkových finančních investic pojišťoven a penzijních fondů v eurozóně se zpomalilo na 6,2 % v prvním čtvrtletí 2007 ze 6,7 % v předchozím čtvrtletí (viz graf 14). To odráželo snižující se dynamiku růstu investic nefinančních sektorů do produktů pojištění a penzijního připojištění, což bylo způsobeno především nižšími příspěvky investic do akcií podílových fondů a v mnohem menší míře také investic do kotovaných a nekotovaných akcií. Příspěvek dluhových cenných papírů se naopak poprvé od poloviny roku 2005 v prvním čtvrtletí 2007 mírně zvýšil.

**Graf 12 Finanční investice nefinančních sektorů**

(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



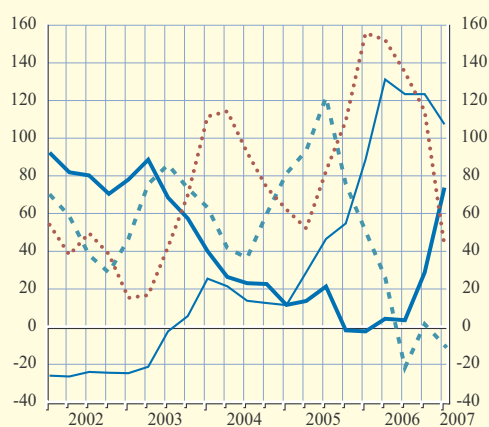
Zdroj: ECB

2 The European Fund and Asset Management Association (EFAMA) poskytuje informace o čistých prodejkách (nebo čistých přílivech) veřejných otevřených akciových a dluhopisových fondů v Německu, Řecku, Španělsku, Francii, Itálii, Lucembursku, Rakousku, Portugalsku a Finsku. Pro další informace viz box „Poslední vývoj čistých toků do akciových a dluhopisových fondů v eurozóně“ v Měsíčním Bulletinu ECB vydaném v červnu 2004.

**Graf 13 Čistý meziroční příliv prostředků do investičních fondů podle kategorie**

(v mld. EUR)

- fondy peněžního trhu
- ... akciové fondy<sup>1)</sup>
- - - dluhopisové fondy<sup>1)</sup>
- smíšené fondy<sup>1)</sup>



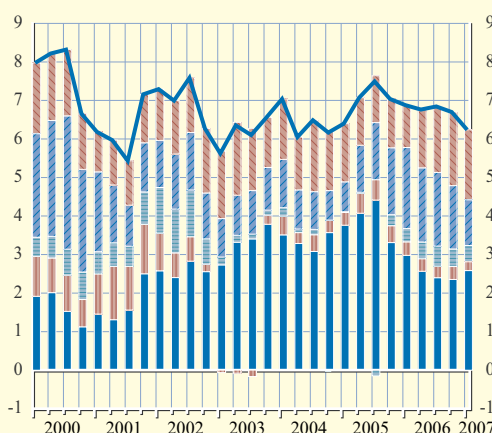
Zdroje: ECB a EFAMA.

1) Výpočty ECB na základě národních údajů poskytnutých EFAMA.

**Graf 14 Finanční investice pojišťoven a penzijních fondů**

(meziroční tempa růstu; příspěvky v procentních bodech)

- dluhové cenné papíry bez finančních derivátů
- kotované akcie
- nekotované akcie a jiné účasti
- akcie/podílové listy podílových fondů
- ostatní<sup>1)</sup>
- finanční aktiva celkem



Zdroj: ECB

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

### 2.3 ÚROKOVÉ SAZBY PENĚŽNÍHO TRHU

Očekávání trhu ohledně budoucího vývoje krátkodobých úrokových sazeb od začátku června do začátku září se snížila, což se odráží v swapových sazbách EONIA. Zároveň se po srpnových turbulencích na peněžních trzích zvýšily spready mezi nezajištěnými a zajištěnými sazbami peněžního trhu v tříměsíčních a delších splatnostech a zůstaly tak i na začátku září.

Nezajištěné úrokové sazby peněžního trhu se od začátku června do začátku září zvýšily, zejména v souvislosti se srpnovými turbulencemi na trhu. Dne 5. září činily jednoměsíční sazby 4,49 %, tříměsíční sazby 4,76 %, šestiměsíční sazby 4,79 % a dvanáctiměsíční sazby 4,81 %, což je o 46, 63, 54 a 34 bazických bodů víc než na začátku června.

Spread mezi dvanáctiměsíční a jednoměsíční sazbou EURIBOR činil 5. září 31 bazických bodů oproti 43 bazickým bodům 1. června (viz graf 15). Sklon výnosové křivky peněžního trhu vytvořené na tomto základě by však měl být interpretován s jistou obezřetností, neboť vývoj spreadů mezi nezajištěnými sazbami EURIBOR a zajištěnými sazbami jako např. EUREPO (index pro sazby na dohody o zpětném odkupu soukromého sektoru) byl během referenčního období v důsledku srpnových turbulencí na peněžním trhu svojí historickou úrovní výjimečný.

Očekávání účastníků trhu ohledně úrokových sazeb ve velmi krátkých splatnostech v průběhu roku 2007 a 2008 skutečně od začátku června do začátku září zaznamenala korekci směrem dolů, což se odrazilo ve vývoji swapových sazeb EONIA (viz graf 16). Neodrazilo se to ve vývoji tříměsíčních sazeb futures na EURIBOR, neboť spread mezi sazbami vkladů a odpovídajícími swapovými sazbami EONIA se značně zvětšil.

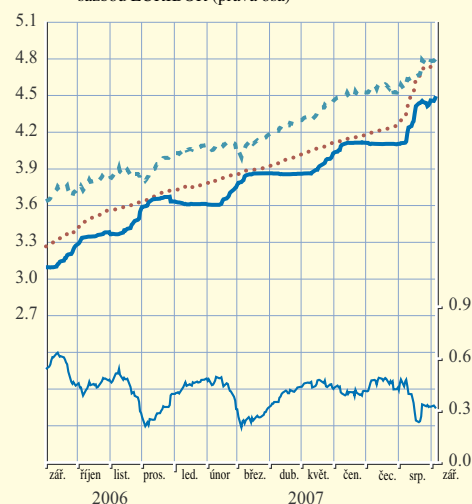
Úrokové sazby implikované tříměsíčními sazbami futures na EURIBOR splatných v září 2007, v prosinci 2007, v březnu 2008 a v červnu 2008 činily 5. srpna 2007 4,68 %, 4,53 %, 4,35 % a 4,27 %. Pro kontrakt na září 2007 to znamená sazbu o 31 bazických bodů vyšší než na začátku června, zatímco pro kontrakty na prosinec 2007, březen 2008 a červen 2008 jsou sazby o 3, 29 a 40 bazických bodů nižší (viz graf 17).

Pokud jde o indikátory nejistoty ohledně vývoje na peněžním trhu, implikovaná volatilita odvozená z opcí na tříměsíční sazby futures na EURIBOR se od začátku června do poloviny července dále snížila. Poté se zvýšila a během srpna bylo její zvýšení mnohem vyšší v souvislosti s turbulencemi na trhu (viz graf 18). Úrovně implikované volatility na začátku září 2007 jsou nejvyšší za čtyři roky a jsou srovnatelné s úrovněmi volatility zaznamenanými v roce 2003.

**Graf 15 Úrokové sazby peněžního trhu**

(v % p.a.; denní údaje)

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

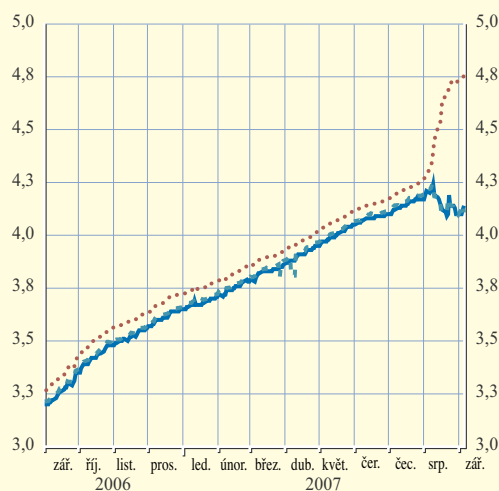


Zdroje: ECB a Reuters.

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

(v % p.a.; denní údaje)

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

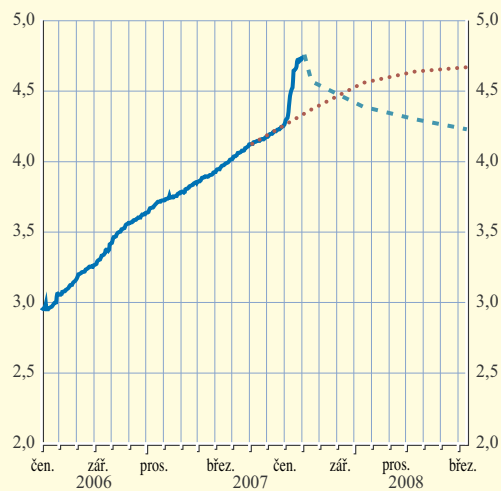


Zdroj: ECB

**Graf 17 Tříměsíční úrokové sazby a sazby futures v eurozóně**

(v % p.a.; denní údaje)

- 3měsíční EURIBOR
- ... sazby pro futures z 5. června 2007
- - - sazby pro futures z 5. září 2007



Zdroj: Reuters

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

**Graf 18 Implikovaná volatilita odvozená z opcí na tříměsíční futures EURIBOR se splatností v září 2007**

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

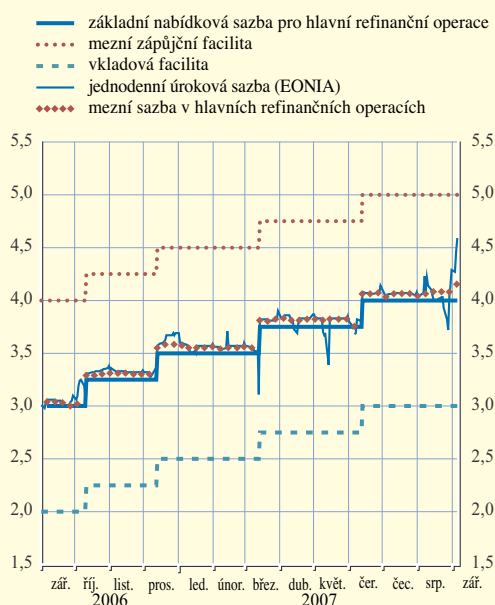


Zdroje: Bloomberg, Reuters a výpočty ECB.

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

**Graf 19 Úrokové sazby ECB a sazba EONIA**

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroj: ECB a Reuters

Úrokové sazby na nejkratším konci výnosové křivky peněžního trhu se v červnu 2007 zvýšily po rozhodnutí ze dne 6. června zvýšit základní úrokové sazby ECB o 25 bazických bodů (viz graf 19). Od začátku června do začátku srpna byly podmínky pro vývoj úrokových sazeb na peněžním trhu poměrně stabilní. Spread mezi sazbou EONIA a základní nabídkovou sazbou pro hlavní refinanční operace Euro systému byl na úrovni 6–7 bazických bodů. Jedinou výjimkou byla poslední operace červencového udržovacího období. S cílem nadále podporovat bezproblémové podmínky likvidity na peněžním trhu pokračovala ECB v červnu a červenci v politice dodávání likvidity mírně nad srovnávací hodnotu v hlavních refinančních operacích Euro systému (viz box 2).

Udržovací období, které začíná dnem 8. srpna, však bylo charakterizováno významným zvýšením volatility na peněžním trhu. Dne 9. srpna napětí na jednodenním peněžním trhu, které mělo za následek zvýšení vnitrodenní jednodenní sazby (intraday overnight rate) na vyšší úroveň okolo 4,60 %, vedlo ECB v následujících dnech k provedení několika operací jemného doladění. Této problematice je věnován box 3.

## PODMÍNKY LIKVIDITY A OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY OD 15. KVĚTNA DO 7. SRPNA 2007

Tento box popisuje řízení likvidity v ECB v průběhu tří udržovacích období, která skončila 12. června, 10. července a 7. srpna 2007.

### Poptávka po likviditě v bankovním sektoru

V průběhu sledovaného období se poptávka bank po likviditě zvýšila o 16,7 mld. EUR v důsledku zvýšení autonomních faktorů o 9,7 mld. EUR a povinných minimálních rezerv o 7 mld. EUR. Povinné minimální rezervy a autonomní faktory činily v daném období v průměru 188,3 mld. EUR a 254,5 mld. EUR. Dne 3. srpna dosáhlo oběživo, nejvýznamnější autonomní faktor, nejvyšší úrovně od začátku třetí etapy HMU (645 mld. EUR).

Během sledovaného období byly průměrné denní přebytečné rezervy (tj. denní průměr zůstatků na běžných účtech převyšujících povinné minimální rezervy) na mírně vyšší úrovni než obvykle. V udržovacím období končícím 12. června činily přebytečné rezervy v průměru 0,92 mld. EUR a v udržovacím období končícím 10. července 1,2 mld. EUR. V udržovacím období končícím 7. srpna se ale snížily na průměrnou úroveň 0,74 mld. EUR (viz graf B).

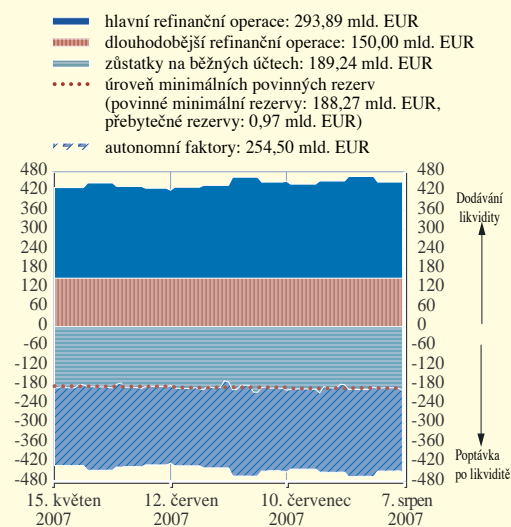
### Dodávání likvidity a úrokové sazby

V důsledku zvýšení poptávky po likviditě vzrostl ve zkoumaném období i objem operací na volném trhu (viz graf A). V průměru činila výše likvidity poskytnuté prostřednictvím hlavních refinančních operací (MRO) 293,9 mld. EUR. Poměr mezi nabídkami předloženými protistranami a uspokojenými nabídkami (poměr pokrytí nabídek) v MRO se pohyboval mezi 1,08 a 1,31 a průměrný poměr v tomto období činil 1,23.

Likvidita poskytnutá prostřednictvím dlouhodobějších refinančních operací zůstala ve sledovaném období nezměněna na úrovni 150 mld. EUR.

### Graf A Poptávka po likviditě v bankovním sektoru a dodávání likvidity

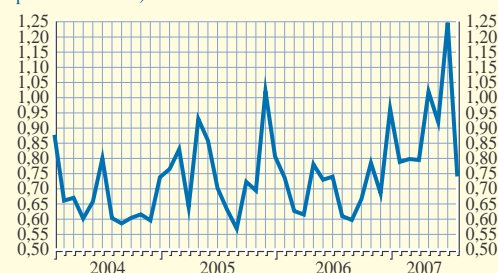
(v mld. EUR, u každé položky jsou uvedeny denní průměry pro celé období)



Zdroj: ECB

### Graf B Přebytečné rezervy<sup>1)</sup>

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



Zdroj: ECB

1) Zůstatky na běžných účtech bank převyšující povinné minimální rezervy

**Udržovací období končící 12. června**

ECB přidělila ve všech čtyřech MRO tohoto udržovacího období 1 mld. EUR nad srovnávací hodnotu. Průměrný spread mezi sazbou EONIA (průměrná jednodenní sazba v euro) a základní nabídkovou sazbou MRO činil 5 bazických bodů, byl tedy mírně pod svým historickým průměrem. Během prvních dvou MRO tohoto období mezní sazba i vážená průměrná sazba pro MRO činila 3,82 %, zatímco sazba EONIA zůstala stabilní na úrovni 3,83 %. Ve třetím tendru mezní sazba pro MRO zůstala nezměněna, zatímco vážená průměrná sazba pro MRO se zvýšila na 3,83 %. Dne 31. května sazba EONIA mírně vzrostla na 3,85 % v důsledku obvyklého vlivu konce měsíce. V následujících dnech se sazba EONIA postupně snížila na hodnotu mírně pod základní nabídkovou sazbou. I ve světle tohoto vývoje byla během poslední MRO tohoto udržovacího období mezní sazba a vážená průměrná sazba na úrovni 3,75 % a 3,77 %.

Sazba EONIA po přidělení poslední MRO tohoto udržovacího období klesla na úroveň 3,68 % a poté se před koncem tohoto udržovacího období stabilizovala na úrovni kolem 3,80 %.

Poslední den tohoto udržovacího období ECB prostřednictvím operace jemného doladění odčerpala očekávanou přebytečnou likviditu ve výši 6 mld. EUR. Udržovací období skončilo čistým čerpáním mezní zápujční facility ve výši 0,7 mld. EUR, přičemž sazba EONIA činila 3,79 %.

**Udržovací období končící 10. července**

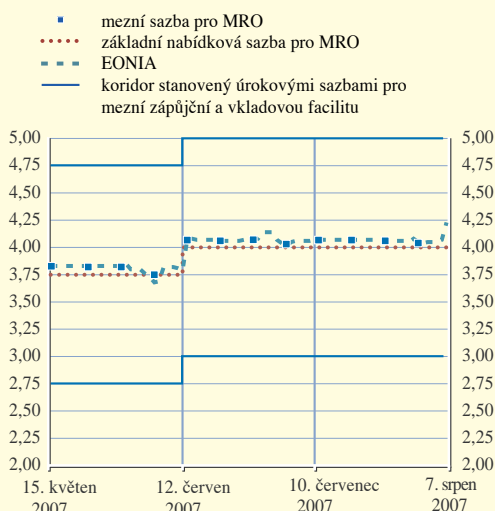
Dne 6. června se Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní úrokové sazby ECB (minimální nabídkovou sazbou a sazbou pro vkladovou facilitu a pro mezní zápujční facilitu) o 25 bazických bodů na 4 %, 3 % a 5 %. Tato změna vstoupila v platnost 13. června, tj. první den následujícího udržovacího období.

Ve všech čtyřech MRO tohoto udržovacího období se přidělovala 1 mld. EUR nad srovnávací hodnotu. Průměrný spread mezi sazbou EONIA a základní nabídkovou sazbou pro MRO v celém tomto udržovacím období činil 7 bazických bodů.

Během prvních dvou týdnů tohoto období mezní sazba i vážená průměrná sazba pro MRO činila 4,07 %, zatímco EONIA zůstala stabilní na úrovni 4,06 %. Během těchto prvních dvou týdnů zůstala sazba EONIA stabilní mezi 4,06 % a 4,08 %. V následující MRO se vážená průměrná sazba i mezní sazba zvýšily o 1 bazický bod na 4,08 % a 4,07 %. V tomto udržovacím období sazba EONIA kulminovala 29. června na úrovni 4,14 % v důsledku obvyklého vlivu konce

**Graf C EONIA a úrokové sazby ECB**

(denní úrokové sazby jsou uvedeny v procentech)



Zdroj: ECB

měsíce. Během poslední MRO tohoto udržovacího období byla mezní sazba a vážená průměrná sazba na nižší úrovni (4,03 % a 4,05 %). Sazba EONIA se ve dnech následujících po tomto přidělení snížila a dosáhla hodnoty 4,01 % a poté se 6. června stabilizovala na úrovni 4,06 %. ECB prostřednictvím operace jemného doladění poslední den udržovacího období odčerpala likviditu ve výši 2,5 mld. EUR. Byl projevěn zvýšený zájem o operaci jemného doladění (nabídky od 17 protistran v celkové částce 17,4 mld. EUR) a udržovací období skočilo čistým čerpáním mezní zápujční facility ve výši 0,4 mld. EUR, přičemž sazba EONIA činila 4,07 %.

### Udržovací období končící 7. srpna

Jako v předchozím období ECB přidělila ve všech MRO 1 mld. EUR nad srovnávací hodnotu a průměrný spread mezi sazbou EONIA a základní nabídkovou sazbou MRO činil 7 bazických bodů. Během prvních dvou týdnů tohoto období mezní sazba i vážená průměrná sazba pro MRO činila 4,06 % a sazba EONIA byla stabilní na úrovni 4,07 %, zatímco ve třetím týdnu se vážená průměrná sazba pro MRO zvýšila na 4,07 %. Dne 31. července sazba EONIA vzrostla na 4,08 % v důsledku obvyklého vlivu konce měsíce. V poslední MRO tohoto udržovacího období činila mezní sazba 4,04 % a vážená průměrná sazba 4,06 %, zatímco sazba EONIA se mírně snížila na úroveň 4,05 %, a poté se předposlední den tohoto udržovacího období vrátila na svou předchozí hodnotu 4,07 %. Operace jemného doladění nebyla poslední den udržovacího období třeba, jelikož čisté čerpání mezní zápujční facility činilo celkem 0,4 mld. EUR a sazba EONIA činila 4,23 %.

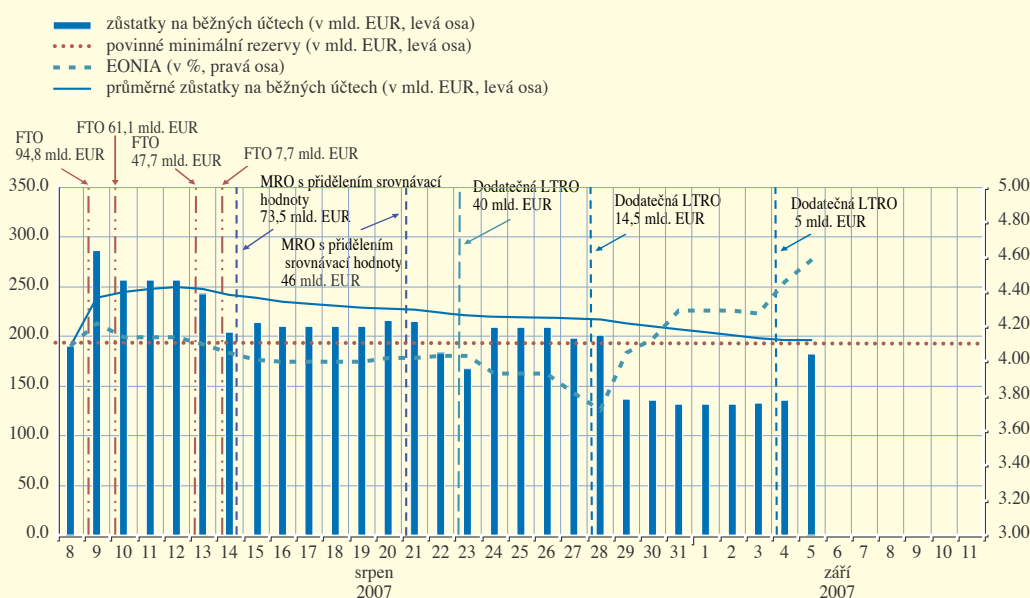
### Box 3

#### DALŠÍ OPERACE ECB NA VOLNÉM TRHU V OBDOBÍ OD 8. SRPNA DO 5. ZÁŘÍ 2007

S cílem snížit napětí na peněžním trhu v období od 8. srpna do 5. září provedla ECB nad rámec plánovaných operací další operace na volném trhu zaměřené na poskytnutí likvidity. Tento box ukazuje vývoj na peněžním trhu během tohoto období a popisuje operační kroky ECB (viz tabulka).

Ráno dne 9. srpna došlo k narušení peněžního trhu, které bylo charakterizováno velmi nízkým objemem obchodů a náhlým zvýšením krátkodobých sazeb peněžního trhu. Poptávka bank po zůstatcích na běžných účtech u Eurosystemu se přechodně zvýšila v důsledku napětí v některých segmentech peněžního trhu denominovaného v amerických dolarech. S cílem podpořit řádné podmínky na krátkodobém peněžním trhu provedla ECB operaci jemného doladění s vypořádáním tentýž den a jednodenní splatností. Operace byla provedena jako nabídkové řízení s pevnou sazbou ve výši 4,00 % (převládající úroveň základní nabídkové sazby) a s předem oznámeným plným přidělením. Tato specifikace nabídkového řízení umožnila ECB vložit likviditu v objemu odpovídajícímu požadavku protistran, který ECB nemohla jednoduše kvantifikovat prostřednictvím své pravidelné analýzy likvidity. V této operaci jemného doladění

Zůstatky na běžných účtech a sazba EONIA v udržovacím období od 8. srpna do 11. září 2007



Zdroj: ECB.

Poznámka: FTO = operace jemného doladění, MRO = hlavní refinanční operace, LTRO = dlouhodobější refinanční operace.

předložilo své nabídky 49 bank v celkové částce 94,8 mld. EUR.<sup>1</sup> Jednodenní sazba se rychle normalizovala a po zbytek dne činila přibližně 4,05 % (viz graf). Spread nabídky a poptávky na jednodenním trhu zůstal zvýšený na úrovni 10 bazických bodů (v porovnání s obvyklým rozpětím ve výši 5 bazických bodů) v souvislosti s pokračujícím slabým obratem.

Ráno dne 10. srpna ECB opět provedla jednodenní operaci jemného doladění. Ta byla provedena na základě nabídkového řízení běžně používaného v MRO Eurosystemu, a to nabídkového řízení s proměnlivou sazbou se základní nabídkovou sazbou a bez předem oznámené přidělené částky. Důvodem změny nabídkového řízení bylo hodnocení, že operace provedená předchozí den měla zamýšlený dopad na napětí na trhu a že seznam poptávek, v němž protistrany uváděly sazby, které byly ochotné zaplatit, aby získaly finance od Eurosystemu, by mohl přinést užitečné informace o poptávce bankovního systému po likviditě. Nabídky předložilo 62 protistran v celkové částce 110 mld. EUR s úrokovými sazbami pohybujícími se mezi 4,00 % a 4,15 %. ECB se rozhodla přidělit likviditu všem nabídkám se sazbou 4,05 % a více (61,1 mld. EUR, přibližně dvě třetiny hodnoty operace z předchozího dne), tedy se sazbou o jeden bazický bod nižší než mezní sazba MRO v pravidelném tendru, který byl vypořádán 8. srpna. Sazba EONIA činila tento den 4,14 %.

<sup>1</sup> Důvodem toho, že další operace Eurosystemu byly větší než operace provedené v těchto dnech ostatními centrálními bankami, byl zejména mnohem větší objem povinných minimálních rezerv (spolu s průměrovacím opatřením) v eurozóně. Čím větší jsou povinné minimální rezervy, tím je pro banky jednodušší absorbovat přechodné nabídkové a poptávkové šoky spojené s likviditou. To ale také znamená, že je třeba přechodně vložit vyšší objemy likvidity, aby bylo možné dosáhnout určitého vlivu na krátkodobé úrokové sazby.



## Přehled kroků ECB v období od 8. srpna do 5. září 2007

Datum	Čas	Opatření	Komunikace	Provozní podrobnosti
9. 8.	10.15	Sdělení prostřednictvím tiskových agentur	ECB upozorňuje, že navzdory běžnému dodávání likvidity v eurech je na peněžním trhu eurozóny napjatá situace. ECB situaci pozorně sleduje a je připravena jednat, aby zajistila řádné podmínky na peněžním trhu eurozóny.	
9. 8.	12.30	Oznámení operace jemného doladění se sazbou 4,00 % a plným přidělením	V návaznosti na dopolední sdělení na stránce ECB tato operace jemného doladění na poskytnutí likvidity je provedena tato operace s cílem zajistit řádné podmínky na peněžním trhu eurozóny. ECB má v úmyslu přidělit 100 % částky nabídek, které obdrží.	Splatnost: jednodenní Přidělená částka: 94,8 mld. EUR Mezní sazba: 4,00 % Počet nabízejících: 49 Počet nabídek: 49 Poměr pokrytí nabídek: 1,00
10. 8.	9.20	Sdělení prostřednictvím tiskových agentur	ECB nadále pozorně sleduje podmínky na peněžním trhu eurozóny.	
10. 8.	10.15	Oznámení operace jemného doladění v podobě nabídkového řízení s proměnlivou sazbou a základní nabídkovou sazbou bez předem oznámené přidělené částky	Tato operace jemného doladění na poskytnutí likvidity navazuje na operaci z předchozího dne a má za cíl zajistit řádné podmínky na peněžním trhu eurozóny.	Splatnost: jednodenní Přidělená částka: 61,1 mld. EUR Mezní sazba: 4,05 % Vážená průměrná sazba: 4,08 % Počet nabízejících: 62 Počet nabídek: 124 Poměr pokrytí nabídek: 1,80
13. 8.	9.15	Sdělení prostřednictvím tiskových agentur	ECB nadále pozorně sleduje podmínky na peněžním trhu eurozóny.	
13. 8.	9.30	Oznámení operace jemného doladění v podobě nabídkového řízení s proměnlivou sazbou a základní nabídkovou sazbou bez předem oznámené přidělené částky	ECB konstatuje, že podmínky na peněžním trhu se normalizují a že celková nabídka likvidity je dostatečná. Touto operací jemného doladění ECB dále podporuje normalizaci podmínek na peněžním trhu.	Splatnost: jednodenní Přidělená částka: 47,7 mld. EUR Mezní sazba: 4,06 % Vážená průměrná sazba: 4,07 % Počet nabízejících: 59 Počet nabídek: 103 Poměr pokrytí nabídek: 1,77
13. 8.	15.30	Oznámení hlavní refinanční operace 1)	Touto refinanční operací má ECB v úmyslu zajistit pokračování normalizace podmínek na peněžním trhu. Přidělená částka bude tomuto cíli odpovídat a nebude omezena zveřejněnou srovnávací přidělovanou částkou.	Splatnost: 1 týden Přidělená částka: 47,7 mld. EUR (nad srovnávací hodnotu) (73,5 mld. EUR) Mezní sazba: 4,08 % Vážená průměrná sazba: 4,10 % Počet nabízejících: 344 Počet nabídek: 628 Poměr pokrytí nabídek: 1,38
14. 8.	9.15	Sdělení prostřednictvím tiskových agentur	ECB nadále pozorně sleduje podmínky na peněžním trhu eurozóny.	
14. 8.	9.30	Oznámení operace jemného doladění v podobě nabídkového řízení s proměnlivou sazbou a základní nabídkovou sazbou bez předem oznámené přidělené částky	ECB konstatuje, že podmínky na peněžním trhu jsou nyní téměř v normálu. Touto operací jemného doladění však ECB dále nabízí možnost pokrýt veškerou zbývající poptávku po likviditě před začátkem MRO následujícího dne.	Splatnost: jednodenní Přidělená částka: 7,7 mld. EUR Mezní sazba: 4,07 % Vážená průměrná sazba: 4,07 % Počet nabízejících: 41 Počet nabídek: 67 Poměr pokrytí nabídek: 5,97

**Přehled kroků ECB v období od 8. srpna do 5. září 2007**

Datum	Čas	Opatření	Komunikace	Provozní podrobnosti
20. 8.	15.30	Oznámení hlavní refinanční operace 1)	V souladu s normalizací podmínek u kratších splatností peněžního trhu ECB zamýšlí postupně snižovat vysoké přebytečné rezervy, které se nahromadily v prvních týdnech tohoto udržovacího období. Částka přidělená v rámci této hlavní refinanční operace bude vyšší než zveřejněná srovnávací hodnota 227 mld. EUR o částku, která bude odpovídat tomuto cíli.	Splatnost: 1 týden Přidělená částka: 275 mld. EUR (nad srovnávací hodnotu) (46 mld. EUR) Mezní sazba: 4,08 % Vážená průměrná sazba: 4,09 % Počet nabízejících: 355 Počet nabídek: 635 Poměr pokrytí nabídek: 1,60
22. 8.	15.30	Oznámení dodatečné dlouhodobější refinanční operace 2)	Rada guvernérů ECB rozhodla provést dodatečnou dlouhodobější refinanční operaci za účelem poskytnutí likvidity se splatností 3 měsíce a částkou 40 mld. EUR. Jedná se o technické opatření s cílem podpořit normalizaci fungování peněžního trhu eurozóny. Doplnuje pravidelné měsíční dlouhodobější refinanční operace, které zůstávají beze změny. Částky přidělené v hlavních refinančních operacích s ohledem na celkové podmínky likvidity toto poskytnutí likvidity vykompenzují. Dnešní rozhodnutí bylo přijato v písemném řízení.	Splatnost: 1 týden Přidělená částka: 210 mld. EUR (nad srovnávací hodnotu) (14,5 mld. EUR) Mezní sazba: 4,08 % Vážená průměrná sazba: 4,09 % Počet nabízejících: 320 Počet nabídek: 578 Poměr pokrytí nabídek: 1,68
			Stanovisko Rady guvernérů ECB k orientaci její měnové politiky formuloval Prezident ECB dne 2. 8. 2007	
27. 8.	15.30	Oznámení hlavní refinanční operace 1)	V souladu s normalizací podmínek u kratších splatností peněžního trhu ECB zamýšlí postupně snižovat vysoké přebytečné rezervy, které se nahromadily v prvních týdnech tohoto udržovacího období. Částka přidělená v rámci této hlavní refinanční operace bude vyšší než zveřejněná srovnávací hodnota 194 mld. EUR o částku, která bude odpovídat tomuto cíli.	Splatnost: 1 týden Přidělená částka: 256 mld. EUR (nad srovnávací hodnotu) (5 mld. EUR) Mezní sazba: 4,15 % Vážená průměrná sazba: 4,19 % Počet nabízejících: 356 Počet nabídek: 746 Poměr pokrytí nabídek: 1,67
3. 9.	15.30	Oznámení hlavní refinanční operace 1)	ECB nadále usiluje o postupné snižování vysokých přebytečných rezerv, které se nahromadily v prvních týdnech tohoto udržovacího období. Částka přidělená v rámci této hlavní refinanční operace bude mírně vyšší než zveřejněná srovnávací hodnota 251 mld. EUR o částku, která bude odpovídat tomuto cíli.	
5. 9.	15.10	Sdělení prostřednictvím tiskových agentur	Volatilita peněžního trhu eurozóny se zvýšila a ECB pozorně sleduje situaci. Jestliže by tato situace přetrvávala i zítra, ECB je připravena přispět k řádným podmínkám na peněžním trhu eurozóny.	

1) Hlavní refinanční operace se provádějí jako nabídková řízení s proměnlivou sazbou a se základní nabídkovou sazbou.

2) Dlouhodobější refinanční operace se provádějí čistě jako nabídková řízení s proměnlivou sazbou a s předem oznámenou přidělovanou částkou.

Ráno dne 13. srpna byla jednodenní sazba na úrovni o 10 bazických bodů vyšší než základní nabídková sazba, ale stále ji charakterizovaly zvýšené spready nabídky a poptávky a slabý obrat. ECB provedla další operaci jemného doladění se specifikací podobnou operaci z předchozího dne. Nabídky předložilo 59 protistran v celkové částce 84 mld. EUR s úrokovými sazbami pohybujícími se mezi 4,00 % a 4,10 %. ECB se rozhodla přidělit likviditu všem nabídkám se sazbou 4,06 % a více (47,7 mld. EUR), tedy se sazbou o jeden bazický bod vyšší než v předchozí operaci. Skutečnost, že sazba EONIA tento den činila 4,00 %, potvrdila, že se podmínky na nejkratším konci peněžního trhu v této době zlepšovaly.

Ráno dne 14. srpna se ECB rozhodla spustit další jednodenní operaci jemného doladění, aby vyřešila další poptávku po likviditě, která možná vyplývala z toho, že hlavní refinanční operace přidělená tento den nebyla do dalšího dne vypořádána. Tato operace jemného doladění byla opět provedena jako nabídkové řízení s proměnlivou sazbou se základní nabídkovou sazbou a bez předem oznámené přidělené částky. Nabídky předložilo 41 protistran v celkové částce 46 mld. EUR, přičemž nabídky se pohybovaly mezi 4,04 % a 4,09 %. To, že částka nabídky a úrokové sazby nabídky byly významně nižší, ukázalo, že se poptávka po zůstatcích na běžných účtech u Eurosystemu v tuto chvíli normalizovala. ECB se rozhodla přidělit likviditu všem nabídkám se sazbou 4,07 % a více (7,7 mld. EUR), tedy se sazbou o jeden bazický bod vyšší než v předchozí operaci.

Kromě operace jemného doladění se ECB rozhodla přidělit 73,5 mld. EUR nad srovnávací hodnotu v pravidelné hlavní refinanční operaci dne 14. srpna. Toto přidělení mělo zabránit odlivu zůstatků na běžných účtech úvěrových institucí, k němuž by mohlo dojít v důsledku přidělení „mechanické“ srovnávací hodnoty. Ze své povahy by takovéto přidělení srovnávací hodnoty vedlo během pouhého jednoho týdne k absorpci vysokých přebytečných rezerv vyplývajících z operací jemného doladění a mohlo by zvýšit napětí na trhu. Po přidělení nad srovnávací hodnotu činily jednodenní sazby v eurozóně přibližně 4,00 %, což se také promítlo do sazby EONIA, která se během několika následujících dnů pohybovala mezi 4,00 % a 4,02 %.

Vzhledem k dočasnému zlepšení na nejkratším konci peněžního trhu (úrokové sazby s nejkratšími splatnostmi) se ECB rozhodla postupně snížit vysoké přebytečné rezervy, které se nahromadily v prvních týdnech tohoto udržovacího období. Následně v MRO 21. a 28. srpna snížila částku, o kterou bylo toto přidělení vyšší než „mechanická“ srovnávací hodnota, a to na 46 mld. EUR a 14,5 mld. EUR.

I přes hladké fungování nejkratšího konce peněžního trhu v tomto týdnu se stále projevovalo napětí u delších splatností, u nichž byl stále vykazován velmi malý obrat. S cílem podpořit normalizaci i delšího konce peněžního trhu se ECB rozhodla provést 22. srpna dodatečnou dlouhodobější refinanční operaci ve formě nabídkového řízení s proměnlivou sazbou se splatností 3 měsíce a částkou 40 mld. EUR. Nabídky předložilo 146 protistran v celkové částce 126 mld. EUR, přičemž nabídky se pohybovaly mezi 4,50 % a 5,00 %. I přes tuto operaci, která byla vypořádána 24. srpna, přetrvávalo na delším konci peněžního trhu napětí.

Dne 30. srpna se začala jednodenní sazba opět zvyšovat, částečně v důsledku obvyklého napětí pozorovaného na nejkratším konci peněžního trhu na konci měsíce. Sazba EONIA činila dne 31. srpna 4,29 %, přičemž následující pracovní den se pouze mírně snížila. Vzhledem k přetrvávajícímu napětí na jednodenním trhu se ECB rozhodla přidělit v poslední MRO tohoto udržovacího období dne 4. září 5 mld. EUR nad „mechanickou“ srovnávací hodnotu, i když se blížil konec udržovacího období, kdy jsou obvykle cílem ECB vyrovnané podmínky likvidity. Sazba EONIA ale tento den činila 4,458 %<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Na základě rozhodnutí Evropské bankovní federace (European Banking Federation) a Euribor ACI bude od 3. září 2007 sazba EONIA publikována se třemi desetinnými místy.

## 2.4 TRHY DLUHOPISŮ

Světové ceny aktiv zaznamenaly v letních měsících silné výkyvy, neboť investoři se stále více obávali většího finančního a hospodářského dopadu krize na trzích aktiv, které se angažovaly v segmentu rizikových („sub-prime“) hypoték ve Spojených státech. V důsledku turbulencí na finančních trzích se značně snížila ochota investorů riskovat. Výsledkem bylo, že investoři přesunuli finanční prostředky z kategorie rizikových aktiv do státních dluhopisů, což vedlo k nižším výnosům dluhopisů v nejvyspělejších ekonomikách včetně eurozóny. Zároveň se prudce zvýšila nejistota na straně účastníků trhu ohledně budoucího vývoje trhů dluhopisů, a to jak v eurozóně, tak ve Spojených státech.

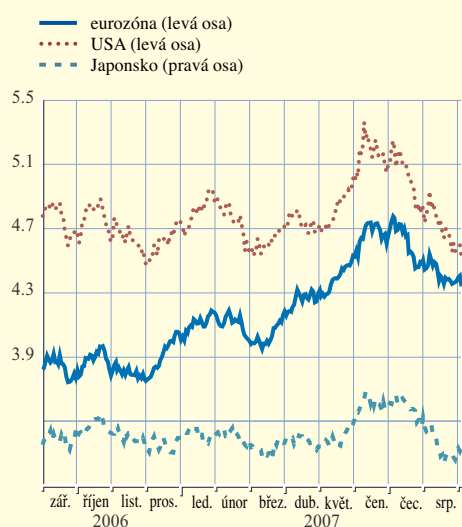
Období posledních několika let, kdy byly podmínky na finančních trzích celkově stabilní, v letních měsících náhle skončilo v důsledku rostoucí nejistoty ohledně rizikového segmentu hypotečních trhů ve Spojených státech. Světové trhy dluhopisů byly těmito turbulencemi rovněž zasaženy, zejména proto, že investoři přesunuli svá portfolia do bezpečí, což vedlo ke značnému poklesu výnosů s tím, že v průběhu sledovaného období docházelo k velkým denním výkyvům. Výnosy desetiletých státních dluhopisů v eurozóně činily 5. září celkově 4,3 %, což bylo asi o 15 bazických bodů méně než na konci května (viz graf 20). Tento mírný celkový vývoj výnosů dlouhodobých dluhopisů navzdory nedávným turbulencím na finančních trzích odráží skutečnost, že v první polovině sledovaného období výnosy stále vykazovaly vzestupný trend. Výnosy desetiletých státních dluhopisů ve Spojených státech od konce května do 5. září klesly asi o 45 bazických bodů na zhruba 4,5 %. V důsledku toho se úrokový diferencál mezi výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v USA a v eurozóně v tomto období snížil na 20 bazických bodů na počátku září. V Japonsku se výnosy desetiletých státních dluhopisů snížily o 10 bazických bodů na 1,6 % na konci sledovaného období.

Turbulence na finančních trzích vedly k prudkému zvýšení nejistoty na straně účastníků trhu ohledně nejbližšího výhledu pro výnosy dlouhodobých dluhopisů v eurozóně a v USA, jak to naznačuje vyšší implikovaná volatilita trhu dluhopisů na příslušných trzích v období od konce května do 5. září. Na rozvíjejících se finančních trzích se volatilita trhu dluhopisů ve sledovaném období značně zvýšila. Vzhledem k tomu, že ochota investorů riskovat celkově vymizela, se rozpětí mezi dluhopisy na rozvíjejících se trzích a státními dluhopisy USA, měřené indexem EMBIG, v období mezi koncem července a vrcholem korekce v polovině srpna zvýšilo asi o 70 bazických bodů na úroveň blízkou se 260 bazickým bodům. Od té doby se rozvíjející se finanční trhy částečně zotavily díky silným základům těchto ekonomik jako celku.

V červnu se výnosy dlouhodobých dluhopisů ve Spojených státech značně zvýšily díky pro investory příznivějšímu výhledu pro vývoj ekonomiky. Od poloviny července se však nálada na finančních trzích výrazně změnila, když několik finanč-

Graf 20 Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů

(v % p.a.; denní údaje)

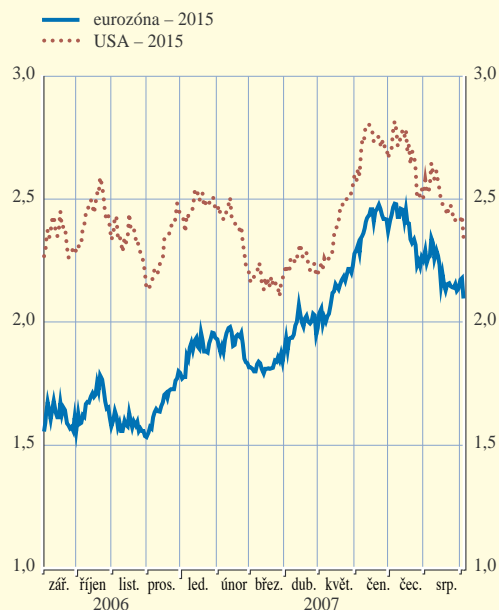


Zdroj: Bloomberg a Reuters.

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

**Graf 21 Reálné výnosy dluhopisů**

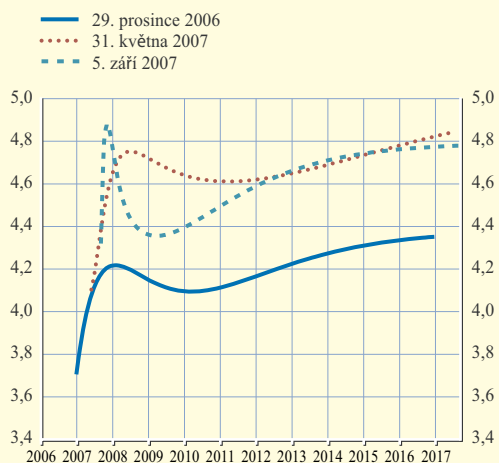
(v % p.a.; denní údaje)



Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

**Graf 22 Implikované forwardové jednodenní úrokové sazby v eurozóně**

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroj: Reuters a odhady ECB.

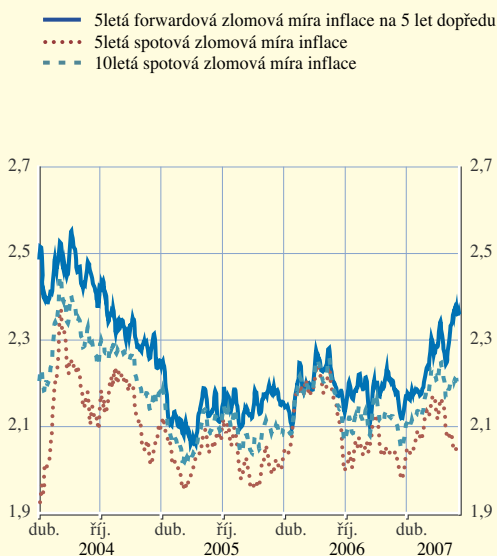
Poznámky: Implikovaná forwardová výnosová křivka, která je odvozena z časové struktury tržních úrokových sazeb, odráží tržní očekávání budoucí úrovně krátkodobých úrokových sazeb. Metoda použitá k výpočtu implikovaných forwardových výnosových křivek je popsána v boxu 4 Měsíčního bulletinu ECB z ledna 1999. Pro odhad jsou použity údaje o sazbách bezkuponových swapů.

ních institucí odhalilo, že utrpěly ztráty v důsledku významné expozice v segmentu cenných papírů zajištěných rizikovými hypotečními úvěry, tj. úvěry poskytnutými vypůjčovatelům, kteří nesplňují podmínky pro prvotřídní úvěry („prime loans“) vzhledem ke krátké úvěrové historii, slabým úvěrovým výsledkům nebo neúplné dokumentaci o příjmech. Tyto zprávy vedly k tomu, že ochota investorů riskovat se všeobecně snížila a vyvolala přesuny portfolií do bezpečí, zejména od rizikových aktiv do státních dluhopisů. V důsledku toho se značně snížily výnosy amerických dluhopisů. V době od poloviny července do začátku září klesly výnosy desetiletých státních dluhopisů o 65 bazických bodů. Pokles nominálních výnosů dluhopisů v USA od poloviny července byl většinou důsledkem nižších reálných výnosů inflačně indexovaných dluhopisů. Nelze vyloučit, že nižší reálné výnosy částečně odrážely obavy investorů, že útlum v oblasti bydlení by se mohl přelít do soukromé spotřeby a tedy i do hospodářského růstu. Ukazatele inflačních očekávání na základě údajů trhu naznačují, že obavy investorů ohledně budoucích cenových tlaků se v průběhu sledovaného období zmenšily. Například zlomová míra inflace odvozená z inflačně indexovaných dluhopisů splatných v roce 2015 se v posledních třech měsících snížila o 40 bazických bodů a na začátku září činila 2 %.

Stejně jako ve Spojených státech se nominální výnosy dlouhodobých dluhopisů v eurozóně na počátku sledovaného období zvyšovaly a pokračovaly tak v prudkém růstu, který započal v polovině letošního března. Zveřejnění příznivých údajů v tomto období posílilo názor investorů, že hospodářský růst se bude nadále zvyšovat stabilním tempem. Díky tomu se nominální i reálné výnosy inflačně indexovaných dluhopisů v eurozóně v červnu zvýšily zhruba o 20 bazických bodů ve většině splatností (viz graf 21). Podmínky na trhu dluhopisů v eurozóně se výrazně změnily ve druhé části sledovaného období v důsledku turbulencí na světových finančních trzích. Na konci července a v srpnu některé finanční instituce v eurozóně přiznaly, že podcenily riziko spojené s investicemi do cenných papírů

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

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



Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

zajištěných americkými rizikovými hypotékami. To vedlo k tomu, že se obavy rozšířily na trhy v eurozóně a přispělo k vytvoření podmínek pro zvýšenou averzi k riziku a výraznější upřednostňování likvidity, což stejně jako jinde ovlivnilo všechny kategorie aktiv v eurozóně. Vzhledem ke svému postavení „bezpečného přístavu“ se výnosy státních dluhopisů v eurozóně prudce snížily ve všech splatnostech. Například nominální a reálné výnosy desetiletých dluhopisů klesly v období od poloviny července do začátku září o 40 a 30 bazických bodů.

Ve sledovaném období jako celku se implikované forwardové jednodenní sazby v eurozóně v krátkodobém a střednědobém horizontu posunuly směrem dolů, což odráželo změnu očekávání na straně investorů ohledně budoucího vývoje základních úrokových sazeb ECB (viz graf 22). Implikované forwardové sazby na dlouhém konci křivky však nedávné turbulence na finančních trzích příliš nezměnily.

Zlomové míry inflace v eurozóně se ve sledovaném období prakticky nezměnily. Například pětiletá forwardová zlomová míra inflace na pět let dopředu – ukazatel čistě dlouhodobých inflačních očekávání a s tím související rizikové prémie, který navíc méně podléhá dopadu sezonního vývoje spotřebitelských cen než spotové zlomové míry inflace (viz box 4) – se ve sledovaném období zvýšila jen mírně a 5. září činila 2,35 % (viz graf 22). Mírný vývoj zlomových měr inflace proto naznačuje, že nedávné turbulence zásadně nezměnily inflační očekávání účastníků trhu v eurozóně.

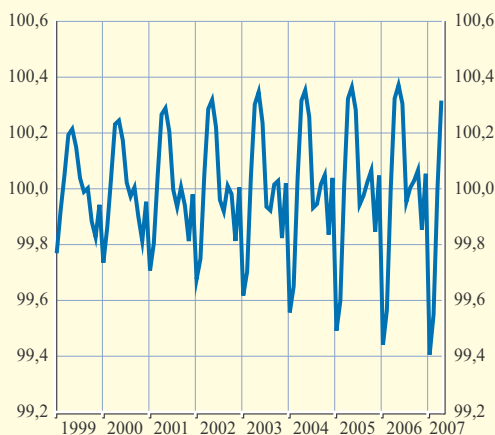
**Box 4****SEZONNOST ZLOMOVÉ MÍRY INFLACE**

Zlomová míra inflace odvozená z inflačně indexovaných státních dluhopisů dosáhla statusu referenční hodnoty pro měření inflačních očekávání účastníků trhu v eurozóně. Zlomová míra inflace ovšem není přímým ukazatelem inflačních očekávání, ale zahrnuje mimo jiné také prémie za inflační riziko. Tento box pojednává o jiném „zkreslení“ v používání zlomové míry inflace jako ukazatele očekávání účastníků trhu ohledně budoucích inflačních trendů vyplývajících ze sezonnosti HICP v eurozóně (bez tabáku), který je standardním referenčním indexem státních dluhopisů vázaných na inflaci v eurozóně.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Sezonnost má obecně vliv na dluhopisy vázané na sezonně neočištěné cenové indexy, mimo jiné včetně US Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS) nebo britské inflačně indexované cenné papíry (gilts). K pojednání o dalších omezeních ohledně zlomové míry inflace viz článek „Measures of inflation expectations in the euro area“ v Měsíčním bulletinu ECB z července 2006. Kromě toho je třeba vzít v úvahu, že ačkoli kvantitativní definice cenové stability, kterou vyhlásila ECB, se týká celkového HICP, nutnost splnění francouzských předpisů týkajících se emise nástrojů vázaných na inflaci vedla k volbě HICP v eurozóně (bez tabáku) jako referenčního indexu. Pro praktickou potřebu hodnocení dlouhodobých inflačních očekávání je rozdíl mezi celkovým HICP a HICP (bez tabáku) zanedbatelný.

**Graf A Sezonnost HICP eurozóny (bez tabáku)**

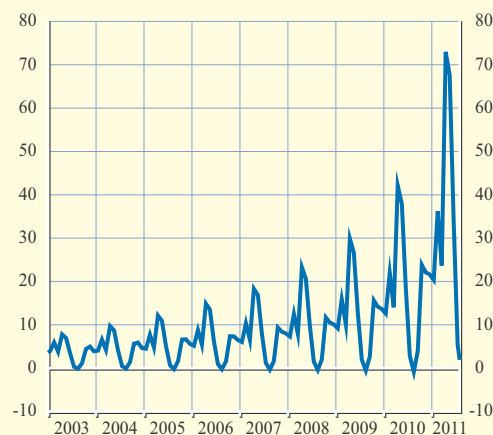
(poměr indexů; měsíční údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

**Graf B Sezonní zkreslení zlomové míry inflace pro rok 2012**

(v bazických bodech; měsíční údaje)



Zdroj: výpočty ECB.

### Sezonnost v HICP v eurozóně (bez tabáku) a zlomová míra inflace

HICP v eurozóně (bez tabáku) vykazuje výrazný sezonní vývoj<sup>2</sup> (viz graf A). Zejména v lednu jsou spotřebitelské ceny v porovnání s trendem cenové hladiny během roku obecně nižší, zatímco v květnu bývají ceny oproti cenovému trendu vysoké. Dalším překvapivým rysem sezonnosti HICP je postupné zvětšování rozsahu v čase.<sup>3</sup>

Vliv sezonnosti HICP (bez tabáku) na zlomovou míru inflace vychází z toho, že se zbytková splatnost obchodovaných inflačně indexovaných státních dluhopisů v čase zkracuje. Po většinu doby tedy zbytková splatnost nebude celý počet let, ale spíše celý počet let plus zlomek roku. Inflační kompenzace odpovídající tomuto zbytkovému zlomku roku může být vysoce sezonní. To také znamená, že čím je kratší splatnost dluhopisu, tím je silnější vliv sezonnosti. Vztah mezi vlivem sezonnosti a splatností ilustruje graf B na příkladu francouzského inflačně indexovaného státního dluhopisu se splatností v roce 2012. Graf ukazuje narušení sezonnosti vyjádřené v bazických bodech.<sup>4</sup> V prvních několika letech po emisi byla zbytková splatnost tohoto dluhopisu dostatečně dlouhá na to, aby efektivně tlumila dopad sezonnosti. Ovšem zároveň s postupným snižováním zbytkové splatnosti podstatně sílí vliv sezonnosti na zlomovou míru inflace tohoto konkrétního dluhopisu a v budoucnu se dále zvyšuje. Například v květnu 2011, kdy se zbytková splatnost dluhopisu snížila na přibližně 1,25 roku, vykáže odvozená zlomová míra inflace inflační očekávání, která budou při zachování ostatních proměnných o 70 bazických bodů vyšší než sezonně očištěné údaje.

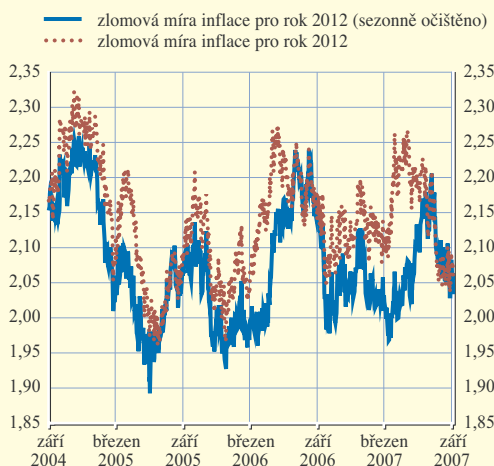
2 Sezonní faktory uvedené v grafu A jsou vypočítány jako poměr mezi HICP (bez tabáku) sestaveným Eurostatem a stejným cenovým indexem sezonně očištěným ECB. Více podrobností o metodě X-12 ARIMA je možné nalézt v materiálu „Seasonal adjustments of monetary aggregates and HICP for the euro area“, ECB, srpen 2000.

3 Více podrobností o sezonním charakteru HICP v eurozóně lze nalézt v boxu 5 „Sezonní vývoj a volatilita HICP v eurozóně“ ve vydání Měsíčního bulletinu z června 2004.

4 Při sestavování grafu se implicitně předpokládá, že sezonnost zůstává po prosinci 2006 konstantní.

**Graf C Očištěné a neočištěné zlomové míry inflace pro rok 2012**

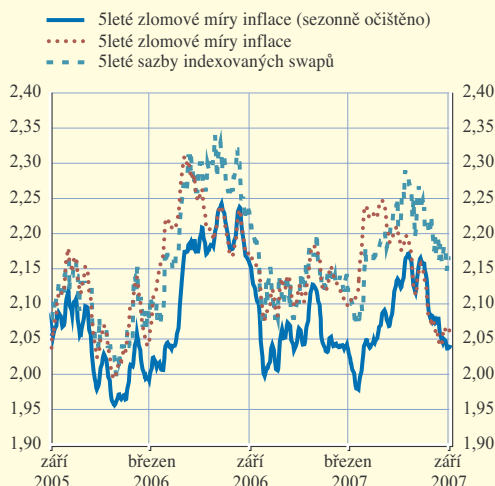
(v % p.a.; denní údaje)



Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

**Graf D Očištěné a neočištěné zlomové míry inflace a sazby indexovaných swapů s fixní splatností 5 let**

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

### Sezonnost zlomové míry inflace může ovlivnit interpretaci vývoje inflačních očekávání

Graf C uvádí sezonně očištěnou i neočištěnou zlomovou míru inflace odvozenou z inflačně indexovaných dluhopisů se splatností v roce 2012. Graf ukazuje, že v určitou dobu bývají sezonní vlivy významné pro řádnou interpretaci zlomové míry inflace jako ukazatele inflačních očekávání a premii za inflační riziko. Například sezonně očištěná a neočištěná zlomová míra inflace pro splatnost v roce 2012 se během tří měsíců od dubna do července 2007 chovala poněkud odlišně. Neočištěná zlomová míra inflace se během tohoto období mírně snížila. Tento pokles byl ale vyvolán zejména odezdním výrazného sezonního nárůstu od února 2007 do dubna 2007. Zlomová míra inflace upravená o sezonní vlivy se během celého období od února do července opravdu postupně zvyšovala. Dalším důležitým rysem tohoto grafu je to, že vliv narušení sezonnosti na tuto konkrétní zlomovou míru inflace je každý rok nejvýraznější v dubnu a květnu.

Na rozdíl od standardních očištění o sezonní vlivy není očištění zlomové míry inflace o sezonní vlivy obvykle symetrické v tom smyslu, že se kumulované očištění během roku nekompenzuje.<sup>5</sup> Korekčním faktorem, který se použije na ceny inflačně indexovaných dluhopisů s cílem očistit zlomovou míru inflace o sezonní vlivy, je podíl dvou sezonních faktorů. Čítec tohoto podílu se mění každý den, zatímco jmenovatel odráží sezonní faktor odpovídající splatnosti dluhopisu a zůstává tudíž neměnný.<sup>6</sup> Například v případě francouzských inflačně indexovaných dluhopisů, které mají splatnost (a kupónový výnos) 25. července, je z důvodu tříměsíčního zpoždění indexace sezonním faktorem v den splatnosti faktor odpovídající 25. dubnu. Jelikož je dubnový sezonní faktor pro HICP

5 Jako příklad vezměme v úvahu, že dluhopis, který vyplácí kupónový výnos (a jistinu) v té části roku, kdy jsou ceny sezonně vysoké, bude – pokud jeho zbytková splatnost nebude celý počet let – zahrnovat inflační očekávání, která jsou vyšší než vývoj inflace během roku. Neočištěná zlomová míra inflace tohoto dluhopisu bude tudíž v průměru vyšší než odpovídající sezonně očištěná zlomová míra inflace.

6 Denní sezonní faktory jsou lineárně interpolovány z odhadovaných měsíčních sezonních faktorů. Tato interpolace je zcela analogická s interpolací mezi měsíčními údaji HICP pro potřeby výpočtu denního nárůstu inflace inflačně indexovaných dluhopisů.



v eurozóně (bez tabáku) vyšší než průměrný sezonní faktor, bude očištěná zlomová míra inflace založená na francouzských dluhopisech po většinu roku nižší než neočištěná míra. Opak platí u německého inflačně indexovaného dluhopisu se splatností v roce 2016, který je indexován (sezonně nízkou) lednovou cenovou hladinou.

### Srovnatelnost zlomové míry inflace a swapové míry inflace

Swapová míra inflace – která podává v zásadě podobné informace jako zlomová míra inflace – se uvádí u celoročních splatností, jelikož inflačně indexovaná část kontraktu je vázána na meziroční nárůst HICP (bez tabáku). Swapová míra inflace je proto všeobecně mnohem méně ovlivněna sezonními odchylkami hladiny spotřebitelských cen. Proto srovnání swapové míry inflace a neočištěné zlomové míry inflace odvozené z inflačně indexovaných dluhopisů podléhá vlivům sezonnosti.

Graf D ilustruje význam očištění především krátkodobější zlomové míry inflace o sezonní vlivy za účelem odvození konzistentních informací o inflačních očekáváních (a souvisejících rizikových prémiech) z obou inflačně indexovaných trhů. Graf zobrazuje očištěnou a neočištěnou zlomovou míru inflace pro pětiletou konstantní splatnost<sup>7</sup> společně se swapovou mírou inflace v pětiletém horizontu. Sezonně očištěná zlomová míra inflace se pohybuje velice blízko swapové míry inflace, přičemž rozpětí mezi nimi vykazuje relativní stabilitu v čase. Oproti tomu sezonnost často vytváří mezi neočištěnou zlomovou mírou inflace a jejím protějškem ze swapového inflačního trhu relativně široké a volatilní mezery – někdy s opačnými znaménky.

Zkreslení zlomové míry inflace způsobené sezonností spotřebitelských cen naznačuje, že při hodnocení inflačních očekávání a souvisejících prémie z inflačně indexovaných dluhopisů je lepší se zaměřit na dlouhodobou forwardovou zlomovou míru inflace – která je mnohem méně ovlivněna sezonností – nebo použít vhodné sezonní očištění. Proto bude ECB od tohoto vydání Měsíčního bulletinu zveřejňovat sezonně očištěnou zlomovou míru inflace pro eurozónu.

<sup>7</sup> Podrobnosti o výpočtu zlomové míry inflace pro konstantní splatnost lze nalézt v boxu 3 „Estimation and constant-maturity index-linked bond yields and break-even inflation rates“ ve vydání Měsíčního bulletinu z července 2006.

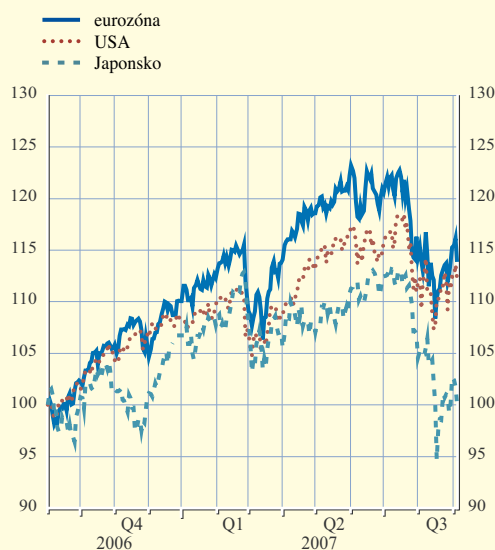
## 2.5 AKCIOVÉ TRHY

*V období od konce května do začátku září zaznamenaly světové akciové trhy značnou korekci, protože se zvyšovaly obavy účastníků trhu ohledně finančních rizik spojených s napětím na trhu rizikových hypoték ve Spojených státech, které vyvolalo rozsáhlejší přehodnocení úvěrových rizik a zvýšenou averzi k riziku. Zdá se, že pokles cen akcií v eurozóně většinou odráží vyšší prémii za akciové riziko, kterou požadují investoři za držbu akcií, spíše než jakékoliv revize perspektivy očekávaných vysokých zisků na straně firem v eurozóně. Na hlavních trzích se implikovaná volatilita akciového trhu ve sledovaném období prudce zvýšila.*

Turbulence na finančních trzích měly značný vliv na světové ceny akcií, které se na většině hlavních trhů v posledních třech měsících celkově prudce snížily (viz graf 24). Ceny akcií v eurozóně měřené indexem Dow Jones EURO STOXX od konce května do 5. září klesly o 7 %. Ceny akcií v USA měřené indexem Standard & Poor's 500 byly na konci tohoto období rovněž nižší, a to o 4 %. Na počátku září se tak ceny akcií v těchto dvou ekonomikách velmi blížily úrovni zaznamenané na začátku roku. V Japonsku se ceny akcií měřené indexem Nikkei 225 ve sledovaném období snížily o téměř 10 %.

Graf 24 Indexy cen akcií

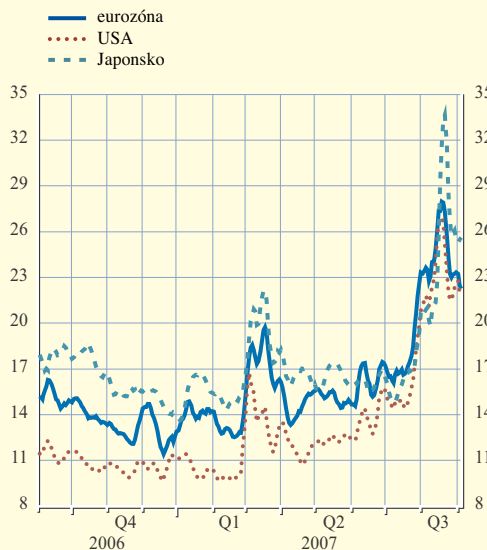
(index: 1. září 2006 = 100; denní údaje)



Zdroj: Reuters a Thomson Financial Datastream.  
Poznámka: Širší Dow Jones EURO STOXX pro eurozónu, index Standard & Poor's 500 pro USA a index Nikkei 225 pro Japonsko.

Graf 25 Implikovaná volatilita akciového trhu

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



Zdroj: Bloomberg  
Poznámka: Implikovaná volatilita představuje očekávanou standardní odchylku změn burzovních indexů v % v období do 3 měsíců, jak vyplývá z cen opcí na burzovní indexy. Akciové indexy, na které implikovaná volatilita odkazuje, jsou Dow Jones EURO STOXX 50 pro eurozónu, index Standard & Poor's 500 pro USA a index Nikkei 225 pro Japonsko.

Nejistota ohledně nejbližšího vývoje akciových trhů, měřená implikovanou volatilitou odvozenou z akciových opcí, se na hlavních trzích prudce zvýšila v důsledku turbulencí na finančních trzích (viz graf 25). Ke zvýšení míry nejistoty na akciových trzích došlo zároveň s náhlým obnovením růstu spreadů podnikových dluhopisů, zejména u podniků s nižším ratingem, které bylo zaznamenáno po dlouhém období, během něhož spready dosahovaly historicky nízkých hodnot. Vývoj těchto dvou ukazatelů naznačuje, že v přístupu investorů k riziku došlo ve sledovaném období k výraznému zvratu. V této souvislosti se prémie za akciové riziko v posledních měsících se vši pravděpodobností podstatně zvýšila, čímž do značné míry přispěla k poklesu cen akcií.

Ve Spojených státech byl nedávný pokles cen akcií výraznější než v případě dvou odprodejů z února/března a června, které neměly dlouhého trvání. Stejně jako u první z těchto epizod současná turbulence na finančních trzích také vyplývala z potíží na trhu rizikových hypoték v USA (viz kapitola 2.4). Tentokrát je však jasné, že zejména finanční instituce budou čelit vyšším ztrátám z expozice v tomto segmentu trhu, než se původně očekávalo, zatímco konečná výše a rozdělení ztrát jsou do značné míry nejisté, což je částečně způsobeno nejasnou povahou nástrojů, které se obvykle používají k investování do cenných papírů zajištěných rizikovými hypotékami. Výsledný celkový růst averze k riziku a prémie za akciové riziko ovlivnil všechny sektory akciového trhu (a zahraniční trhy) s tím, že ceny akcií ve finančním sektoru Spojených států zaznamenaly větší pokles (o 12 % od konce května do 5. září).

Výhled pro skutečné i očekávané zisky firem ve Spojených státech byl i nadále dobrý a spolu s nižšími výnosy dluhopisů patrně přispěl ke zmírnění celkového poklesu cen amerických akcií ve sledovaném období. Zisky na akcii podniků zahrnutých do indexu Standard & Poor's 500 vzrostly během 12 měsíců do srpna o 11 %, což znamená pokles o 2 procentní body ve srovnání s meziročním tempem růstu v červnu. Srpnová očekávání analytiků ohledně růstu zisku na akcii činila ve stejném období také 11 % (viz graf 26). Je to téměř o 2 procentní body více než v květnu, což může naznačovat, že v době průzkumu analytici stále předpokládali, že ekonomika jako celek bude dostatečně silná, aby čelila finančním turbulencím.<sup>3</sup>

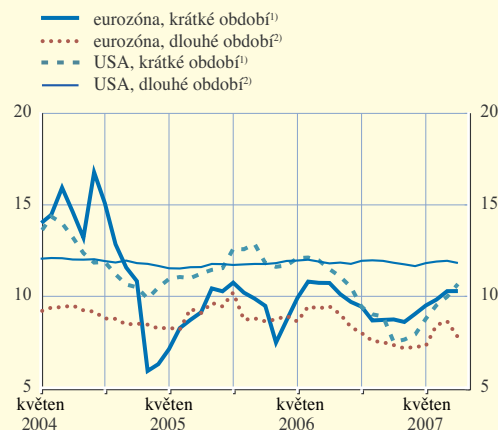
V souladu s trendem na světových trzích se v posledních třech měsících výrazně snížily také ceny akcií v eurozóně. Tyto ceny se dostaly pod intenzivní tlak, když bylo jasné, že nejen američtí investoři, ale také finanční instituce v eurozóně se silně angažovaly v investicích na trhu rizikových půjček v USA. Z toho vyplývající všeobecná nejistota a averze k riziku vedla investory k tomu, aby pro akcie v eurozóně požadovali vyšší rizikovou prémii. Od konce května do poloviny srpna ztratil Dow Jones EURO STOXX index 8 %. I přes trvající velkou nejistotu na akciových trzích byl index schopen část těchto ztrát později vykompenzovat.

Skutečné i očekávané zisky podniků registrovaných na burze zůstaly na vysoké úrovni a zmírňovaly tak pokles cen akcií. Skutečný zisk na akcii u společností zahrnutých do indexu Dow Jones EURO STOXX v srpnu nadále rostl vysokým meziročním tempem 16 % oproti 18 % v květnu. Analytici v srpnu očekávali, že zisky v příštích 12 měsících porostou tempem blízcím se 10 % a v horizontu 3–5 let bude tempo růstu 8 %. V obou případech tato čísla naznačují mírnou revizi růstu očekávaných zisků směrem nahoru v porovnání s údaji před třemi měsíci. To zase naznačuje, že přes finanční turbulence analytici stále očekávají, že růst zisků kotovaných podniků v eurozóně bude v příštích letech celkově vysoký a bude značně převyšovat očekávané tempo růstu nominálního HDP eurozóny. Tento trvalý rozdíl lze částečně vysvětlit pokračujícím mohutným růstem světové ekonomiky, který svědčí spíše nadnárodním firmám (viz box 5). Ke zmírnění celkového poklesu cen akcií patrně svým diskontním vlivem přispěl i pokles výnosů dluhopisů v eurozóně ve všech splatnostech.

Vývoj indexů cen akcií podle odvětví v eurozóně ukázal, že většina sektorů ve sledovaném období zaznamenala relativně silný pokles cen akcií (viz tabulka 3). Horší výsledky než široký Dow Jones EURO STOXX index vykázal v posledních třech měsících finanční sektor a sektor zdravotnictví. V období od konce května do začátku září činil pokles v obou pří-

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

(v % p.a.; měsíční údaje)



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.  
Poznámka: Očekávaný růst zisků v rámci indexu Dow Jones EURO STOXX pro eurozónu a indexu Standard & Poor's 500 pro USA.  
1) Krátké období odkazuje na analytiku očekávané zisky na 12 měsíců dopředu (meziroční tempa růstu).  
2) Dlouhé období odkazuje na analytiku očekávané zisky na 3 až 5 let dopředu (meziroční tempa růstu).

<sup>3</sup> Údaje o skutečných a očekávaných ziscích na akcii jsou z Thomson Financial I/B/E/S.

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

(změny cen v % cen ke konci období)

	Suroviny	Spotřební služby	Spotřební zboží	Ropa a zemní plyn	Finanční sektor	Zdravotnictví	Průmysl	Technologický sektor	Telekomunikace	Síťová odvětví	EURO STOXX
<b>Podíl sektoru na kapitalizaci trhu</b>	6,9	6,2	12,1	6,6	32,2	2,9	11,8	5,5	6,3	9,4	100,0
<b>Změny cen</b>											
2006 Q2	-1,2	-3,0	-7,5	-3,9	-7,1	-2,1	-5,4	-9,7	-5,8	-2,4	-5,6
2006 Q3	8,7	7,8	8,8	0,6	10,5	-2,2	4,4	-0,4	6,0	11,9	7,4
2006 Q4	12,4	4,7	7,3	7,8	6,1	-0,2	11,7	3,3	11,8	9,4	7,5
2006 Q1	10,1	7,5	9,5	-2,5	1,9	-3,1	7,7	-0,3	-2,4	2,1	3,4
2007 Q2	12,6	0,9	8,8	13,4	1,6	-1,5	12,1	13,7	2,4	9,4	6,3
červenec	-3,0	-3,0	-2,8	-3,2	-4,5	-1,0	-6,4	-1,5	-1,8	-4,5	-3,8
srpen	1,0	-0,5	-1,3	-3,7	-3,2	-1,0	-2,7	4,7	5,9	3,2	-0,9
28. květen–5. září	0,3	-8,1	-3,8	-2,8	-11,4	-11,7	-9,0	5,6	-1,4	-5,9	-6,8

Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

padech zhruba 11 %. Stejně jako ve Spojených státech odrážejí horší výsledky finančního sektoru skutečnost, že turbulence na úvěrovém trhu měly negativní vliv na to, jak účastníci trhu vnímají stabilitu finančních institucí v eurozóně. O mnohých se totiž uvádělo, že jejich expozice vůči aktivům spojeným s rizikovými hypotékami ve Spojených státech byla relativně vysoká.

#### Box 5

#### VZTAH MEZI RŮSTEM ZISKŮ KOTOVANÝCH PODNIKŮ A HOSPODÁŘSKÝM RŮSTEM V EKONOMICE JAKO CELKU

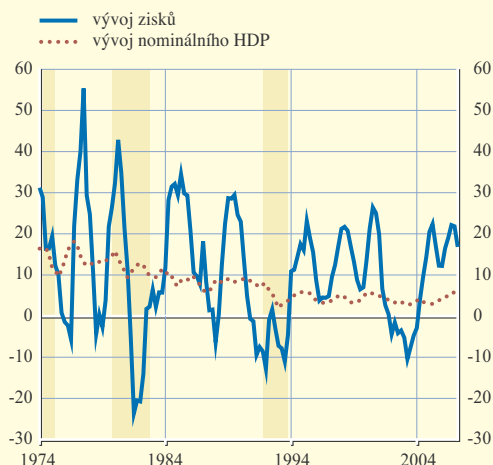
Až do nedávných turbulencí měly ceny akcií na většině velkých trhů celkově vzrůstající tendenci od roku 2003, kdy bylo dosaženo minima. Hlavní hybnou silou pozitivního očekávání na akciovém trhu během tohoto období byla velice silná ziskovost největších firem, obvykle zahrnutých do referenčních indexů akciového trhu. Od roku 2003 kotované podniky v eurozóně a Spojených státech skutečně vytvářely zisky, které zdaleka překračovaly ukazatele hospodářského růstu příslušných oblastí a které byly kromě jiného spojovány se značným zvyšováním podílu zisku na HDP. Jelikož by se mělo očekávat, že zisky podniků a celková hospodářská aktivita se budou dlouhodobě vyvíjet zhruba v souladu, někteří analytici varovali, že jejich nedávný divergentní vývoj nemusí být udržitelný. Tento box empiricky zkoumá vztah mezi nominálními zisky u kotovaných podniků a nominálním růstem v eurozóně a Spojených státech za relativně dlouhá období. Kromě toho rovněž ilustruje to, že účetní rozdíly a ukazatele specifické pro konkrétní firmy mohou způsobovat jak krátkodobé, tak dlouhodobé odchylky mezi těmito dvěma ukazateli.

Zdroje výnosů kotovaných podniků do určité míry odrážejí složení HDP.<sup>1</sup> Za prvé, základ výnosů řady firem tvoří spotřeba domácností a veřejného sektoru. Za druhé, část zisků firem odráží výrobu a prodej investičního zboží.<sup>2</sup> Za třetí, následkem zvýšené globalizace a skutečnosti, že velké firmy

<sup>1</sup> Zisky podniků mohou být rovněž přímo měřeny z národních účtů. Nejběžnějším prostředkem měření absolutních zisků v ekonomice je hrubý provozní přebytek. Hrubý provozní přebytek je definován jako HDP minus náhrady zaměstnancům minus čisté daně z výroby. Další informace viz článek "Measuring and analysing profit developments in the euro area" v Měsíčním bulletinu z ledna 2004.

**Graf A Vývoj zisků a nominálního HDP v eurozóně**

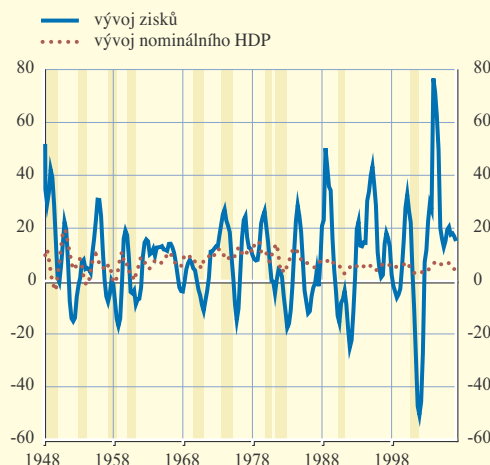
(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.  
Poznámka: Zvýrazněné oblasti grafu představují recese podle definice Centra pro výzkum hospodářské politiky (CEPR).

**Graf B Vývoj zisků a nominálního HDP v USA**

(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Federal Reserve Bank of St. Louis, Robert Shiller's homepage (<http://www.econ.yale.edu/~shiller/>), Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.  
Poznámka: Údaje o vývoji zisků do 4. čtvrtletí 2006 používají data Roberta Shillera. Pro 1. čtvrtletí 2007 je použit celkový tržní index Thomson Financial Datastream. Zvýrazněné oblasti grafu představují recese podle definice Národního úřadu pro ekonomický výzkum (National Bureau of Economic Research).

jsou zároveň většinou nadnárodními společnostmi, závisejí jejich zisky rovněž výrazně na výnosech vytvořených v zahraničí, které se zase částečně promítnou v HDP prostřednictvím položky čistého vývozu. Vzhledem ke shodným rysům zisků akciového trhu a HDP lze proto očekávat, že budou v dlouhodobém výhledu vykazovat obdobný růstový trend. S cílem zkoumat sílu tohoto vzájemného vztahu ukazují grafy A a B meziroční nominální tempa růstu zisků a HDP pro eurozónu a Spojené státy za dlouhá období.

Z grafů lze odvodit tři zajímavé charakteristické rysy. Za prvé, v rámci zkoumaných vzorků se zdá, že růst nominálního zisku i HDP v těchto dvou ekonomikách kolísá okolo dlouhodobých trendů.<sup>3</sup> Za druhé, zisky kotovaných firem ve Spojených státech i v eurozóně zaznamenaly strmý pokles během recesí v těchto ekonomikách, ačkoliv tempa růstu zisků vykazují mnohem vyšší volatilitu ve srovnání s výkyvy temp růstu HDP. Za třetí, velikost kladných mezer mezi růstem zisku a HDP během posledních několika let se z historického hlediska na obou stranách Atlantiku nejeví jako neobvyklá.

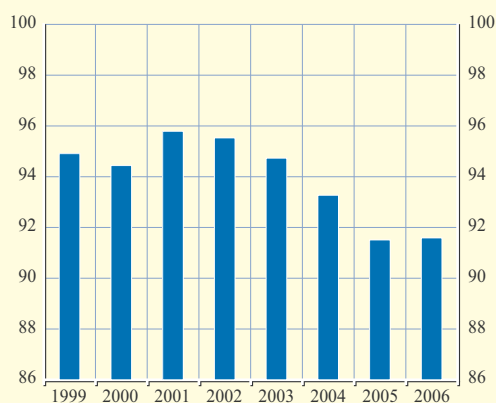
Existuje řada důvodů, proč tyto dva ukazatele mohou po dlouhá období růst odlišným tempem. Za prvé, soubor firem zahrnutých do většiny indexů akciového trhu není v průběhu času konstantní. Z tohoto hlediska převažující kritéria pro zahrnutí do indexů akciového trhu obvykle vycházejí

2 Viz F. Lequiller a D. Blades: "Understanding National Accounts", OECD 2006.

3 Průměrné tempo růstu nominálního HDP a zisku pro eurozónu za období 1974–2005: 8 % (HDP) a 10 % (zisk). U Spojených států za období 1948–2006: 7 % (HDP) a 8,5 % (zisk).

**Graf C Poměr provozních nákladů k čistým tržbám pro kotované podniky v eurozóně**

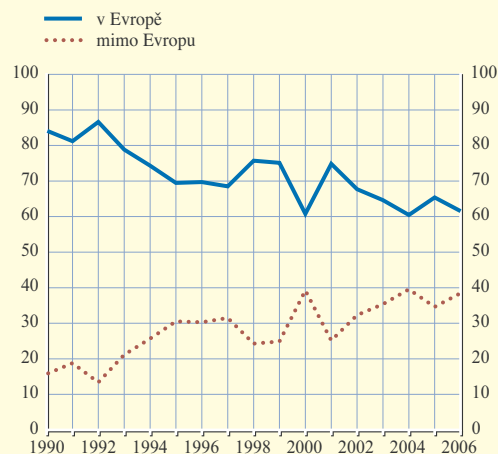
(roční údaje)



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.  
Poznámka: Výpočty na základě agregovaných účetních závěrek kotovaných nefinančních podniků v eurozóně.

**Graf D Zisky podniků z eurozóny vytvořené v Evropě a mimo Evropu**

(v %; roční údaje)



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.  
Poznámka: Údaje o provozních ziscích podniků v rámci indexu EURO STOXX 50 jsou seřazeny podle teritoriální segmentace poskytnuté pro databázi Thomson Financial Datastream.

z tržní kapitalizace (vypočítané jako cena akcií firem vynásobená počtem nesplacených akcií). Indexy akciového trhu jsou tedy pravidelně upravovány příslušnými poskytovateli indexu tak, aby zahrnovaly pouze společnosti s největší tržní kapitalizací. Toto však vede k tomu, že celkový zisk vypočtený pro indexy akciového trhu je zkreslen směrem vzhůru vzhledem k tomu, že jsou zahrnovány pouze ty společnosti, které byly dostatečně úspěšné, aby přežily. Naproti tomu ukazatel HDP není ovlivněn tímto “zkreslením přeživších”, neboť představuje výsledky ekonomiky jako celku.

Za druhé, opatření na omezení nákladů v podobě snižování počtu zaměstnanců, snah eliminovat nadbytečné kapacity a snižovat objemy zásob, která odrážela restrukturalizaci podniků po krachu konjunktury v oblasti informačních technologií počátkem tohoto desetiletí, možná hrála významnou roli v nedávném divergentním vývoji zisků kotovaných společností a HDP na obou stranách Atlantiku. Avšak vzhledem k tomu, že takováto jednorázová opatření mají tendenci zvyšovat zisk pouze dočasně, vyplývá z toho, že i jejich dopad by měl být relativně krátkodobý. Poměr provozních nákladů k tržbám u podniků v eurozóně v letech 2001 až 2005 klesal relativně rychlým tempem, což poskytuje určité doklady zlepšené nákladové efektivity v tomto období (viz graf C).

Za třetí, firmy ve většině vyspělých ekonomik se staly více nadnárodními, což může zamlžit vztah mezi zisky a HDP. V tomto kontextu je důležité upozornit, že ukazatel HDP sleduje princip národních účtů, tzn. zachycuje pouze provozní zisk firem provádějících svou hospodářskou činnost v rámci příslušného hospodářského území a nezahrnuje zisky zahraničních poboček nadnárodních firem. Odhadované údaje o geografické struktuře zisků největších kotovaných firem eurozóny však naznačují, že zisky vytvořené v zahraničí za posledních zhruba 15 let získaly na významu. V roce 2006 tak provozní zisk největších kotovaných podniků eurozóny vytvořený mimo evropské země představoval bezmála 40 % celkových výnosů v porovnání s 15 % počátkem devadesátých let (viz graf D). Proto je pravděpodobné, že obzvláště silná dynamika růstu v některých částech

světa mimo Evropu (zejména v Asii mimo Japonsko, Indii a Latinské Americe) přispěla k silnějšímu růstu zisků kotovaných firem eurozóny v porovnání s HDP v eurozóně.<sup>4</sup>

Lze tedy souhrnně říci, že v dlouhodobém výhledu tempa růstu celkového zisku kotovaných firem a HDP mají tendenci vykazovat obdobné trendy. Velikost silných mezer ve prospěch růstu zisku, které se nedávno objevily v eurozóně i ve Spojených státech, se nejeví jako neobvyklá vzhledem ke skutečnosti, že cykly růstu zisků pravidelně vykazují mnohem větší amplitudy než cykly růstu HDP. Pokud jde o eurozónu, ačkoliv růst zisků se pravděpodobně zpomalí ve srovnání s růstem představovaným vysokými dvojcifernými čísly, která byla zaznamenána v minulých několika letech, stále ještě lze očekávat, že zisky porostou rychleji než HDP, alespoň v blízkém výhledu, a to zejména díky silnému růstu výnosů ze zahraničí v kontextu dynamického světového hospodářského růstu.

4 Obdobně pak odhady provedené střediskem Bruegel naznačují, že u 100 největších evropských kotovaných společností je jejich domácím trhem ve vzrůstající míře Evropa jako taková spíše než jakákoliv konkrétní evropská země. Podíl jejich výnosů pocházejících z domovské země k celkovým výnosům poklesl z přibližně 50 % v roce 1997 na přibližně 37 % v roce 2005. Viz zpráva střediska Bruegel "Farewell national champions", vydání 2006/04.

## 2.6 FINANČNÍ TOKY A FINANČNÍ POZICE NEFINANČNÍCH PODNIKŮ

*Podmínky financování sektoru nefinančních podniků v eurozóně byly ve druhém čtvrtletí 2007 nadále příznivé a ziskovost byla stále vysoká. Nefinanční podniky opět značně spoléhaly na dlouhodobé financování, a to i přes nárůst reálných nákladů na externí financování, zejména ve formě úvěrů MFI. V důsledku toho poměr dluhu tohoto sektoru k HDP ve sledovaném období dále vzrostl. Do jaké míry může mít nedávný vývoj na finančních trzích trvalý dopad na podmínky financování podnikového sektoru v eurozóně se teprve ukáže.*

### PODMÍNKY FINANCOVÁNÍ

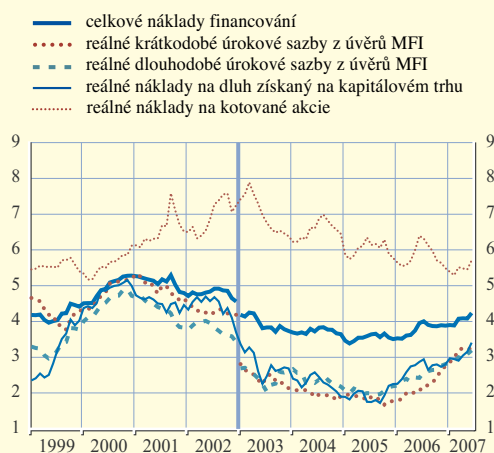
Reálné náklady na externí financování nefinančních podniků v eurozóně, vypočítané jako náklady na rozdílné zdroje externího financování vážené na základě splatných částek (očištěných o vlivy oceňování), se ve druhém čtvrtletí 2007 postupně zvyšovaly (viz graf 27), byly však nižší než v případě předchozího období růstu.<sup>4</sup> Reálné náklady na bankovní úvěry nadále rostly v souladu se zvyšováním tržních úrokových sazeb a nákladů na financování tržního dluhu. Reálné náklady na kotované akcie nefinančních podniků se ve druhém čtvrtletí zvýšily, a to zejména v důsledku poklesu cen akcií v tomto období. V červenci a v srpnu byl vývoj na finančních trzích spojen také s růstem nákladů na financování prostřednictvím kapitálového trhu, a to i přes pokles dlouhodobých úrokových sazeb. Nedávné turbulence na úvěrových trzích doposud celkově posilují trend zpříšňování podmínek financování, který započal v prosinci 2005.

Reálné náklady na bankovní úvěry se ve druhém čtvrtletí 2007 dále zvyšovaly a pokračovaly tak v tendenci zaznamenané v předchozích čtvrtletích. Zvyšování úrokových sazeb v bankách bylo celkově poněkud nižší než pohyby tržních úrokových sazeb pro odpovídající období fixace sazeb a odráželo nedávný vývoj sklonu výnosové křivky (viz též kapitola 2.4). V období od března

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

**Graf 27** Reálné náklady vnějšího financování nefinančních podniků eurozóny

(v % p.a.)



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

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

2007 do června 2007 se zvýšily zejména krátkodobé úrokové sazby MFI z úvěrů poskytnutých nefinančním podnikům (s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku) zhruba o 20 bazických bodů, tedy poněkud méně než v případě sazeb peněžního trhu ve stejném období (viz tabulka 4). Od září 2005, kdy sazby peněžního trhu poprvé zaznamenaly růst, se krátkodobé sazby z úvěrů nefinančním podnikům zvýšily o zhruba 170 až 190 bazických bodů, což v podstatě odpovídalo růstu o zhruba 200 bazických bodů, který byl zaznamenán u odpovídajících tříměsíčních sazeb peněžního trhu. Naproti tomu ve druhém čtvrtletí 2007 vzrostly dlouhodobé úrokové sazby z úvěrů nefinančním podnikům přibližně pouze o 15 až 31 bazických bodů, zatímco odpovídající dlouhodobé tržní úrokové sazby se zvýšily asi o 63 bazických bodů. Úrokové sazby MFI z úvěrů nefinančním podnikům (s počáteční fixací úrokové sazby nad pět let) se v období od září 2005 do června 2007 zvýšily asi o 90 až 130 bazických bodů, zatímco výnosy pětiletých státních dluhopisů vzrostly o 150 bazických bodů.

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

(v % p.a.; bazické body; vážené údaje<sup>1)</sup>)

							změny v bazických bodech do července 2007 <sup>2)</sup>		
	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 červen	2007 červenec	2007 leden	2007 duben	2007 červen
<b>Úrokové sazby MFI z úvěrů</b>									
Přečerpání bankovních účtů nefinančních podniků	5,52	5,76	5,90	6,12	6,18	6,31	41	18	13
Úvěry nefinančním podnikům do 1 milionu EUR									
s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	4,58	4,91	5,16	5,37	5,53	5,59	43	22	6
s počáteční fixací nad 5 let	4,45	4,60	4,65	4,86	5,00	5,08	44	23	9
Úvěry nefinančním podnikům nad 1 milion EUR									
s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	3,85	4,23	4,46	4,70	4,88	4,90	44	20	2
s počáteční fixací nad 5 let	4,48	4,46	4,71	4,88	5,17	5,18	46	30	1
<b>Memo položky</b>									
3měsíční úroková sazba peněžního trhu	3,10	3,50	3,75	3,98	4,15	4,22	46	24	7
Výnos 2letého státního dluhopisu	3,58	3,69	3,94	4,11	4,45	4,48	54	37	3
Výnos 5letého státního dluhopisu	3,84	3,77	4,02	4,15	4,57	4,55	54	40	-2

Zdroj: ECB.

1) Pro období od prosince 2003 jsou vážené úrokové sazby MFI počítány s využitím národních vah sestavených z 12měsíčního klouzavého průměru nových obchodů. Za předchozí období, tedy od ledna do listopadu 2003, se počítají s využitím národních vah sestavených z průměru objemů nových obchodů v roce 2003. Další informace najdete v Boxu 3 Měsíčního bulletinu ECB ze srpna 2004.

2) Součty nemusí souhlasit z důvodu zaokrouhlování.



Celkově se spready u krátkodobých úvěrů nefinančním podnikům nejprve snížily, poté se ve druhém čtvrtletí 2007 poněkud zvýšily a na konci sledovaného období dosáhly přibližně stejné úrovně jako na konci března 2007. Spready u dlouhodobých půjček byly mírně nižší než v prvním čtvrtletí. I když existují určité náznaky zpožděného nebo možná neúplného promítání tržních sazeb do úrokových sazeb u dlouhých splatností, zdá se, že promítání úrokových sazeb bank v současném období zvyšování základních úrokových sazeb ECB je víceméně stejné jako v předchozích obdobích.

Vzhledem k nedávným událostem na finančních trzích a celkovému přehodnocování rizik nelze vyloučit negativní dopad na úvěrové podmínky bank a přístup nefinančního soukromého sektoru k úvěrům v krátkodobém a střednědobém horizontu. Podle předběžných údajů Dealogic Loanware zaznamenaly marže na syndikované půjčky v červenci a srpnu 2007 značný růst a dosáhly nejvyšší úrovně za poslední dva roky, zatímco počet uskutečněných transakcí se syndikovanými půjčkami se v srpnu značně snížil, což naznačuje, že přístup bank k tvorbě cen a zejména k poskytování půjček bude patrně více restriktivní. Podle výsledků průzkumu bankovních půjček

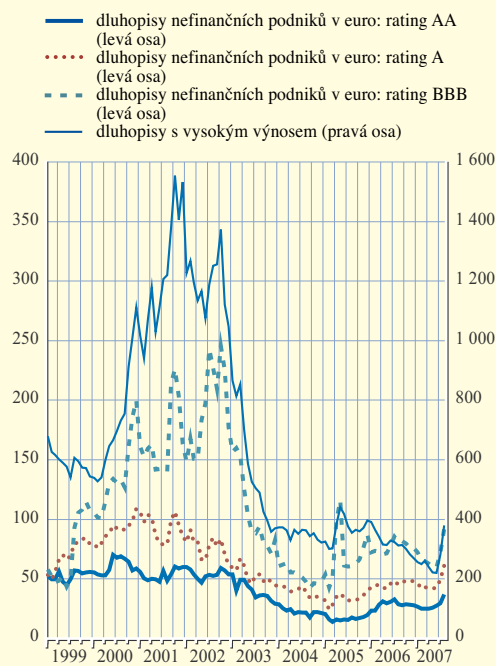
z července 2007, který pokrývá druhé čtvrtletí 2007, tj. období před turbulencemi na finančních trzích, banky nadále poukazovaly na celkové uvolnění úvěrových standardů. Očekávání pro třetí čtvrtletí 2007 však již naznačovala, že banky pravděpodobně zpřísní úvěrové standardy vzhledem k tomu, že byly v této době zaznamenány obavy ohledně podmínek na světovém úvěrovém trhu.

Reálné náklady na financování tržního dluhu nefinančních podniků ve druhém čtvrtletí 2007 nadále rostly až na úroveň, které bylo dosaženo naposledy na začátku roku 2003. Spready podnikových dluhopisů se ve druhém čtvrtletí jako celku prakticky nezměnily (viz graf 28). Jak se šířily finanční turbulence, zvyšovaly se v červenci a v srpnu úvěrové spready u řady finančních nástrojů, zejména u cenných papírů emitovaných finančními zprostředkovateli a u úvěrů podnikům s nižším ratingem. Tyto spready však byly nadále značně nižší než maximální úrovně zaznamenané v minulých letech, zejména v roce 2002.

Reálné náklady na emise akcií nefinančních podniků se na začátku druhého čtvrtletí 2007 snížily. V červnu, v červenci a v srpnu však vzrostly až na úroveň zaznamenanou na konci třetího čtvrtletí 2006. Tento vývoj odráží hlavně výkyvy cen akcií doprovázené rostoucí implikovanou cenovou volatilitou v tomto období. V důsledku toho se mezera mezi těmito dvěma ukazateli ve sledovaném období mírně zúžila, ačkoli reálné náklady na emise akcií byly stále značně vyšší než reálné náklady na dluhové financování.

**Graf 28 Spready dluhopisů nefinančních podniků**

(v bazických bodech; měsíční průměry)

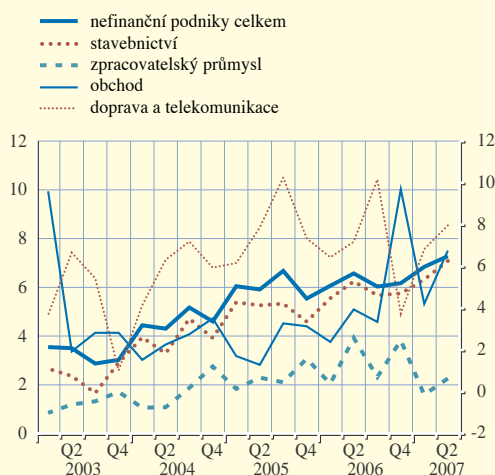


Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

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

**Graf 29 Ukazatele ziskovosti kotovaných nefinančních podniků**

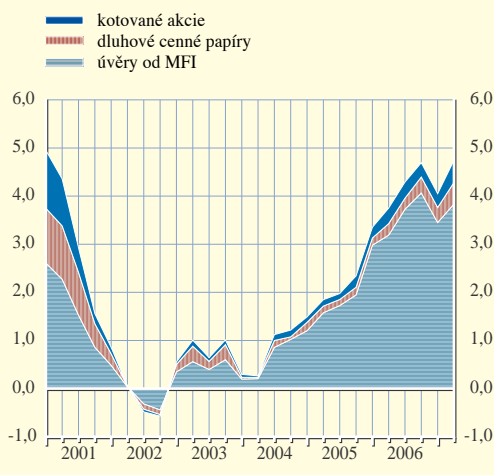
(poměr čistého zisku k čistým tržbám; čtvrtletní údaje)



Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

**Graf 30 Struktura reálného meziročního tempa růstu financování nefinančních podniků<sup>1)</sup>**

(meziroční změny v %)



Zdroj: ECB.  
1) Reálné meziroční tempo růstu je definováno jako rozdíl mezi skutečným meziročním tempem růstu a tempem růstu deflátoru HDP.

## TOKY FINANCOVÁNÍ

Na základě údajů agregovaných finančních výkazů kotovaných nefinančních podniků v eurozóně se ziskovost nefinančních podniků v eurozóně – měřená poměrem čistých zisků k čistým tržbám – ve druhém čtvrtletí 2007 nadále zvyšovala. Tento celkový růst odráží vysokou ziskovost ve zpracovatelském sektoru, jakož i prudký nárůst ziskovosti v odvětví dopravy a komunikací, zatímco ziskovost ve stavebnictví se zotavovala z poklesu v prvním čtvrtletí. Ukazatele ziskovosti v odvětví obchodu byly nadále nižší než průměr za sektor nefinančních podniků jako celek (viz graf 29).

Ukazatele ziskovosti na základě údajů akciového trhu (jako např. skutečný a očekávaný růst podnikových zisků na akcii), které zahrnují údaje do srpna 2007, naznačují, že růst ziskovosti velkých podniků kotovaných na burze byl vůči nedávným finančním turbulencím relativně odolný (viz graf 26). Skutečný zisk na akcii se téměř nezměnil a zůstal ve druhém čtvrtletí 2007 na vysoké úrovni. V červenci zaznamenal pokles a ke konci srpna se opět zvýšil. V dlouhodobější perspektivě se očekává, že se růst zisků mírně zpomalí, což může naznačovat určitou normalizaci následující po zvláště dobrých výsledcích dosažených v posledních letech.

Kromě toho, že nefinanční podniky čerpaly značné vnitřní zdroje, byly ve druhém čtvrtletí 2007 nadále do velké míry závislé na celkovém externím financování (viz graf 30). Reálné meziroční tempo růstu externího financování nefinančních podniků se ve druhém čtvrtletí 2007 zvýšilo na 4,8 % ze 4,1 %. Tento vývoj byl ovlivněn zejména rychlejším růstem úvěrů MFI, zatímco příspěvky dluhových cenných papírů a kotovaných akcií emitovaných nefinančními podniky byly jen malé, i když zaznamenaly mírný růst.

Po poklesu úvěrů MFI nefinančním podnikům na začátku roku 2007 se jejich meziroční tempo růstu znovu zvýšilo na 13,3 % na konci druhého čtvrtletí 2007 (viz tabulka 5).

**Tabulka 5 Financování nefinančních podniků**

	meziroční tempa růstu (změny v %; ke konci čtvrtletí)					
	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 červenec
<b>Úvěry MFI</b>	11,4	12,8	13,1	12,6	13,3	13,6
do 1 roku	8,0	10,3	9,7	9,9	11,3	11,5
od 1 roku do 5 let	17,4	20,4	20,8	18,7	19,8	19,3
nad 5 let	11,4	11,6	12,5	12,1	12,1	12,8
<b>Emitované dluhové cenné papíry</b>	4,5	4,3	6,0	6,5	8,8	-
krátkodobé	-4,5	-3,3	3,7	7,9	18,6	-
dlouhodobé, z toho: <sup>1)</sup>	6,4	5,7	6,4	6,2	7,0	-
s pevnou sazbou	1,3	1,5	3,1	4,3	5,0	-
s pohyblivou sazbou	30,9	27,9	25,3	20,3	18,8	-
<b>Emitované kotované akcie</b>	1,0	1,0	0,8	0,9	1,3	-
<b>Memo položky<sup>2)</sup></b>						
Financování celkem	6,4	6,1	6,4	5,1	3,2	-
Půjčky nefinančním podnikům	10,2	10,7	10,9	8,3	4,8	-
Pojistné technické rezervy <sup>3)</sup>	4,0	3,9	3,9	2,9	2,0	-

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 statistik finančních účtů. Celkové financování nefinančních podniků zahrnuje úvěry, emitované dluhové cenné papíry, emitované kotované akcie a rezervy penzijních fondů. Úvěry nefinančním podnikům zahrnují úvěry poskytnuté MFI a ostatními finančními podniky. Údaje za poslední čtvrtletí jsou odhady podle údajů měnové a bankovní statistiky a statistiky emisí cenných papírů.

3) Včetně rezerv v penzijních fondech.

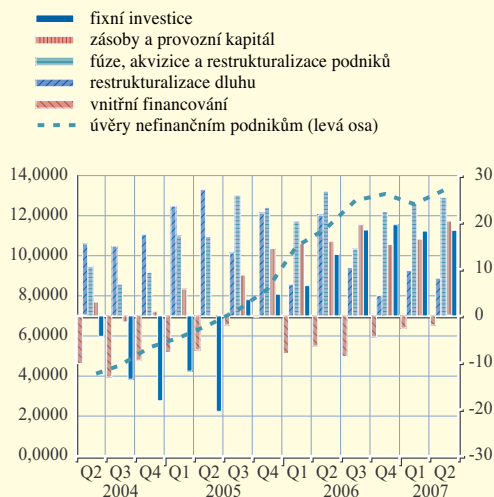
Tento růst v červenci pokračoval a dosáhl 13,6 %, což byla nejvyšší úroveň od ledna 2000. Došlo k tomu díky zrychlení meziročního růstu krátkodobých a střednědobých úvěrů nefinančním podnikům. Zejména meziroční tempo růstu krátkodobých úvěrů bylo ve druhém čtvrtletí 2007 oproti předchozímu čtvrtletí vyšší. V červnu 2007 dosáhlo 11,3 % a poté v červenci 11,5 %. Tempo růstu dlouhodobých úvěrů MFI (se splatností nad pět let) zůstalo ve druhém čtvrtletí 2007 na úrovni 12,1 % a v červenci se zvýšilo na 12,8 %.

Meziroční tempo růstu dluhových cenných papírů emitovaných nefinančními podniky, které bylo stále mírnější než tempo růstu úvěrů, se ve druhém čtvrtletí zrychlilo a v červnu 2007 dosáhlo 8,8 % (oproti 6,5 % v březnu 2007). Tento silný růst odrazil zejména emisi krátkodobých dluhových cenných papírů, jejíž tempo růstu se v období mezi prvním a druhým čtvrtletím 2007 více než zdvojnásobilo, a také emisi dlouhodobých dluhových cenných papírů, která byla nadále silná, zejména v případě pohyblivých sazeb. Ve druhém čtvrtletí 2007 tempo růstu dluhových cenných papírů emitovaných neměnovými finančními podniky včetně jednotek pro speciální účel (special-purpose vehicles) nadále dosahovalo vysokých hodnot, i když pokleslo z 29,7 % v březnu na zhruba 27,4 % v červnu. Tato emisní aktivita může být částečně spojena s nástroji financování zavedenými přímo velkými nefinančními podniky. Většinou je však patrně spojena se sekuritizační činností bank a private equity fondů a s podrozvahovými aktivitami bank.

Meziroční tempo růstu kotovaných akcií emitovaných nefinančními podniky se díky vyšší hrubé emisi na konci druhého čtvrtletí 2007 mírně zvýšilo na 1,3 %. Pokračující utlučený růst emise

**Graf 31 Faktory přispívající k poptávce nefinančních podniků po úvěrech**

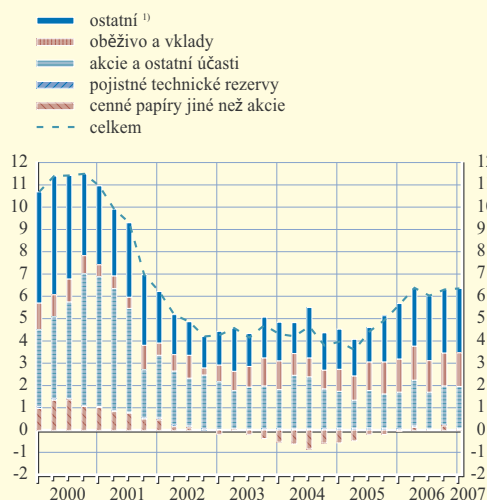
(meziroční změny v % a čisté změny v %)



Zdroj: ECB.  
Poznámka: čisté změny v % se týkají rozdílů mezi podílem bank, podle nichž daný faktor přispěl ke zvýšení poptávky, a podílem bank, podle nichž přispěl k jejímu snížení. Viz také průzkum bankovních půjček z července 2007.

**Graf 32 Finanční investice nefinančních podniků**

(meziroční změny v %; příspěvky v procentních bodech)



Zdroje: ECB  
1) Včetně úvěrů, ostatních pohledávek a finančních derivátů.

akcií byl pravděpodobně spojen se stále vysokými náklady na emise akcií, jakož i s vysokou úrovní zpětných odkupů akcií, značnou ziskovostí podniků a vysokým počtem zprivatizovaných firem, zejména prostřednictvím úvěrovaných odkupů. Podle dostupných čtvrtletních sektorových účtů eurozóny činilo tempo růstu nekotovaných akcií (které se podílejí o něco více než 60 % na stavu majetkových účastí, bez podílových fondů) v prvním čtvrtletí 2007 2,5 %.

Mohutný růst zisků a úvěrů pozorovaný v posledních letech poskytl nefinančním podnikům v eurozóně značné finanční prostředky, které mohou směřovat do finančních i nefinančních aktivit. V průzkumu bankovních půjček z července 2007 banky informovaly, že poptávka po úvěrech podnikům je skutečně stále více tažena fúzemi a akvizicemi a restrukturalizací podniků a také potřebou financovat fixní investice, zásoby a provozní kapitál (viz graf 31). Podle nových integrovaných čtvrtletních sektorových účtů eurozóny se navíc meziroční tempo růstu celkových finančních investic nefinančních podniků v eurozóně v prvním čtvrtletí 2007 v podstatě nezměnilo a dosáhlo 6,4 % (viz graf 32 a kapitola 2.2), i když tato úroveň je poměrně vysoká. V prvním čtvrtletí 2007 byl celkový růst finančních investic nefinančních podniků ovlivňován investicemi do akcií a ostatních majetkových účastí, úvěrů (včetně mezipodnikových úvěrů), ostatních pohledávek, hotovosti a vkladů.

### FINANČNÍ POZICE

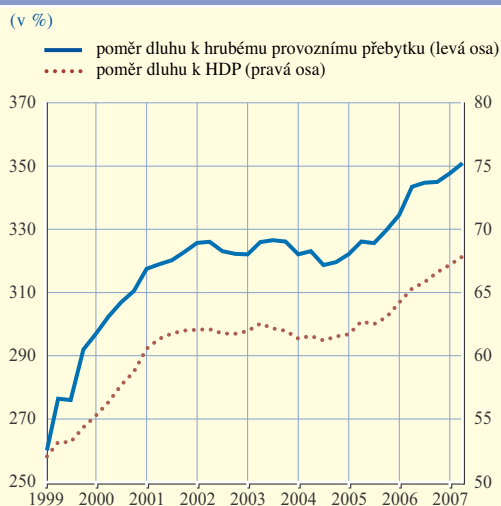
Značné využívání dluhového financování nefinančními podniky v eurozóně vedlo k dalšímu růstu celkového poměru dluhu tohoto sektoru k HDP, který se podle dostupných čtvrtletních sektorových účtů eurozóny ve druhém čtvrtletí 2007 zvýšil na 68 % (viz graf 33). Po období konsolidace jsou tak ukazatele zadluženosti nefinančních podniků od poloviny roku 2005 vyšší než při předchozím maximu dosaženém v polovině roku 2003, které následovalo po prudkém růstu zadluženosti

ve druhé polovině 90. let 20. století. Poměr dluhu k hrubému provoznímu přebytku se ve druhém čtvrtletí 2007 také mírně zvýšil. Růst zadluženosti vedl ke značnému zvýšení úrokového zatížení nefinančních podniků v roce 2006 a na začátku roku 2007, což odráželo růst úrokových sazeb i silný růst úvěrů. Mezera financování nefinančních podniků (v podstatě rozdíl mezi hrubými úsporami a hrubou tvorbou kapitálu) však v prvním čtvrtletí 2007 nadále byla relativně nízká.

Poměr dluhu k finančním aktivům vykazoval sestupný trend od roku 2002, což byl zejména důsledek silné akumulace finančních aktiv nefinančními podniky, ale také růstu hodnoty aktiv díky příznivému vývoji na finančních trzích (viz také box 6 nazvaný „Poslední vývoj ukazatelů zadluženosti nefinančních podniků“).

Celkově vysoké tempo růstu dluhového financování nefinančních podniků, zejména prostřednictvím úvěrů MFI, naznačuje, že firmy v eurozóně měly až donedávna stále relativně snadný přístup k financování. Přes růst ukazatelů zadluženosti a čistého splácení úroků by mohl být dopad nedávných turbulencí na podmínky financování podnikového sektoru v eurozóně jen omezený díky vysoké ziskovosti a stále příznivým podmínkám financování. Je však příliš brzy hovořit o tom, zda přístup bank k poskytování úvěrů může být posledním vývojem ovlivněn.

**Graf 33 Ukazatele dluhu sektoru nefinančních podniků**



Zdroje: ECB, Eurostat a výpočty ECB.  
Poznámky: Dluh je vykazován podle čtvrtletních evropských sektorových účtů. Zahrnuje úvěry, emitované dluhové cenné papíry a rezervy penzijních fondů. Údaje za poslední dostupné čtvrtletí jsou odhady.

#### Box 6

#### POSLEDNÍ VÝVOJ UKAZATELŮ ZADLUŽENOSTI NEFINANČNÍCH PODNIKŮ

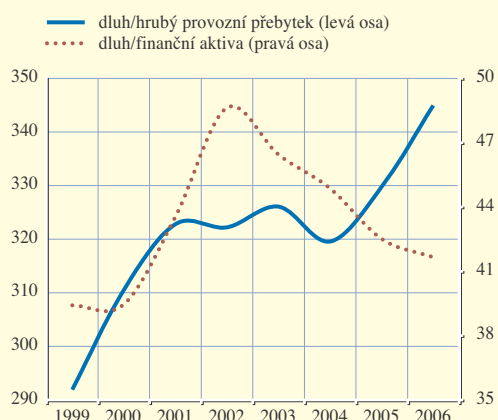
Ukazatele zadluženosti vyjádřené poměrem dluhu k HDP nebo poměrem dluhu k hrubému provoznímu přebytku (viz graf 33 v hlavní části) v posledních několika letech rostou a naznačují tak zvyšující se zadluženost nefinančních podniků v eurozóně. Tento box vyhodnocuje, zda růst těchto ukazatelů je spojen s růstem aktiv nefinančních podniků, což by mohlo naznačovat, že akumulace dluhu je doprovázena vyššími investicemi nebo příznivějším oceňováním rozvah podniků.

Pro nefinanční podniky je jediným zdrojem informací o aktivech kategorie finančních aktiv v účtech eurozóny<sup>1</sup>. Zatímco poměr dluhu k hrubému provoznímu přebytku byl v letech 2003

<sup>1</sup> Pokud jde o složení finančních aktiv v držbě nefinančních podniků, úvěry představovaly 35 %, akcie a ostatní účasti 24 %, dluhové cenné papíry 22 %, oběživo a vklady 12 % a ostatní aktiva (především ostatní pohledávky) 7 % stavu finančních aktiv v 1. čtvrtletí 2007.

**Graf A Ukazatele zadluženosti nefinančních podniků**

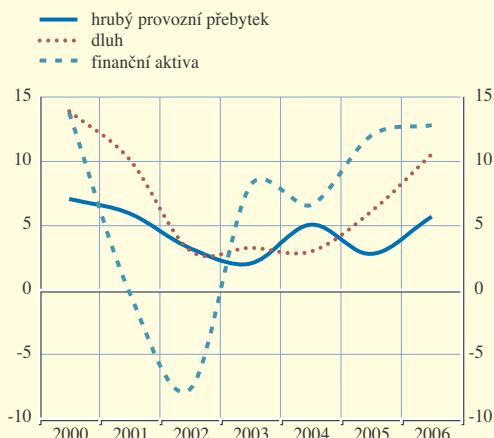
(změny v %)



Zdroje: účty eurozóny a výpočty ECB.

**Graf B Vývoj dluhu, finančních aktiv a hrubého provozního přebytku**

(meziroční tempa růstu)



Zdroje: účty eurozóny a výpočty ECB.

a 2004 zhruba stabilní a v dalších dvou letech prudce vzrostl, poměr dluhu k finančním aktivům vykazoval od roku 2002 sestupný trend (viz graf A). Naproti tomu na počátku tohoto desetiletí se oba ukazatele vyvíjely zhruba obdobně.

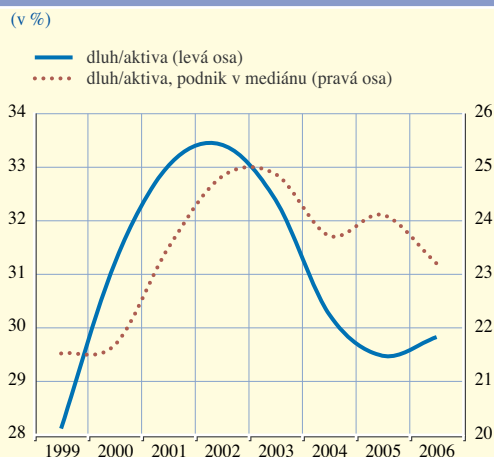
Rozdílný vývoj obou uvedených ukazatelů v posledním období je reakcí na odlišný vývoj zisků a finančních aktiv. Od roku 2003 finanční aktiva rostou vysokým tempem, které značně převyšuje tempo růstu zisků (viz graf B), přičemž největší rozdíly byly zaznamenány v letech 2005 a 2006.

Při pohledu na celková aktiva nefinančních podniků (tj. včetně kapitálového fondu a ostatních aktiv, jako je goodwill) lze očekávat, že růst hodnoty aktiv a růst zisků se bude v dlouhém období vyvíjet souběžně, neboť hodnota aktiv by se měla rovnat diskontované hodnotě budoucích zisků. Z toho by tedy vyplývalo očekávání obdobného vývoje poměru dluhu k aktivům a poměru dluhu k ziskům v dlouhodobém horizontu. Za předpokladu, že podíl finančních aktiv je v rozvaze nefinančních podniků v dlouhém období konstantní, bylo by možné očekávat souběžný vývoj i u poměru dluhu k finančním aktivům.

V krátkém období může rozdílný vývoj uvedených ukazatelů ovlivňovat několik faktorů. Za prvé, pokud jde o finanční aktiva, jejich hodnota může růst rychleji než zisky v důsledku vlivu ocenění, který byl značný v období zotavení akciových trhů od roku 2003. Za druhé tato rozdílnost může naznačovat, že podniky investovaly více do finančních než do nefinančních aktiv. V období let 2003–2006 skutečně došlo k výrazné akumulaci finančních aktiv. Vysoké tempo růstu finančních aktiv v posledních několika letech lze částečně přisoudit fúzím a akvizicím<sup>2</sup>, které mohou ovlivnit hodnotu finančních aktiv nefinančních podniků skutečným zvýšením

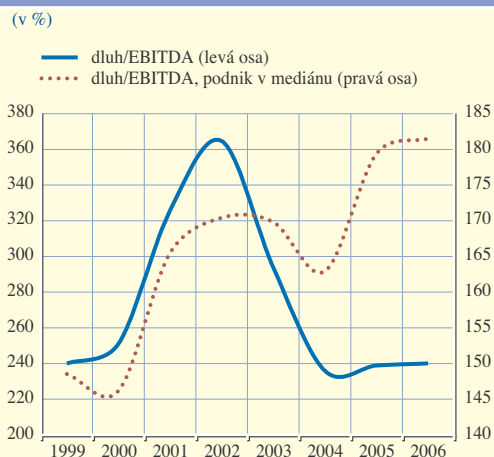
2 Podrobnější analýza nedávného vývoje v oblasti fúzí a akvizic v eurozóně je k dispozici v boxu 4 s názvem „Recent trends in merger and acquisition activity in the euro area“ v Měsíčním bulletinu z července 2006.

**Graf C Poměr dluhu k aktivům kotovaných nefinančních podniků**



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

**Graf D Poměr dluhu k zisku kotovaných nefinančních podniků**



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

stavu finančních aktiv i prostřednictvím oceňování, neboť ceny akcií mohly na tyto operace reagovat pozitivně. Za třetí došlo k nárůstu investic do ostatních finančních nástrojů, které jsou méně ovlivněny oceňováním, např. oběživa a vkladů nebo úvěrů poskytnutých nefinančními podniky.

S ohledem na možné rozdíly ve vývoji poměru dluhu k finančním aktivům a poměru dluhu k celkovým aktivům lze data pro eurozónu jako celek při absenci harmonizovaných údajů odvodit z ročních účetních závěrek kotovaných nefinančních podniků v eurozóně. Tento komplexní soubor dat, v němž převažují velké podniky, umožňuje sestavit ukazatele zadluženosti vzhledem k celkovým aktivům. Z uvedených dat vyplývá, že poměr dluhu k aktivům v letech 2003–2005 klesal a v roce 2006 byl zhruba na stejné úrovni jako v roce 2000. K tomuto vývoji přispěla akumulace finančních i nefinančních aktiv. Zatímco tempo růstu celkových aktiv bylo v letech 2001–2004 úzce spjato s hmotnými aktivy, v letech 2005 a 2006 více souviselo s vývojem finančních aktiv. V důsledku toho poměr dluhu k finančním aktivům (není zobrazen v grafu) vykázal v letech 2003–2006 výraznější pokles než poměr dluhu k celkovým aktivům. To ukazuje, že rozdílný vývoj poměru dluhu k hrubému provoznímu přebytku a poměru dluhu k finančním aktivům, prezentovaný v grafu A, je zčásti způsoben značnou akumulací finančních aktiv v tomto období. Graf C dále naznačuje, že hlavní roli při celkovém snižování poměru dluhu k finančním aktivům hrají spíše velké podniky než podnik v mediánu.<sup>3</sup>

Vývoj poměru dluhu k ziskům pro kotované podniky, kde zisk je aproximován ukazatelem EBITDA<sup>4</sup>, byl ve sledovaném období velmi podobný vývoji poměru dluhu k aktivům (viz graf D). Nárůst poměru dluhu k ziskům v letech 2005 a 2006 byl u těchto podniků ve srovnání s růstem poměru dluhu k hrubému provoznímu přebytku za celý sektor nefinančních podniků poměrně malý. Příčinou je vyšší nárůst zisků velkých podniků (které, jak již bylo zmíněno,

<sup>3</sup> Medián je hodnota, která následuje ihned po prvních 50 % údajů při vzestupném třídění hodnot ukazatele zadluženosti.

<sup>4</sup> Ukazatel EBITDA (zisk před úroky, zdaněním, odpisy a amortizací) na makroekonomické úrovni nejvíce odpovídá hrubý provozní přebytek.

v databázi převažují) v těchto letech než v případě sektoru nefinančních podniků jako celku. Zvýšení tohoto poměru je skutečně výraznější pro podnik v mediánu než pro celkový souhrn. To naznačuje, že nárůst poměru dluhu k ziskům podle účtů eurozóny v posledních několika letech také odráží vývoj v malých podnicích, které ve srovnání s velkými podniky vykazují nižší tempa růstu dluhu, ale také nižší tempa růstu zisků.<sup>5</sup>

Celkově existují signály, že růst poměru dluhu k ziskům nefinančních podniků byl v posledních několika letech u velkých kotovaných podniků velmi nízký, zatímco u nefinančních podniků jako celku se tento ukazatel zvýšil ve větší míře. Zároveň klesl poměr dluhu k finančním aktivům u nefinančních podniků v eurozóně, což pravděpodobně posílilo úvěruschopnost nefinančních podniků v prostředí příznivého vývoje cen aktiv. Snížení tohoto poměru bylo zčásti důsledkem akumulace finančních aktiv ze strany nefinančních podniků, ale také zvýšení hodnoty aktiv způsobeného příznivým vývojem finančních trhů v posledních několika letech.

5 Příznivější růst zisků kotovaných podniků v poměru ke všem podnikům je také popsán v boxu 5 s názvem „Vztah mezi růstem zisků kotovaných podniků a hospodářským růstem v ekonomice jako celku“ v tomto čísle Měsíčního bulletinu.

## 2.7 FINANČNÍ TOKY A FINANČNÍ POZICE SEKTORU DOMÁCNOSTÍ

*Růst úvěrů domácnostem se ve druhém čtvrtletí 2007 dále zmírnil v důsledku pokračujícího zpomalování růstu úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí. Toto zpomalování je způsobeno nižší dynamikou na trhu s bydlením a vyššími úrokovými sazbami z hypotečních úvěrů v eurozóně, které převážily stimulační efekty zlepšování podmínek na trhu práce a důvěry spotřebitelů. I přes pokračující zmírňování růstu výpůjček se zadluženost domácností dále zvýšila.*

### PODMÍNKY FINANCOVÁNÍ

Ačkoli se náklady na výpůjčky domácností v důsledku růstu základních úrokových sazeb ECB dále zvyšovaly, statistika úrokových sazeb MFI a výsledky průzkumu bankovních půjček z července 2007<sup>5</sup> naznačují, že podmínky financování domácností v eurozóně byly ve druhém čtvrtletí 2007 podle historických měřítek nadále příznivé.

Úrokové sazby MFI z úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí ve druhém čtvrtletí 2007 dále rostly (viz graf 34). To se projevilo u úvěrů se všemi délkami počáteční fixace, přičemž růst se pohyboval v průměru mezi 15 a 19 bazickými body oproti předchozímu čtvrtletí. V důsledku toho sazby z úvěrů nadále vykazovaly převrácenou časovou strukturu, přičemž sazby z úvěrů s počáteční fixací nad deset let byly nadále nejnižší ze všech typů úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí. Rozdíl mezi úrokovou sazbou z úvěrů s počáteční fixací do jednoho roku a z úvěrů s počáteční fixací nad deset let se dále mírně zvýšil.

5 Viz box 1 nazvaný “The results of the July 2007 bank lending survey for the euro area” ve vydání Měsíčního bulletinu ECB ze srpna 2007.



Průměrná úroková sazba MFI ze spotřebitelských úvěrů se ve druhém čtvrtletí 2007 oproti předchozímu čtvrtletí mírně zvýšila zejména díky tomu, že sazba z úvěrů s fixací do jednoho roku vzrostla o více než 20 bazických bodů. Naproti tomu úroková sazba s počáteční fixací delší než pět let se nepatrně snížila. V důsledku toho se spread mezi sazbou z úvěrů s počáteční fixací nad pět let a sazbou s počáteční fixací do jednoho roku dále snížil a v červnu činil 23 bazických bodů.

Spready mezi úrokovými sazbami z úvěrů MFI a tržními úrokovými sazbami se srovnatelnou splatností se ve druhém čtvrtletí 2007 ve srovnání s předchozím čtvrtletím snížily, protože tržní sazby rostly rychleji než sazby z úvěrů. Například spread mezi průměrnou sazbou z úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí a výnosem dvouletého státního dluhopisu se mírně snížil a v červnu dosáhl historického minima (méně než 50 bazických bodů). Spread mezi průměrnou sazbou ze spotřebitelských úvěrů a dvanáctiměsíční sazbou peněžního trhu se po růstu v prvním čtvrtletí ve druhém čtvrtletí také snížil.

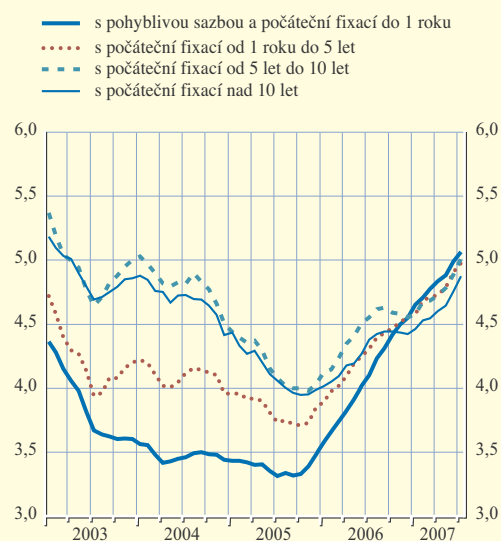
V průzkumu bankovních půjček z července 2007 banky celkově znovu informovaly, že úvěrové podmínky pro schvalování půjček domácnostem se ve druhém čtvrtletí v podstatě nezměnily. Tato situace platila pro spotřebitelské úvěry i pro úvěry na nákup rezidenčních nemovitostí a následovala po čistém uvolnění úvěrových podmínek v předchozích čtvrtletích. Podle bank účastníků se průzkumu byly tyto prakticky neměnné úvěrové podmínky důsledkem různých vlivů. Konkurenční tlaky ze strany ostatních bank nadále přispívaly k uvolňování podmínek, zatímco v případě úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí vedly perspektivy trhu s bydlením a očekávání ohledně celkové ekonomické aktivity k jejich zpřísnění. V případě spotřebitelských úvěrů bylo zpřísnění důsledkem hodnocení úvěruschopnosti spotřebitelů ze strany bank a vnímání rizika u požadovaného zajištění.

### TOKY FINANCOVÁNÍ

Meziroční tempo růstu celkových úvěrů poskytnutých domácnostem všemi institucionálními sektory se v prvním čtvrtletí 2007 dále zpomalilo na 8,3 % (poslední období, za které jsou k dispozici údaje ze čtvrtletních finančních účtů eurozóny), a to z 8,7 % v předchozím čtvrtletí (viz graf 35). Toto zmírnění tempa odráží zpomalení tempa růstu úvěrů poskytnutých MFI i jinými institucemi. Přitom tempo růstu úvěrů domácnostem poskytnutých jinými institucemi než MFI bylo v prvním čtvrtletí 2007 stále rychlejší než tempo růstu úvěrů MFI. Údaje o úvěrech MFI dostupné do července 2007 naznačují, že meziroční tempo růstu celkových úvěrů domácnostem se ve druhém čtvrtletí dále snižovalo.

**Graf 34 Úrokové sazby MFI z úvěrů domácnostem na nákup nemovitostí**

(v % p.a.; bez poplatků; sazby z nových obchodů; vážené údaje<sup>1)</sup>)

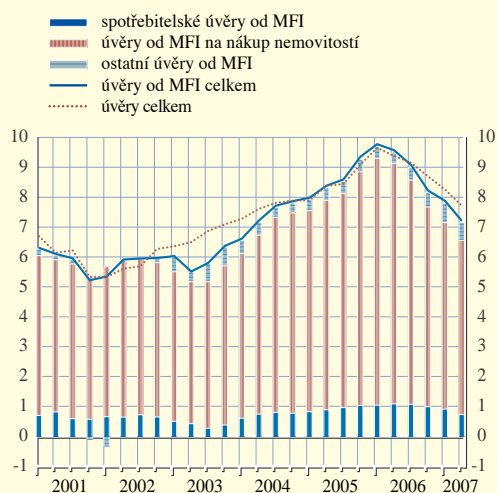


Zdroj: ECB.

1) Pro období od prosince 2003 jsou vážené úrokové sazby MFI vypočítávány s pomocí národních vah vytvořených z 12měsíčního klouzavého průměru objemů nových obchodů. Pro předcházející období od ledna do listopadu 2003 jsou vypočítány s pomocí národních vah vytvořených z průměru objemů nových obchodů v roce 2003. Podrobnější informace najdete v boxu s názvem „Analysing MFI interest rates at the euro area level“ v Měsíčním bulletinu ECB ze srpna 2004.

Graf 35 Celkové úvěry domácnostem

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

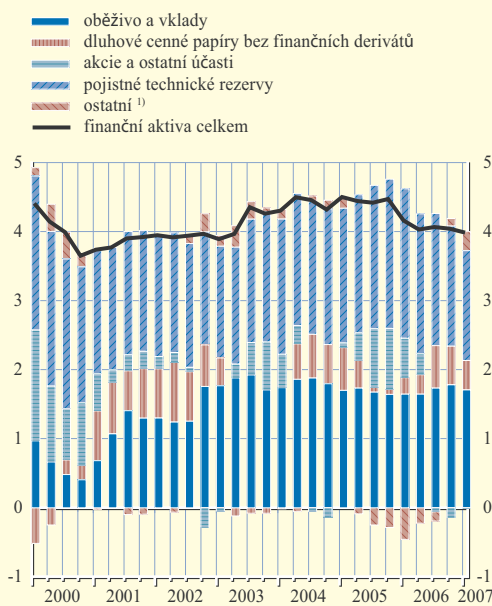


Zdroj: ECB.

Poznámka: Úvěry celkem zahrnují úvěry domácnostem od všech institucionálních sektorů včetně zbytku světa. Úvěry celkem za 2. čtvrtletí roku 2007 jsou odhadem vycházejícím z transakcí vykázaných v měnové a bankovní statistice. Informace o rozdílech ve výpočtu temp růstu najdete v Technických poznámkách.

Graf 36 Finanční investice domácností

(meziroční změny v %; příspěvky v procentních bodech)



Zdroje: ECB a Eurostat.

1) Včetně úvěrů, ostatních pohledávek a finančních derivátů.

V červenci pokračovalo zpomalování tempa růstu úvěrů MFI domácnostem až na 7 % ze 7,5 % ve druhém čtvrtletí a 8,1 % v prvním čtvrtletí. To odráží nižší příspěvek úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí i spotřebitelských úvěrů. Postupný pokles růstu úrokové sazby z úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí zaznamenaný v posledních čtvrtletích (8,1 % v červenci) je spojen se zpomalením dynamiky na trhu s bydlením v řadě zemí eurozóny a také s dopadem vyšších úrokových sazeb z hypotečních úvěrů v celé eurozóně v kontextu vyšších základních úrokových sazeb ECB. Podle průzkumu bankovních půjček z července 2007 jsou hlavním faktorem tlumícím poptávku po úvěrech na nákup rezidenčních nemovitostí méně příznivé vyhlídky pro trh s bydlením.

Meziroční tempo růstu spotřebitelských úvěrů v červenci 2007 kleslo na 5,8 % poté, co ve druhém čtvrtletí roku činilo 6,5 % a v prvním čtvrtletí 7,1 %. Meziroční tempo růstu ostatních úvěrů domácnostem dosáhlo v červenci 3,2 % oproti 3,7 % ve druhém čtvrtletí. V průzkumu bankovních půjček z července 2007 banky celkově opět vykazaly kladnou poptávku po spotřebitelských úvěrech a dalších úvěrech domácnostem ve druhém čtvrtletí 2007, i když procento respondentů, kteří sdíleli toto hodnocení, bylo nižší než v předchozím čtvrtletí. Zejména výdaje na zboží dlouhodobé spotřeby a důvěra spotřebitelů byly považovány za faktory, které měly méně pozitivní vliv než v předchozím čtvrtletí.

Na straně aktiv rozvahy sektoru domácností v eurozóně činilo v prvním čtvrtletí meziroční tempo růstu celkových finančních investic 4,0 %, tedy stejně jako v předchozím čtvrtletí (viz graf 36). Stabilní meziroční tempo růstu zakrývá rozdílný vývoj příspěvků jednotlivých nástrojů. Zejména nižší příspěvky investic do dluhových cenných papírů, produktů pojištění a penzijního připojištění a do určité míry i vkladů byly kompenzovány vyšším příspěvkem investic do akcií a jiných

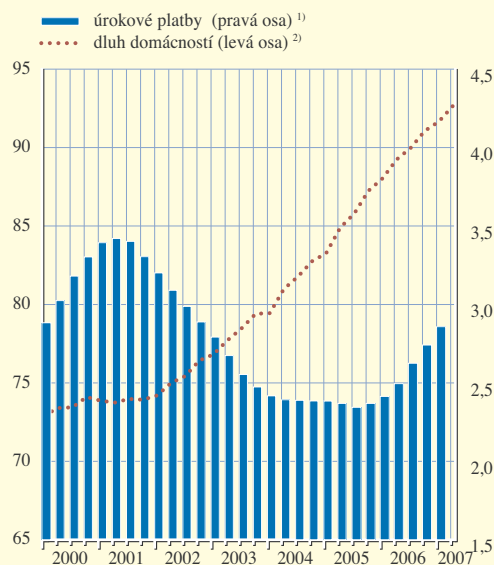
aktiv. Příspěvky investic do hotovosti a vkladů a investic do produktů pojištění a penzijního připojištění, což jsou dvě kategorie aktiv na opačných stranách spektra splatností, byly nadále hlavními faktory celkové dynamiky finančních investic domácností, i když byly nižší než v předchozím čtvrtletí.

### FINANČNÍ POZICE

Vzhledem k tomu, že výpůjčky sektoru domácností byly v poměru k vývoji příjmů stále vysoké, došlo ve druhém čtvrtletí 2007 k dalšímu zvýšení zadluženosti domácností (měřené poměrem dluhu k HDP) na 60,2 %, zatímco poměr dluhu k příjmům se zvýšil na 92,7 % (viz graf 37). I přes tento pokračující růst byla zadluženost domácností podle mezinárodních měřítek nadále jen mírná, zejména ve srovnání se Spojenými státy nebo Velkou Británií. Celkové dluhové zatížení domácností (tj. úrokové platby plus splátky jistiny jako procentní podíl na disponibilním příjmu) se stále mírně zvyšovalo. Od konce roku 2005 – kdy úrokové sazby z bankovních úvěrů začaly růst – přestal vývoj úrokových plateb poskytovat protiváhu dopadu trvalého růstu splátek jistiny na tento poměr.

**Graf 37 Dluh a úrokové platby domácností**

(v % hrubého disponibilního důchodu)



Zdroje: ECB a Eurostat.

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

1) Údaje pro 2. čtvrtletí 2007 nejsou k dispozici.

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

## 3 CENY A NÁKLADY

Podle odhadu zůstala inflace měřená HICP v srpnu 2007 na úrovni 1,8 %. Od července se tedy nezměnila a nachází se blízko úrovně pozorované v posledních několika měsících. V nadcházejících měsících se míra inflace pravděpodobně zvýší nad 2 %. Krátkodobý inflační vývoj bude podle očekávání i nadále výrazně ovlivňován vývojem cen energií, jelikož silný vliv srovnávací základny bude mít v nadcházejících měsících dopad na zvýšení meziročního tempa růstu celkového HICP. Kromě toho se mohou zvýšit inflační tlaky ze strany cen potravin v souvislosti s nedávným prudkým zvýšením cen některých zemědělských komodit na světových trzích. Podle nejnovějších makroekonomických projekcí sestavených pracovníky ECB se očekává, že průměrná roční inflace měřená HICP se bude v roce 2007 pohybovat mezi 1,9 % a 2,1 % a v roce 2008 mezi 1,5 % a 2,5 %. Rizika této predikce jsou proinflační. K těmto rizikům patří zvýšení nepřímých daní nad dosud očekávanou úroveň, další zvýšení cen ropy a zemědělských produktů a, což je nejpodstatnější, silnější než očekávaný mzdový vývoj a posílení schopnosti určovat ceny v segmentech trhu s nízkou konkurencí.

### 3.1 SPOTŘEBITELSKÉ CENY

#### BLESKOVÝ ODHAD PRO SRPEN 2007

Podle předběžného odhadu Eurostatu činila inflace měřená HICP v srpnu 2007 1,8 %, což znamenalo, že se od července nezměnila (viz tabulka 6). Tento odhad je však vzhledem k předběžnému charakteru údajů zatížen nejistotou. Podrobná struktura složek HICP bude k dispozici v polovině září.

#### INFLACE MĚŘENÁ HICP AŽ DO ČERVENCE 2007

Celková inflace eurozóny měřená HICP kolísala od listopadu 2006 mezi 1,8 % a 1,9 %. V první polovině roku 2007 tlumil inflaci měřenou HICP příznivý vliv srovnávací základny plynoucí ze silného zvýšení cen energií před rokem<sup>1</sup>. V červenci 2007 celková meziroční inflace měřená HICP mírně poklesla na 1,8 %, z 1,9 % dosažených v červnu (viz tabulka 38). Bylo to převážně z důvodu zmírnění meziročního růstu cen energií v důsledku vlivu srovnávací základny. Aktuálně se ale ceny energií v rámci HICP vlivem nedávných nárůstů cen ropy meziměsíčně zvýšily.

1 Očekává se ale, že vliv srovnávací základny bude mít naopak silný dopad na růst celkové inflace měřené HICP koncem roku 2007. Více informací je možné nalézt např. v boxu „The role of base effects in driving recent and prospective developments in HICP inflation“ ve vydání Měsíčního bulletinu z ledna 2007.

Tabulka 6 Cenový vývoj

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

	2005	2006	2007 břez	2007 dub	2007 květ	2007 čec	2007 čec	2007 srp
<b>HICP a jeho složky</b>								
Celkový index <sup>1)</sup>	2,2	2,2	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	1,8
Energie	10,1	7,7	1,8	0,4	0,3	0,9	0,0	.
Nezpracované potraviny	0,8	2,8	2,9	3,9	3,1	3,0	2,8	.
Zpracované potraviny	2,0	2,1	1,9	1,9	1,9	2,0	1,9	.
Průmyslové zboží bez energií	0,3	0,6	1,2	1,1	1,0	1,0	0,9	.
Služby	2,3	2,0	2,4	2,5	2,6	2,6	2,6	.
<b>Ostatní cenové indikátory</b>								
Ceny průmyslových výrobců	4,1	5,1	2,8	2,4	2,4	2,2	1,8	.
Ceny ropy (v EUR za barel)	44,6	52,9	47,3	50,2	50,3	52,6	55,2	52,4
Ceny neenergetických komodit	9,4	24,8	17,6	15,3	11,9	14,2	7,8	5,4

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

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

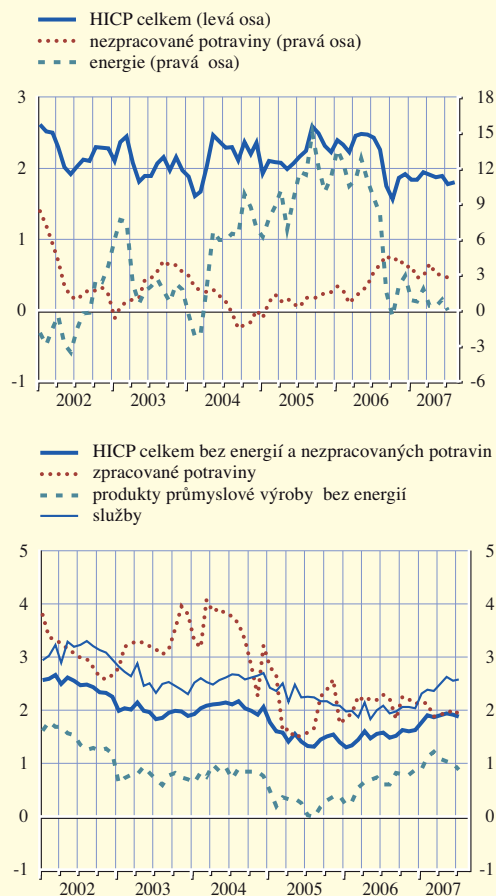
Meziroční růst cen nezpracovaných potravin se v červenci dále méně snížil na 2,8 %. Potvrdil tak pokračování trendu zpomalování jejich meziročního růstu patrného od září 2006, a to i přes dílčí volatilitu cenového vývoje na jaře 2007 v důsledku mimořádných klimatických podmínek.

Meziroční tempo změn cen méně volatilních složek HICP – nezpracovaných potravin se v červenci mírně snížilo, přestože mírně vzrostly ceny v podskupině „mléko, vejce a sýry“. Dílčí poznatky svědčily o silném zvýšení cen mléčných a pekárenských výrobků v řadě zemí eurozóny, které zřejmě souviselo s nedávným prudkým zvýšením cen některých zemědělských komodit na světových trzích. Zdá se však, že to nemělo významný dopad do cen potravin v eurozóně na spotřebitelské úrovni (viz box 7).

Ačkoliv tlak na kapacity v sektoru zpracovatelského průmyslu dosahuje v současné době historicky vysoké úrovně, je od března patrné určité zvolnění růstu cen u položek neenergetického průmyslového zboží v rámci HICP. Příčinou byly silné sezónní slevy oblečení a obuvi a nižší inflační tlaky plynoucí z dovozních cen, odrážející s největší pravděpodobností vývoj směnných kurzů. V červenci meziroční tempo růstu cen neenergetického průmyslového zboží dále pokleslo na 0,9 %. Naproti tomu meziroční růst cen služeb dosáhl v červenci již třetího měsíce v řadě 2,6 %, což naznačuje setrvalost vysokého tempa růstu následující po postupném nárůstu inflace cen služeb pozorované od počátku roku 2007. Tato akcelerace částečně odráží dopad zvýšení německé DPH. Souvisí však rovněž s poptávkovými tlaky, což signalizují podnikové statistiky, podle kterých mají firmy poskytující služby lepší schopnost přenášet vysoké náklady na zákazníky.

**Graf 38 Struktura HICP podle hlavních složek**

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat.

**Box 7**

**POSLEDNÍ VÝVOJ CEN POTRAVIN NA SVĚTOVÝCH TRZÍCH A V EUROZÓNĚ**

V posledních měsících se dostává velké pozornosti značnému zvyšování cen zemědělských výrobků a potravin na světových trzích. V tomto kontextu se tento box zabývá posledním vývojem cen potravin jak na světových trzích, tak v eurozóně u složek zpracovaných a nezpracovaných potravin v rámci HICP.

### Poslední vývoj světových cen potravin

Ceny potravin na světových trzích od roku 2001 významně vzrostly, ačkoliv v menší míře než ceny jiných surovin. V posledních měsících však došlo ke zrychlení tempa jejich růstu a v srpnu ceny potravin vzrostly přibližně o 30 % v porovnání se stejným obdobím loňského roku. Pokud jde o složky, projevil se tento nárůst ve všech třech hlavních podslůžkách cen potravin (viz graf A).

Důvodem nedávného zvýšení cen potravin byly vyšší ceny energie a hnojiv, nízká úroveň zásob, nedostatek některých plodin – způsobený hlavně faktory souvisejícími s počasím, jako je sucho v Austrálii

– a výrazný nárůst poptávky po plodinách. V nárůstu poptávky se odrážejí hlavně dva faktory. Zaprvé, růst bohatství v nejvíce se rozvíjejících ekonomikách, zejména v Číně, vedl k významným změnám vývoje spotřeby potravin v těchto zemích, což má za následek vyšší spotřebu potravin bohatých na bílkoviny, jako jsou masné a mléčné výrobky, a tedy větší poptávku po nepotravinářském využití zemědělských komodit při krmení hospodářských zvířat. Zadruhé, současná vysoká hladina cen energie a rostoucí počet vládních pobídek pro vývoj alternativních paliv podporují značný nárůst poptávky po zemědělských vstupech pro výrobu biopaliv, v první řadě etanolu a bionafty. Cena kukuřice, což je hlavní vstupní surovina pro výrobu etanolu ve Spojených státech, vzrostla na začátku roku na desetileté maximum. Jelikož to přimělo zemědělce v USA zvýšit produkci kukuřice, snížili nabídku ostatních zemědělských výrobků, což mělo za následek růst cen těchto výrobků na světových trzích.

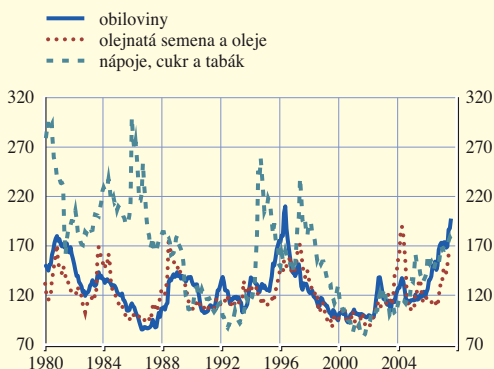
Navzdory nedávnému zvýšení zůstávají ceny potravin stále pod předchozími historickými maximy. Výhledově lze v daném okamžiku těžko posoudit, zda poslední vývoj představuje změnu základního trendu pozorovaného u světových zemědělských cen. Ačkoliv světová poptávka pravděpodobně nadále poroste, nabídka zemědělských výrobků reaguje na větší poptávku a ceny rychleji než trhy s jinými komoditami, např. s ropou a kovy. Prostor pro zvyšování cen, které lze na těchto trzích pozorovat, může být proto omezený. Riziko pokračujícího tlaku na růst cen potravin zůstává nicméně dominantní.

### Vývoj cen potravin v eurozóně a jeho příspěvek k inflaci měřené HICP v eurozóně

Změny světových cen komodit mohou mít přímé i nepřímé účinky na celkovou inflaci měřenou HICP v eurozóně. Přímé účinky souvisejí s dovozem nezpracovaných i zpracovaných potravin připravených ke spotřebě, zatímco nepřímé účinky pramení z používání dovážených komodit jako vstupy pro domácí výrobní a dodavatelské řetězce. Zbývající část této kapitoly, která se zabývá vývojem cen nezpracovaných i zpracovaných potravin a jeho příspěvkem k celkové inflaci měřené HICP, se zaměřuje na přímé účinky světových cen potravin na vývoj v eurozóně.

Graf A Vývoj cen potravin a tropických nápojů

(index: 2000=100; v USD)

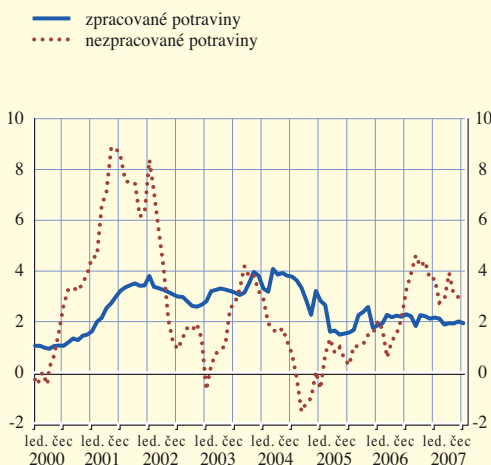


Zdroje: HWWI a výpočty ECB.

Poznámka: Poslední údaje jsou ze srpna 2007.

**Graf B Vývoj cen zpracovaných a nezpracovaných potravin v rámci HICP eurozóny**

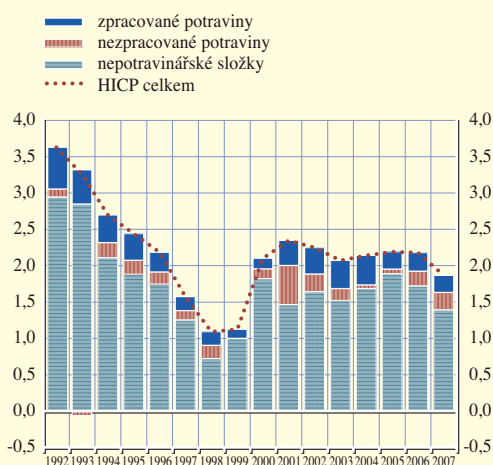
(meziroční změny v %)



Zdroj: Eurostat.  
Poznámka: Údaje za rok 2007 jsou k dispozici do července 2007.

**Graf C Příspěvky k meziroční inflaci v eurozóně měřené HICP**

(v procentních bodech)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.  
Poznámka: Údaje za rok 2007 jsou k dispozici do července 2007.

Po vysokém růstu cen nezpracovaných potravin v roce 2001, které bylo do velké míry způsobeno nepříznivým dopadem rozšíření BSE, slintavky a kulhavky, mají na ceny od roku 2002 v konkrétních obdobích občas vliv neobvyklé povětrnostní podmínky, ale nelze pozorovat žádnou celkovou tendenci (viz graf B). Zdá se, že postupné zrychlování růstu cen nezpracovaných potravin pozorované po většinu roku 2006 ke konci loňského roku skončilo a vývoj těchto cen se v prvním pololetí roku 2007 zřejmě normalizoval. Ačkoliv zrychlení pozorované v roce 2006 bylo značné, zdaleka nedosáhlo rekordní historické úrovně ani pokud jde o meziroční růst, ani pokud jde o dopad tohoto růstu na celkovou inflaci měřenou HICP (viz graf C).

Co se týče cen zpracovaných potravin, poté, co meziroční tempo růstu v období 2000 až 2004 postupně zrychlovalo, vrátilo se na úroveň blízkou historickému průměru. Větší stabilita této složky souvisí ve značné míře s menším dopadem, který mají šoky jako extrémní povětrnostní podmínky na položky zpracovaných potravin v porovnání s nezpracovanými potravinami. Položky zpracovaných potravin v posledních letech však také ovlivňovaly specifické šoky, zejména občasné zvyšování daně z tabákových výrobků v některých zemích. Kromě těchto specifických faktorů nelze u meziročního tempa změny cen zpracovaných potravin pozorovat od roku 2005 žádný výrazný trend.

Ačkoliv se zdá, že ceny potravin patří k nejvýznamnějším faktorům, které ovlivňují vnímanou inflaci v eurozóně<sup>1</sup>, jejich celkový příspěvek ke skutečné inflaci je omezen jejich vahou v celkovém HICP v eurozóně, který činí přibližně 11,9 % u zpracovaných potravin a 7,6 % u nezpracovaných potravin (v roce 2007). Přímý příspěvek cen nezpracovaných i zpracovaných potravin k celkové inflaci byl tedy omezený jak z historického hlediska, tak v průběhu posledních čtvrtletí. Zdá se, že meziroční tempo změn cen těchto složek v roce 2007 až do července je také v podstatě v souladu s historickými průměry (viz tabulka A). V období do července 2007

<sup>1</sup> Viz například článek „Measured inflation and inflation perceptions in the euro area“ ve vydání Měsíčního bulletinu ECB z května 2007.

**Poslední vývoj cen zpracovaných a nezpracovaných potravin v rámci HICP eurozóny a jejich hlavních podsložek**

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

	Váhy HICP	Průměrný roční růst (meziroční změny v %)						Průměrný příspěvek k meziročnímu růstu HICP (v procentních bodech)			
		2007	2005	2006	2007	květ 07	čec 07	čec 07	2005	2006	2007
<b>Nezpracované potraviny</b>	7,6	0,8	2,8	3,2	3,1	3,0	2,8	0,1	0,2	0,2	0,2
Maso	3,8	1,3	2,4	2,8	2,9	2,5	2,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Ryby	1,2	1,6	3,7	3,2	3,0	2,4	2,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Ovoce	1,2	-0,5	1,0	2,5	2,2	5,6	3,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Zelenina	1,5	0,1	4,3	4,3	4,0	2,2	3,9	0,0	0,1	0,1	0,1
<b>Zpracované potraviny</b>	11,9	2,0	2,1	2,0	1,9	2,0	1,9	0,2	0,3	0,2	0,2
Pekárenské výrobky	2,5	0,8	1,4	2,3	2,4	2,4	2,5	0,0	0,0	0,1	0,1
Mléko, sýry a vejce	2,1	-0,1	0,6	0,8	0,7	1,1	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Cukr, marmeláda, med, čokoláda, cukrovinky a cukrářské výrobky	1,0	0,0	0,9	0,9	1,0	0,9	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Tabák	2,5	7,8	3,9	5,0	4,9	4,8	4,3	0,2	0,1	0,1	0,1

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Průměr za rok 2007 vychází z dat do července 2007.

navíc nebyly pozorovány žádné známky trvalého zrychlování hlavních podsložek cen zpracovaných a nezpracovaných potravin.

Celkově lze říci, že i když se mezinárodní ceny potravinářských komodit značně zvýšily, nebyl tento jev zdaleka doprovázen srovnatelně výrazným nárůstem cen potravin v eurozóně na spotřebitelské úrovni. To lze vysvětlit různými faktory, včetně poměrně malého podílu zemědělských výrobků na dovozu do eurozóny, ustanovení společné zemědělské politiky EU, která do jisté míry izolují zemědělské trhy v eurozóně od vnějšího vývoje, a postupného zhodnocování eura pozorovaného od roku 2001. Dílčí informace a tiskové zprávy však v poslední době naznačují možnost zvýšení cen potravin v srpnu 2007. Týká se to zejména značného zvýšení cen mléčných výrobků a obilovin v řadě zemí eurozóny v posledních týdnech, což může do jisté míry souviset s podmínkami nabídky a poptávky a s vývojem světových cen potravinářských komodit. Výhledově to může naznačovat určité riziko růstu spotřebitelských cen potravin v eurozóně. Nadále však panuje velká nejistota ohledně vývoje světových i domácích cen potravin. Ceny potravin závisí na řadě faktorů, které lze velmi obtížně předpovídat, včetně technologického pokroku a možných změn energetické politiky. Navíc je stále nejasné, do jaké míry mohou klimatické změny ovlivňovat vývoj cen potravin.

### 3.2 CENY PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ

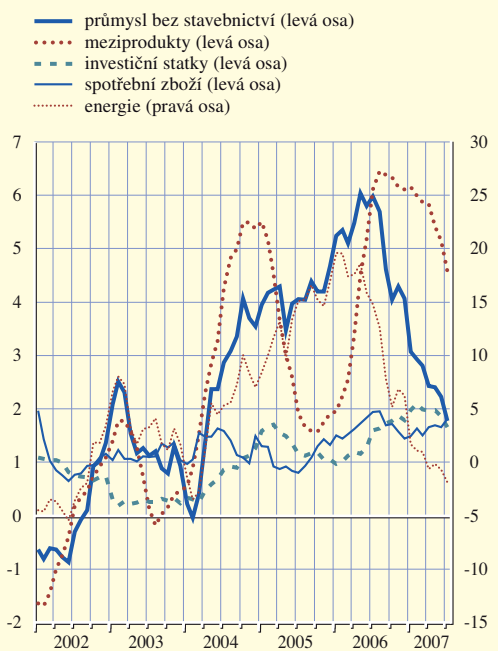
V červenci meziroční vývoj cen průmyslových výrobců (bez stavebnictví) svědčil o pokračujícím zpomalování růstu pozorovaném od července 2006, kdy jejich růst kulminoval na úrovni 6 %. V červenci se jejich růst dále zmírnil na 1,8 % z 2,2 % v červnu (viz graf 39). Klesající tempo růstu od poloviny roku 2006 bylo převážně důsledkem výrazného zpomalení cen průmyslových výrobců v oblasti energií v tomto období, způsobeného převážně vlivem srovnávací základny.

Meziroční růst výrobních cen (bez energií a stavebnictví) se ve stejném období rovněž zpomalil, i když méně významně (z 3,6 % v srpnu 2006 na 2,9 % v červenci 2007) a zůstal na relativně vysoké úrovni. Hlavní příčinou bylo zvolnění meziročního růstu cen zboží pro



**Graf 39** Struktura cen průmyslových výrobců

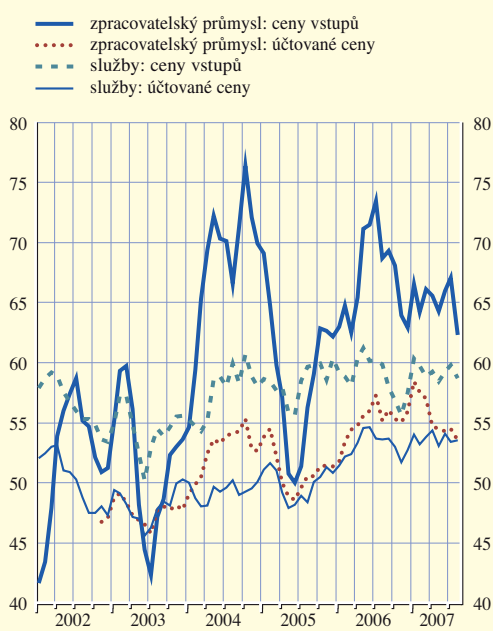
(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

**Graf 40** Průzkumy vstupních a výstupních cen výrobců

(indexy rozptylu; měsíční údaje)



Zdroj: NTC Economics.

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

mezispotřebu, i když jejich růst rovněž zůstal nadále vysoký v důsledku prudkého zvyšování cen surovin (zejména kovů) v prvních pěti měsících roku 2007. V rámci ostatních neenergetických výrobních sektorů se v červenci rovněž zmírnily meziroční změny cen výrobců investičních statků. V nižších složkách výrobního řetězce se meziroční tempo růstu cen výrobců spotřebního zboží v červenci zvýšilo na 1,8 %. Odráželo zvýšení meziročního tempa růstu cen zboží krátkodobé spotřeby, které bylo s největší pravděpodobností spojeno s tlakem světových cen potravin, které dosud převážně působily na zvyšování cen mléčných produktů. S výjimkou volatilních složek potravinových a tabákových výrobků byl meziroční vývoj cen výrobců spotřebního zboží v červenci celkově stabilní a pohyboval se od počátku roku 2007 kolem 1,3 %. I když se zdá, že cenové tlaky v rámci výrobního řetězce oslabily, přesto jsou nadále považovány za poněkud zvýšené a může dojít k jejich zesílení vlivem krátkodobých pohybů výrobních cen potravin.

Tento názor podporují nejnovější informace o tvorbě cen z Přehledu vedoucích nákupů NTC Economics (viz graf 40). Navzdory určitému uvolnění všechny ukazatele přehledu vztahující se k cenám nadále vykazují z historického pohledu vysokou úroveň. Nejnovější údaje naznačují pokles cenových tlaků v sektoru zpracovatelského průmyslu, zejména v důsledku snížení nákladů na vstupy. V srpnu 2007 index vstupních cen naznačoval výrazné snížení míry růstu u nákladů na vstupy nesouvisející se mzdami v sektoru zpracovatelského průmyslu a dosáhl nejnižší úrovně od prosince 2005. Ceny vstupů v sektoru služeb se zmírnily jen minimálně, protože respondenti v rámci šetření uváděli, že tlaky na ceny vstupů jsou podporovány

Tabulka 7 Ukazatele mzdových nákladů

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

	2005	2006	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2
Sjednané mzdy	2,1	2,3	2,4	2,1	2,5	2,0	2,3
Hodinové náklady práce celkem	2,4	2,4	2,6	2,4	2,2	2,2	-
Náhrada na jednoho zaměstnance	1,8	2,2	2,5	2,3	1,8	2,5	-
<i>Memo-položky:</i>							
Produktivita práce	0,8	1,5	1,4	1,3	1,8	1,8	-
Jednotkové mzdové náklady	1,0	0,7	1,1	1,1	0,0	0,7	-

Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.

vysokými cenami ropy a zvýšenými mzdovými náklady. Indikátor výstupních cen se v srpnu ve zpracovatelském průmyslu mírně snížil a v sektoru služeb se mírně zvýšil.

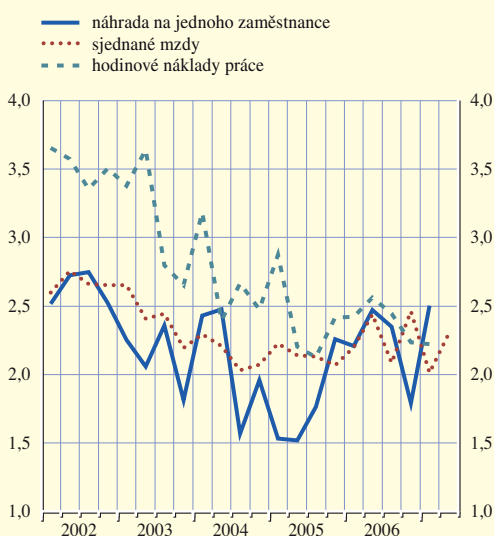
### 3.3 UKAZATELE MZDOVÝCH NÁKLADŮ

Podle údajů dostupných do druhého čtvrtletí 2007 „obrázek“ vycházející z indikátorů mzdových nákladů i přes dočasnou volatilitu v důsledku specifických faktorů naznačuje pokračující mírný vývoj mezd (viz tabulka 7).

Sjednané mzdy v eurozóně se ve druhém čtvrtletí roku 2007 meziročně zvýšily o 2,3 %, zatímco v předchozím čtvrtletí vzrostly o 2,0 % (viz graf 41). Tento nárůst byl způsoben převážně výraznou jednorázovou výplatou v německém kovoprůmyslu v květnu. Vyhodnocení vývoje mezd však musí být doplněno i o další ukazatele mzdových nákladů, které nebyly pro druhé čtvrtletí roku 2007 dosud publikovány.

Graf 41 Vybrané indikátory nákladů práce

(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.

Meziroční tempo růstu hodinových nákladů práce v eurozóně se nezměnilo a zůstalo na 2,2 % v prvním čtvrtletí roku 2007. Tento výsledek převážně odrážel výrazný pokles v Německu, zatímco tempa růstu v jiných zemích se zvýšila. Meziroční tempo růstu náhrady na zaměstnance se zvýšilo z 1,8 % ve čtvrtém čtvrtletí 2006 na 2,5 % v prvním čtvrtletí 2007. Převážně lze tento vývoj vysvětlit specifickým dočasným vývojem v italském veřejném sektoru, jakož i trvajícím zvyšováním mezd v podnikatelských sektorech v Itálii a ve Francii. V kombinaci s víceméně nezměněným růstem produktivity práce se zvýšení meziročního tempa růstu náhrady na zaměstnance projevilo ve zvýšení meziročního tempa růstu jednotkových mzdových nákladů na 0,7 % v prvním čtvrtletí.

Z dostupných informací o jednotlivých sektorech vyplývá, že ve všech hlavních sektorech bylo v prvním čtvrtletí 2007 zaznamenáno určité zrychlení růstu náhrady na zaměstnance,

zejména ve stavebnictví a v tržních službách, kde se v tomto čtvrtletí rovněž zrychlil růst produktivity práce (viz graf 42). Naproti tomu růst hodinových mzdových nákladů práce v průmyslu zůstal v prvním čtvrtletí nezměněný. Ve stavebnictví se ale snížil a v menším rozsahu také v sektoru tržních služeb. Tento vývoj může naznačovat zvýšení počtu odpracovaných hodin, a to zejména v sektoru stavebnictví.

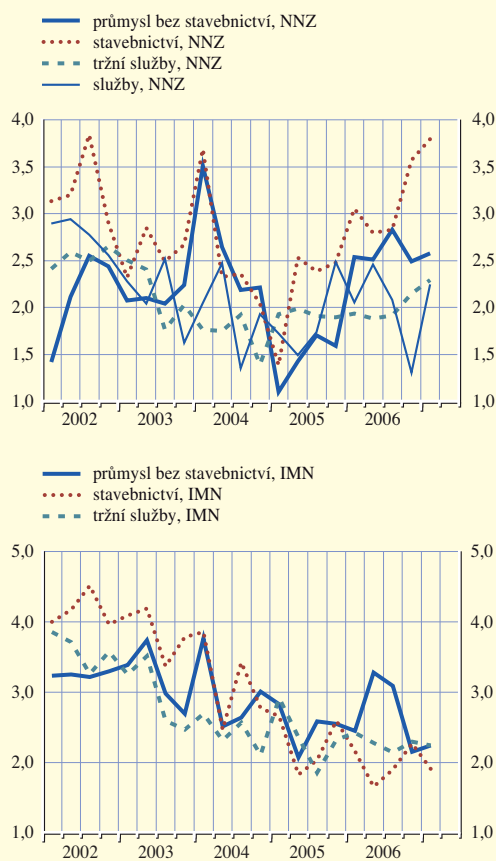
### 3.5 VÝHLED INFLACE

V krátkodobém výhledu se očekává, že inflace měřená HICP bude nadále výrazně ovlivněna volatilitou cen energií v předchozím roce. Zatímco vliv srovnávací základny u energií působil v první polovině roku 2007 jako tlumící faktor celkové inflace měřené HICP, v nadcházejících měsících se naopak očekává, že bude mít dopad na růst celkové inflace měřené HICP. Kromě toho dílčí šetření naznačují možný tlak na růst cen potravin v nadcházejících měsících.

Podle nejnovějších makroekonomických projekcí sestavených pracovníky ECB pro eurozónu se očekává, že průměrná roční inflace měřená HICP se v roce 2007 bude pohybovat mezi 1,9 % a 2,1 % a v roce 2008 mezi 1,5 % a 2,5 % (viz box "Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené pracovníky ECB"). Tato predikce má opět proinflační rizika. Rizika domácího původu jsou spojena zejména s možným vyšším růstem nepřímých daní. Kromě toho existují rizika silnější než očekávané dynamiky růstu mezd v souvislosti se zvyšováním napětí na trhu práce. Nedostatek pracovních sil, který je stále více zmiňovaný v provedených průzkumech jako zdroj obav v sektoru průmyslu i v sektoru služeb, naznačuje, že mírný růst mezd pozorovaný v minulosti u nejrůznějších ukazatelů mzdových nákladů nemusí pokračovat. Mimoto pokud se udrží růst spotřeby a využívání kapacit bude i nadále vysoké, poptávkové tlaky mohou zvýšit schopnost firem určovat ceny zejména v segmentech trhu s nižší konkurencí a mohou vést k vyššímu než očekávanému promítání významných cenových tlaků existujících ve výrobním řetězci do spotřebitelských cen. Z pohledu vnějších faktorů by mohla být meziroční inflace měřená HICP ovlivněna možným dalším růstem cen ropy a zemědělských produktů.

**Graf 42 Vývoj mzdových nákladů podle sektoru**

(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.  
Poznámka: NNZ = náhrada na zaměstnance,  
IMN = hodinový index mzdových nákladů.

## 4 NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

Navzdory zmírnění růstu reálného HDP ve druhém čtvrtletí roku 2007 (podle posledního odhadu Eurostatu mezičtvrtletně o 0,3 %) byl hospodářský růst v prvním pololetí roku 2007 zhruba v souladu s potenciálním růstem. Nejnovější dostupné ukazatele potvrzují pokračující stabilizaci hospodářské aktivity v eurozóně poté, co bylo loni pozorováno vyšší tempo ve srovnání s potenciálním růstem. V této souvislosti nejnovější informace o nabídkové straně ukazují zpomalení průmyslové a stavební výroby, avšak solidní růst v sektoru služeb a příznivé trendy na trhu práce. Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené pracovníky ECB předpokládají průměrné meziroční tempo růstu reálného HDP v roce 2007 v rozmezí mezi 2,2 % a 2,8 % a v roce 2008 mezi 1,8 % a 2,8 %. Hospodářský výhled je ohrožen riziky, která souvisejí zejména s potenciálně širším dopadem probíhajícího přehodnocení rizika na finančních trzích, světové nerovnováhy a protekcionistických tlaků, jakož i dalšího zvýšení cen ropy a surovin.

### 4.1 VÝVOJ NABÍDKY A POPTÁVKY

#### REÁLNÝ HDP A VÝDAJOVÉ SLOŽKY

Po silné hospodářské aktivitě zaznamenané v loňském roce klesl hospodářský růst v prvním pololetí tohoto roku zpět na úroveň, která je v souladu s potenciálem. Při současném vzestupu je růst investic dosud nadále hlavním faktorem, který přispívá k růstu reálného HDP v eurozóně. Jelikož se hospodářský růst dostává v cyklu do pokročilejší fáze, měl by růst spotřeby časem dále posilovat.

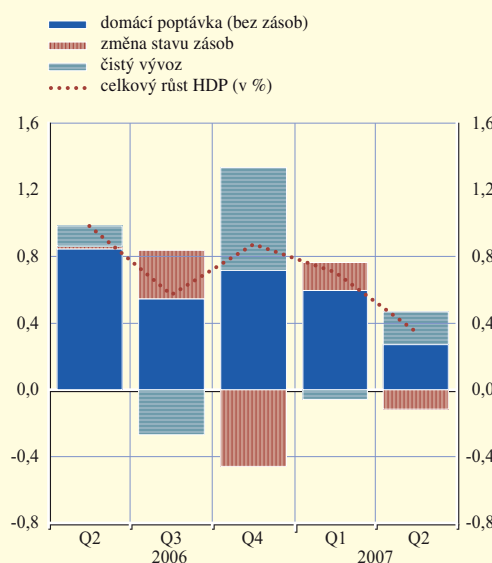
Stabilizaci tempa růstu potvrdila poslední zpráva Eurostatu o údajích z národních účtů pro eurozónu. Zmírnění pozorované u mezičtvrtletního tempa růstu reálného HDP v eurozóně, které ve druhém čtvrtletí činilo 0,3 %, by mělo být posuzováno ve srovnání s výrazným růstem o 0,7 % v prvním čtvrtletí (viz graf 43). Soukromá spotřeba, která byla v prvním čtvrtletí roku 2007 stabilní v důsledku výrazného vlivu zvýšení DPH v Německu, vzrostla ve druhém čtvrtletí o 0,5 %. Investice klesly o 0,2 % po výrazném zvýšení o 2,0 % v prvním čtvrtletí. Ačkoliv ještě nebyla zveřejněna struktura investic za druhé čtvrtletí, dostupné informace naznačují, že pokles způsobily hlavně nižší investice do rezidenčních nemovitostí. K růstu reálného HDP ve druhém čtvrtletí příznivě přispěl čistý vývoz (o 0,1 procentního bodu) a zásoby (o 0,2 procentního bodu). Poslední odhad národních účtů celkově ukazuje, že hospodářský růst v eurozóně zůstal v první polovině roku silný, byť poněkud nižší než v minulého roce.

#### VÝROBA V JEDNOTLIVÝCH SEKTORECH A PRŮMYSLOVÁ VÝROBA

Zatímco hlavním hnacím faktorem zrychlování HDP v roce 2006 bylo zrychlování růstu v průmyslovém sektoru, letos postupně přebírá vedení sektor služeb.

Graf 43 Příspěvky k růstu reálného HDP

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



Zdroj: Eurostat a propočty ECB.

Růst přidané hodnoty v průmyslu, který částečně odrážel zrychlování investic v průběhu roku 2005, roste od začátku roku 2006 vyšším tempem než ve službách. V souladu se stabilizací hospodářské aktivity v eurozóně a s postupným ožíváním soukromé spotřeby je růst přidané hodnoty v sektoru služeb na vzestupu, zatímco v průmyslovém odvětví zpomaluje. Podle prvního odhadu národních účtů provedeného Eurostatem činil příspěvek sektoru služeb k celkové přidané hodnotě v eurozóně ve druhém čtvrtletí roku 2007 0,5 procentního bodu ve srovnání s 0,4 procentního bodu v předchozím čtvrtletí. Růst v průmyslu, který v prvním čtvrtletí roku 2007 významně přispěl k celkovému růstu přidané hodnoty v eurozóně (o 0,4 procentního bodu), ve druhém čtvrtletí zpomalil a k celkovému růstu přidané hodnoty v eurozóně nijak významně nepřispěl.

Tento obrázek potvrzují údaje o průmyslové výrobě. Růst průmyslové výroby (bez stavebnictví) ve druhém čtvrtletí roku 2007 zpomalil na mezičtvrtletní tempo 0,3 % po hodnotě 0,8 % zaznamenané v prvním čtvrtletí. Toto zpomalení bylo společné všem hlavním průmyslovým seskupením kromě odvětví energetiky, které značně oživilo v porovnání s předchozími čtvrtletími (viz graf 44). Nové objednávky v průmyslu (bez těžkých dopravních zařízení) vzrostly ve druhém čtvrtletí roku 2007 mezičtvrtletně o 1,9 % po zvýšení o 2,2 % v předchozím čtvrtletí. Z dlouhodobějšího hlediska růst průmyslové výroby, který od začátku roku 2005 neustále zrychloval a v létě 2006 kulminoval, poté začal zpomalovat. Stavební výroba od začátku roku 2006 značně expanduje. Kvůli povětrnostním podmínkám, které nejsou adekvátně zachyceny v sezonním očištění, však stavební výroba v poslední době vykazuje určitou volatilitu, když ve druhém čtvrtletí roku 2007 klesla o 0,3 % poté, co v prvním čtvrtletí vzrostla o 1,5 %. Navíc nedávný vývoj stavební produkce byl ovlivněn zrychlením stavebních činností v oblasti rezidenčních nemovitostí v Německu v roce 2006, aby bylo možné vyhnout se vyšší sazbě DPH od ledna 2007. Stavební výroba však v prvním pololetí roku 2007 zpomalovala rovněž v některých jiných zemích, například v Belgii, Španělsku a Francii.

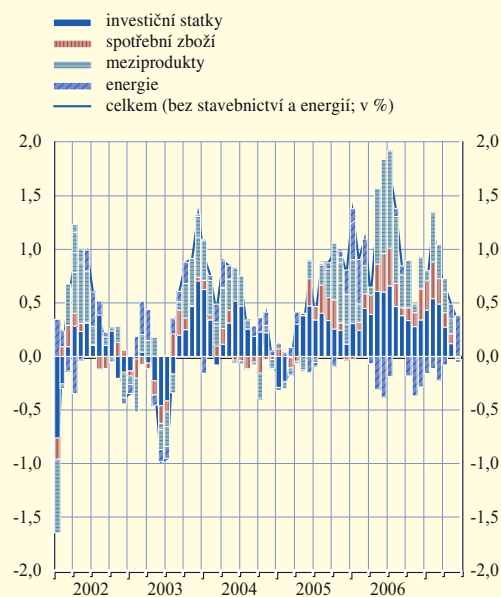
#### ÚDAJE Z VÝBĚROVÝCH ŠETŘENÍ PRŮMYSLU A SLUŽBÁCH

Ukazatele z výběrových šetření od léta 2006 ukazují na stabilizaci hospodářské aktivity v eurozóně oproti tempu růstu nad potenciálem pozorovanému dříve.

V posledních 15 měsících údaje z výběrových šetření soustavně poukazují na určité oslabování v odvětví průmyslu, ale na výrazný růst v sektoru služeb. Údaje z výběrových šetření dostupné do srpna 2007 však zůstávají na vysoké úrovni, což naznačuje, že tento výrazný růst bude ve třetím čtvrtletí pokračovat.

**Graf 44 Příspěvky k růstu průmyslové výroby**

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



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

Podle konjunkturního šetření Evropské komise u podniků a spotřebitelů zůstala důvěra v průmyslových podnicích v srpnu stabilní, zatímco Index vedoucích nákupů (Purchasing Managers' Index – PMI) pro zpracovatelský průmysl dále mírně poklesl (viz graf 45). Co se týče sektoru služeb, ukazatel důvěry Komise i Index hospodářské aktivity v rámci Indexu vedoucích nákupů v srpnu mírně poklesly. Celkově od začátku roku 2007 výběrová šetření naznačují zmírnění tempa růstu v průmyslovém odvětví, zatímco důvěra v sektoru služeb zdá se zůstává v podstatě beze změn.

### UKAZATELE VÝDAJŮ DOMÁCNOSTÍ

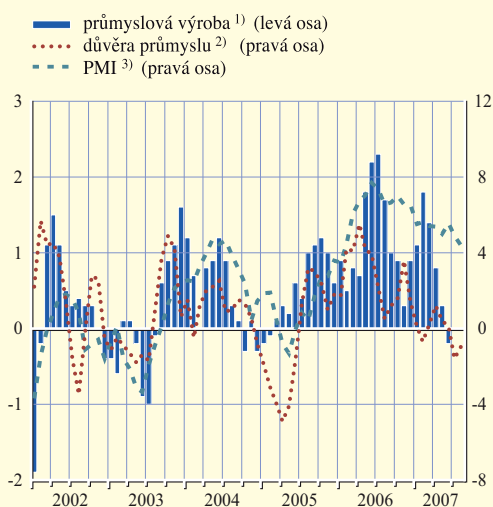
Růst soukromé spotřeby v eurozóně by měl časem dále posilovat v souladu s vývojem reálného disponibilního důchodu tak, jak se dále zlepšují podmínky zaměstnanosti.

Nejnovější dostupné informace o výdajích domácností potvrzují postupné ožívování růstu soukromé spotřeby po slabém prvním čtvrtletí roku 2007, které bylo ovlivněno zvýšením DPH v Německu. Soukromá spotřeba v eurozóně ve druhém čtvrtletí tohoto roku mezičtvrtletně vzrostla o 0,5 % poté, co se v předchozím čtvrtletí stabilizovala. Podle dostupných údajů souvisel růst soukromé spotřeby ve druhém čtvrtletí hlavně s nemaloobchodním sektorem, zatímco maloobchodní tržby již druhé čtvrtletí po sobě prakticky stagnovaly. Nové registrace osobních automobilů se ve druhém čtvrtletí také mírně zvýšily a poněkud se vzpamatovaly z poklesu o 3,5 % pozorovaného v předchozím čtvrtletí.

Příznivý výhled pro soukromou spotřebu posiluje vývoj důvěry spotřebitelů (viz graf 46). Důvěra spotřebitelů v eurozóně měřená výběrovým šetřením Evropské komise začala růst

**Graf 45 Průmyslová výroba, indikátor důvěry v průmyslu a index PMI**

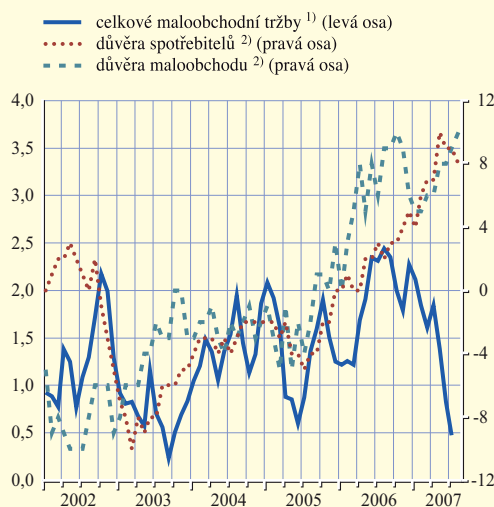
(měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroje: Eurostat, výběrová šetření Evropské komise mezi podnikateli a spotřebiteli, NTC Economics a výpočty ECB.  
1) Zpracovatelský průmysl; změna vůči předcházejícímu 3měsíčnímu období v %.  
2) Procentní odchylka; změna v porovnání se situací před 3 měsíci.  
3) Index vedoucích nákupů (PMI); odchylky od hodnoty indexu rovnající se 50.

**Graf 46 Maloobchodní tržby a indikátor důvěry v maloobchodním sektoru a sektoru domácností**

(měsíční údaje)



Zdroje: Výběrová šetření Evropské komise mezi podnikateli a spotřebiteli a Eurostat.  
1) Meziroční změny v %; 3měsíční centrované klouzavé průměry; očištěné o vliv počtu pracovních dní.  
2) Procentní odchylky; sezonně očištěné a upravené podle průměrné hodnoty. Pokud jde o důvěru spotřebitelů, výsledky za eurozónu počínaje lednem 2004 nelze plně porovnávat s předcházejícími údaji v důsledku změn v dotazníku používaném pro francouzské šetření.

v polovině roku 2005 a od poloviny roku 2006 je nad svou dlouhodobou průměrnou úrovní. Navzdory mírnému poklesu v posledních čtyřech měsících zůstala důvěra spotřebitelů v srpnu v blízkosti rekordních maxim dosažených v roce 2000. Ukazatel důvěry v sektoru maloobchodu, který signalizuje vývoj důvěry mezi maloobchodníky, se v srpnu také dále zvyšoval a pohybuje se kolem historického maxima.

#### 4.2 TRH PRÁCE

Situace na trhu práce v eurozóně vykazuje v posledních letech zřetelné zlepšení a tento příznivý trend potvrdily nejnovější dostupné údaje. Očekávaná zaměstnanost se pohybuje na vysoké úrovni a podporuje hodnocení, že vyhlídky na trhu práce jsou příznivé. Ukazatele z výběrových šetření nadále naznačují určité zpřísnění podmínek na trhu práce.

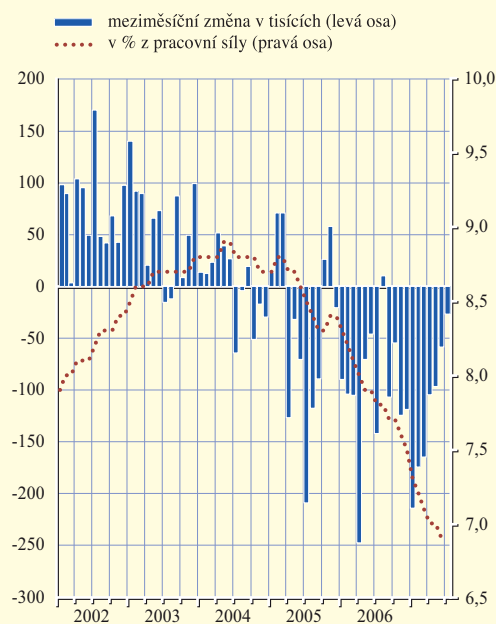
#### NEZAMĚSTANOST

Míra nezaměstnanosti v eurozóně vykazuje od poloviny roku 2004 sestupný trend. V červenci 2007 zůstala stabilní na 6,9 % (viz graf 47) a dosáhla tak nejnižší úrovně v eurozóně od počátku 80. let. V červenci počet nezaměstnaných klesl asi o 27 000, což je výrazně méně než měsíční průměr 184 000 za první tři měsíce roku.

Údaje z výběrových šetření o omezeních výroby v odvětví průmyslu naznačují, že nedostatek pracovních sil začal být na začátku třetího čtvrtletí roku 2007 akutnější, ačkoliv nedo-

Graf 47 Nezaměstnanost

(měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroj: Eurostat.

Tabulka 8 Růst zaměstnanosti

(změny v % proti předchozímu období; sezonně očištěné)

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

Zdroje: Eurostat a propočty ECB

1) Zahrnuje také školství, zdravotnictví a ostatní služby.

sáhl extrémní úroveň zaznamenané na konci roku 2000. I když pro sektor služeb jsou historické údaje omezenější, od poloviny roku 2006 respondenti ve výběrovém šetření Evropské komise čím dál tím častěji uvádějí nedostatek pracovních sil jako faktor omezující výrobu.

## ZAMĚŠTNANOST

Růst zaměstnanosti v eurozóně se v roce 2006 podstatně zlepšil v porovnání s rokem 2005 (viz tabulku 8) a dostupné informace ukazují od začátku roku 2007 na příznivý vývoj.

V uplynulém roce se ve vývoji zaměstnanosti odrazila kombinace dvou faktorů. Zaprvé se zde projevila sektorová struktura růstu přidané hodnoty, jelikož zrychlení růstu zaměstnanosti bylo větší v průmyslu než v sektoru služeb. Zadruhé, tento vývoj také odráží rozdíly v růstu produktivity práce, jelikož růst zaměstnanosti je větší v sektoru služeb, kde je růst produktivity práce nižší než v odvětví průmyslu. Situace na trhu práce v eurozóně v posledních letech celkově vykazuje zřetelné zlepšení (viz box 8).

### Box 8

#### ZAMĚŠTNANOST V EUROZÓNĚ V ROCE 2006: VYVÁŽENĚJŠÍ RŮST

Situace na trhu práce v eurozóně vykazovala v posledních letech zřetelné zlepšení. Zejména v roce 2006, po letech utlumeného růstu, se zaměstnanost zvýšila o 1,4 %, což je nejvyšší tempo růstu od roku 2001. Tento pozitivní vývoj se přenesl do značného snížení míry nezaměstnanosti, která na konci roku 2006 byla 7,5 % – což je úroveň, která nebyla dosažena od počátku osmdesátých let 20. století – i přes současný vliv vzestupného trendu pracovní participace.

Tento box shrnuje charakteristické znaky růstu zaměstnanosti v eurozóně v roce 2006 a řídí se přitom rozčleněním zaměstnanosti do skupin podle věku, pohlaví, kvalifikace, typu smlouvy a sektoru, používaným v nejnovějším přehledu pracovních sil EU (EU Labour Force Survey)<sup>1</sup>. Tato analýza naznačuje, že oproti předchozím rokům vývoj zaměstnanosti v eurozóně v roce 2006 jako celku (i) byl rovnoměrněji rozložen napříč kategoriemi, jako je věk, pohlaví a kvalifikační skupina, (ii) byl veden významným stimulem jak ve stálých zaměstnáních, tak v zaměstnáních na plný úvazek a (iii) nedošlo k žádnému dalšímu poklesu zaměstnanosti pracovníků s nízkou kvalifikací. Tento vývoj naznačuje, že kromě pozitivního dopadu strukturálních reforem provedených na trzích práce – které u některých skupin začaly být patrné již v předchozích letech – k příznivému utváření zaměstnanosti v roce 2006 přispěla i větší důvěra firem, pokud jde o udržitelnost ekonomické aktivity.

#### Vývoj zaměstnanosti ve skupinách podle pohlaví, věku a kvalifikace

Ačkoliv zvyšování zaměstnanosti žen pokračovalo i v minulém roce a stále ještě představuje velkou část celkového růstu zaměstnanosti, příspěvek zaměstnanosti mužů v roce 2006 také výrazně vzrostl (viz část 1) grafu A). V období 2003-2005 ženy v průměru přispěly k celkovému růstu zaměstnanosti hodnotou 0,6 procentního bodu, zatímco příspěvek mužů byl pouhých 0,05 procentního bodu.

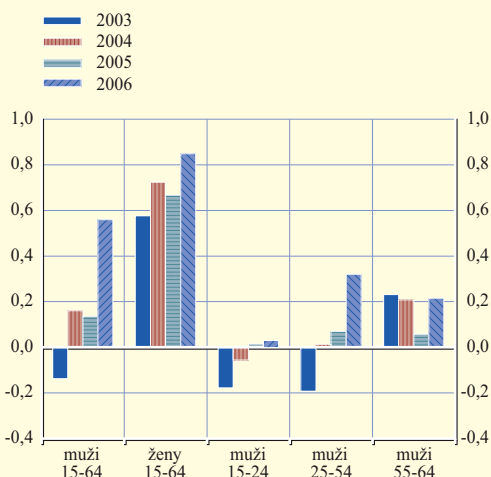
<sup>1</sup> Protože se předpokládá, že v současné době v důsledku změn v metodice pro přehled pracovních sil v některých zemích eurozóny poskytují spolehlivější informace o vývoji zaměstnanosti údaje z národních účtů, struktura zaměstnanosti použitá v tomto boxu byla převzata z Přehledu pracovních sil v EU. Podíly různých skupin jsou následně aplikovány na údaje z národních účtů.



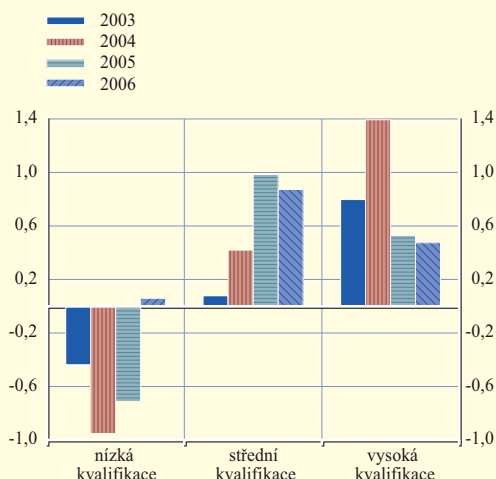
## Graf A Vývoj zaměstnanosti podle kategorií v období 2003–2006

(příspěvky k růstu zaměstnanosti v procentních bodech)

### 1) podle pohlaví a věku



### 2) podle kvalifikace



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

V roce 2006 však příspěvek zaměstnanosti mužů stoupl na 0,6 procentního bodu, takže se těsně přiblížil k příspěvku žen, který činil 0,8 procentního bodu. Převážná část tohoto zvýšení příspěvku ze strany mužů byla zaznamenána v hlavní věkové skupině (25-54), ale vzestup zaměstnanosti je v případě mužů patrně společný všem věkovým skupinám.

Obrátíme-li pozornost k vývoji zaměstnanosti podle kvalifikace (s použitím nejvyššího stupně dosaženého vzdělání jako zástupné hodnoty), zdá se, že vývoj v roce 2006 napříč kvalifikačními kategoriemi je také vyváženější než v předchozích třech letech (viz část 2) grafu A), s tím, že k růstu zaměstnanosti pozitivně přispěly všechny kvalifikační skupiny. Příspěvek středně kvalifikovaných a vysoce kvalifikovaných pracovníků byl pozitivní během celého období 2003-2005 a dál odpovídal za převážnou část růstu zaměstnanosti v roce 2006. Příznivější vývoj však byl pozorován v případě pracovníků s nízkou kvalifikací, u nichž růst zaměstnanosti začal být poněkud pozitivnější poté, co byli jedinou skupinou, která v předchozích letech zaznamenala záporný růst. Celkově se růst zaměstnanosti v roce 2006 napříč skupinami podle pohlaví, věku i kvalifikace zdá být mnohem vyváženější než v předchozích letech, s tím, že k nárůstu zaměstnanosti v roce 2006 pozitivně přispěla většina skupin.

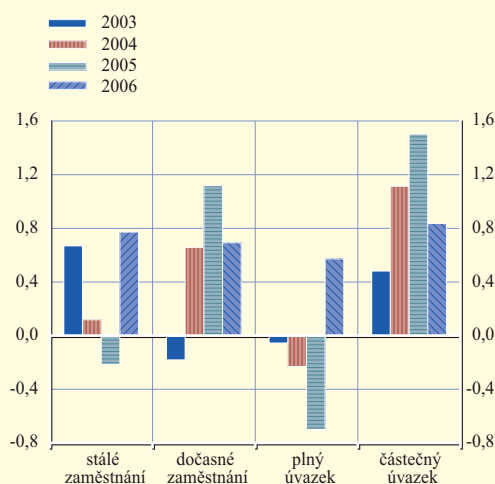
### Vývoj zaměstnanosti podle typu smlouvy

Ve vztahu ke struktuře růstu zaměstnanosti podle různých typů smlouvy ukazuje část 1) grafu B) příspěvek jak stálých zaměstnání oproti dočasným zaměstnáním, tak zaměstnání na plný úvazek oproti zaměstnáním na částečný úvazek. Také růst zaměstnanosti napříč všemi typy smluv se v roce 2006 stal vyváženějším. Po několikaletém snižování se zaměstnanost zvýšila u stálých zaměstnání a zaměstnání na plný úvazek, zatímco nepřetržitě zvyšování počtu dočasných pracovníků a pracovníků na částečný úvazek se zpomalilo. Pokud jde o dočasná zaměstnání, která představovala téměř veškerý růst zaměstnanosti v období 2004-2005, byl jejich příspěvek v roce 2006 podobný jako příspěvek stálých zaměstnání (dočasná zaměstnání přispěla k růstu hodnotou 0,7 procentního bodu a stálá zaměstnání hodnotou 0,8 procentního bodu). Velmi podobný obraz poskytne srovnání zaměstnání na částečný úva-

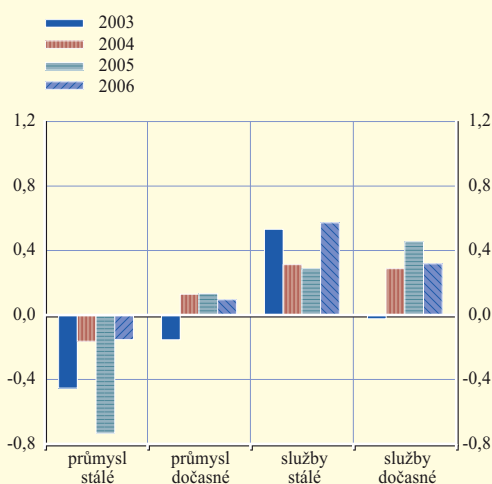
Graf B Vývoj zaměstnanosti podle typu smlouvy v období 2003–2006

(příspěvky k růstu zaměstnanosti v procentních bodech)

1) stálé versus dočasné zaměstnání  
a plný versus částečný úvazek



2) stálé versus dočasné zaměstnání podle sektoru



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

zek a na plný úvazek. Rostoucí příspěvek jak stálých zaměstnání, tak zaměstnání na plný úvazek může poskytnout další svědectví o tom, že změny ve struktuře růstu zaměstnanosti v roce 2006 se projevují napříč různými kategoriemi zaměstnání.

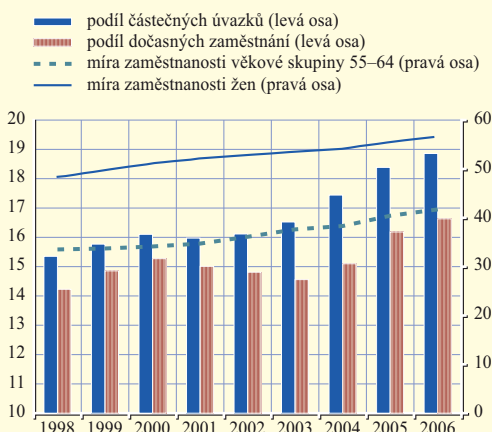
Z hlediska sektorů byl pozitivní vývoj zaznamenán celkově ve všech sektorech. Zcela mimořádné bylo v roce 2006 podstatné zvýšení stálých zaměstnání v sektoru služeb a zastavení výrazného poklesu stálých zaměstnání v průmyslu (viz část 2) grafu B). Zvyšování počtu dočasných pracovních míst pokračovalo v roce 2006 ve všech sektorech hospodářství.

Dlouhodobé trendy a výhled

Celkově však oživení v určitých sektorech trhu práce, k němuž došlo v roce 2006, nezastavilo průběžné trendové zvyšování míry zaměstnanosti žen a starších pracovníků k celkové zaměstnanosti, stejně jako zvyšování poměru dočasných a částečných zaměstnání (viz graf C). Pozitivní trendy v těchto segmentech trhu práce mohou zčásti souviset s minulými reformami trhu práce<sup>2</sup>. Přesvědčivě tak prokazují výhody dosahování dalšího pokroku v takových reformách v budoucnosti.

Graf C Míry zaměstnanosti žen a starších pracovníků a podíly dočasných zaměstnání a částečných úvazků

(v %)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.  
Poznámka: Míra zaměstnanosti = zaměstnanost / počet obyvatel v dané kategorii. Podíl dočasných zaměstnání (částečných úvazků) = počet dočasných zaměstnání (částečných úvazků) / celková zaměstnanost.

2 Další podrobnosti viz článek nazvaný „Developments in the structural features of the euro area labour market over the last decade“ v čísle Měsíčního bulletinu z ledna 2007.

Očekávaná zaměstnanost vykazuje od poloviny roku 2005 vzestupný trend (viz graf 48). Výběrová šetření o očekávané zaměstnanosti prováděná Evropskou komisí i index zaměstnanosti v rámci Indexu vedoucích nákupů jsou dostupné do srpna a potvrzují příznivý výhled převládající na trhu práce, což naznačuje další zlepšování zaměstnanosti v eurozóně na začátku třetího čtvrtletí roku 2007.

#### 4.3 VÝHLED PRO EKONOMICKOU AKTIVITU

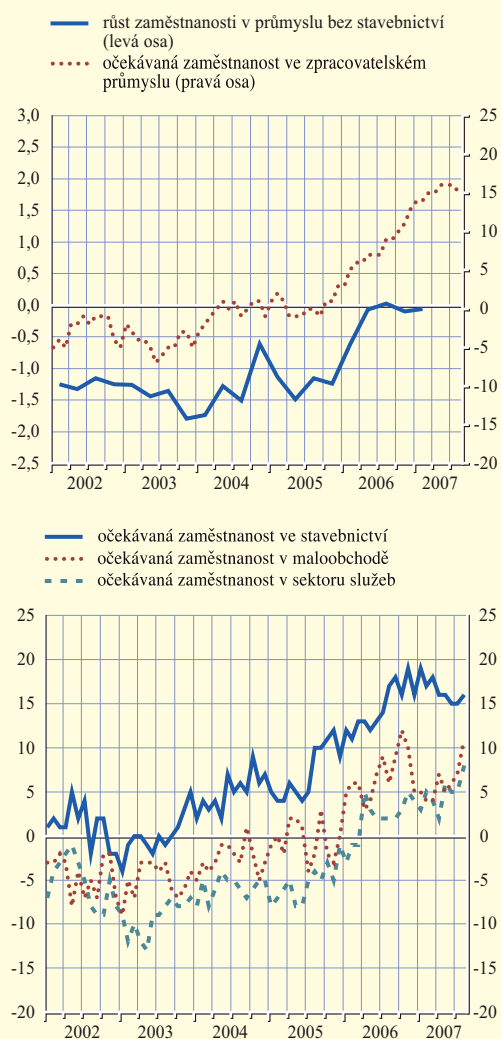
Dostupné údaje celkově naznačují, že hospodářská aktivita v eurozóně nadále expanduje trvalým tempem. Dobré základy hospodářství eurozóny – zejména zdravá finanční situace podnikového sektoru a silný trh práce – jsou dobrým znamením pro absorpci turbulencí na finančním trhu. Očekává se, že globální hospodářská aktivita zůstane výrazná a poskytne podporu vývozu a investicím v eurozóně. Růst spotřeby v eurozóně by měl časem dále posilovat v souladu s vývojem reálného disponibilního důchodu, jak se dále zlepšují podmínky zaměstnanosti.

V souladu s tímto hodnocením nejnovější makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené pracovníky ECB předvídají růst reálného HDP v roce 2007 v rozmezí 2,2 % až 2,8 % a v roce 2008 1,8 % až 2,8 % (viz box 9).

Tento příznivý hospodářský výhled je nicméně ohrožen riziky, která souvisejí zejména s potenciálně širším dopadem probíhajícího přehodnocení rizika na finančních trzích, světové nerovnováhy a protekcionistických tlaků, jakož i dalšího zvýšení cen ropy a surovin.

**Graf 48 Růst zaměstnanosti a očekávaná zaměstnanost**

(meziroční změny; procentní salda; sezonně očištěno)



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

## Box 9

**MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU SESTAVENÉ PRACOVNÍKY ECB**

Na základě údajů dostupných k 24. srpnu 2007 sestavili pracovníci ECB projekce makroekonomického vývoje eurozóny<sup>1</sup>. Podle těchto projekcí by měl průměrný roční růst reálného HDP dosáhnout v roce 2007 tempa v rozmezí 2,2 až 2,8 % a v roce 2008 pak mezi 1,8 a 2,8 %. Průměrné tempo růstu celkového harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) by se v roce 2007 mělo pohybovat mezi 1,9 a 2,1 % a v roce 2008 mezi 1,5 a 2,5 %.

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

Předpoklady týkající se úrokových sazeb i cen ropy a neenergetických surovin vycházejí z tržních očekávání (datum pro uzávěrku údajů bylo 14. srpna 2007). V případě krátkodobých úrokových sazeb měřených tříměsíční sazbou EURIBOR jsou tržní očekávání založena na forwardových sazbách a odrážejí momentální stav výnosové křivky k datu uzávěrky. Ta ukazuje na celkovou průměrnou hodnotu 4,3 % v roce 2007 a 4,5 % v roce 2008. Tržní očekávání nominálních výnosů z deseti-letých státních dluhopisů v eurozóně ukazují na plochý profil kolem hodnoty 4,5 % z poloviny srpna. Základní projekce obsahuje také předpoklad, že rozpětí sazeb bankovních úvěrů a tržních sazeb ve sledovaném období mírně vzroste, a bude tak odrážet nedávnou epizodu zvýšené nejistoty na finančních trzích. Na základě vývoje na trzích s futures během dvoutýdenního období končícího ke dni uzávěrky se očekává, že průměrné roční ceny ropy dosáhnou v roce 2007 úrovně 68,1 USD za barel a v roce 2008 pak 71,9 USD za barel. Průměrný meziroční růst cen neenergetických komodit vyjádřených v amerických dolarech by měl dosáhnout 20,0 % v roce 2007 a 5,7 % v roce 2008.

Vychází se z metodického předpokladu zachování dvojstranných směnných kurzů eura v daném časovém horizontu na úrovni platné během dvoutýdenního období končícího ke dni uzávěrky. Z toho vyplývá předpoklad kurzu eura k americkému dolaru na úrovni 1,37 a efektivní kurz eura, který je v roce 2007 v průměru o 3,1 % vyšší než jeho průměr za rok 2006 a v roce 2008 o 0,5 % vyšší než průměr za rok 2007.

U fiskální politiky jsou základem projekcí rozpočtové plány jednotlivých států eurozóny. U těchto plánů se počítá se všemi opatřeními, která již byla schválena parlamentem, nebo která byla podrobně rozpracována a u nichž je pravděpodobné, že legislativním procesem úspěšně projdou.

**Předpoklady o mezinárodním prostředí**

Podmínky ve vnějším prostředí eurozóny by měly podle základní projekce zůstat ve sledovaném období příznivé. Očekává se, že zatímco ve Spojených státech a Japonsku bude tempo růstu reálného HDP ve srovnání s uplynulými lety mírně slábnout, v rozvíjejících se asijských ekonomikách by mělo i nadále značně přesahovat celosvětový průměr. Ve většině ostatních velkých ekonomik se rovněž očekává pokračování dynamického růstu.

1 Makroekonomické projekce pracovníků ECB doplňují projekce odborníků Eurosystemu, které sestavují dvakrát za rok společně pracovníci ECB a národních centrálních bank eurozóny. Uplatňované metody odpovídají metodám používaným při sestavování projekcí Eurosystemu a popsáným v publikaci „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“, ECB, červen 2001. K vyjádření nejistoty ohledně projekcí je výsledek pro každou proměnnou uváděn jako rozpětí možných hodnot. Tato rozpětí jsou výsledkem rozdílů mezi skutečnými hodnotami a jejich projekcemi za několik předchozích let. Šíře rozpětí je stanovena jako dvojnásobek průměrných absolutních hodnot těchto rozdílů. Za stávající situace je v důsledku vývoje na finančních trzích nejistota spojená s těmito projekcemi pravděpodobně vyšší než obvykle.

## Tabulka A Makroekonomické projekce pro eurozónu

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

	2006	2007	2008
HICP	2,2	1,9-2,1	1,5-2,5
Reálný HDP	2,9	2,2-2,8	1,8-2,8
Soukromá spotřeba	1,9	1,4-1,8	1,5-2,7
Vládní spotřeba	1,9	1,3-2,3	1,2-2,2
Hrubá tvorba fixního kapitálu	5,2	3,6-5,2	1,4-4,6
Vývoz (zboží a služby)	8,2	4,6-7,4	3,9-7,1
Dovoz (zboží a služby)	7,9	3,7-6,7	3,6-7,0

1) Projekce reálného HDP a jeho složek ukazují údaje očištěné od vlivu počtu pracovních dní. Projekce vývozu a dovozu obsahují obchod uvnitř eurozóny.  
2) Vykázané hodnoty vycházejí ze složení eurozóny, které zahrnuje Slovensko již v roce 2006, s výjimkou údajů o HICP, kde je Slovensko zahrnuto až od roku 2007. Projekce ze září 2007 zahrnují v rozpětí pro rok 2008 poprvé jako součást eurozóny Kypr a Maltu. Výpočet průměrných procentních změn pro rok 2008 vychází ze složení eurozóny, které zahrnuje údaje za Kypr a Maltu pro rok 2007 i rok 2008. Váhy Kypru, Malty a Slovenska na HDP eurozóny jsou zhruba 0,2 %, 0,1 % a 0,3 %.

Celkově by meziroční růst světového reálného HDP mimo eurozónu měl v roce 2007 dosáhnout průměrného tempa přibližně 5,6 % a v roce 2008 pak 5,3 %. Růst na vývozních trzích eurozóny by měl dosáhnout zhruba 5,5 % v roce 2007 a 6,9 % v roce 2008.

### Projekce růstu reálného HDP

Podle předběžného odhadu Eurostatu pro druhé čtvrtletí 2007 by měl mezičtvrtletní růst ve druhém čtvrtletí 2007 dosáhnout úrovně 0,3 %, zatímco v prvním čtvrtletí letošního roku dosáhl 0,7 %. Reálný HDP měl ve sledovaném období růst mezičtvrtletním tempem zhruba 0,5–0,6 %. Za této situace by se podle projekcí měl průměrný meziroční růst reálného HDP pohybovat v roce 2007 v rozmezí 2,2 a 2,8 % a v roce 2008 mezi 1,8 a 2,8 %. K určujícím faktorům patří růst vývozu, který by měl nadále podporovat ekonomickou aktivitu, neboť se předpokládá, že zahraniční poptávka bude pokračovat v solidním růstu. Silný růst vývozu a rostoucí zisky by měly podpořit růst investiční aktivity, i když se předpokládá, že s dozráváním investičního cyklu a se zpříšňováním podmínek financování se jeho tempo zmírní. Růst soukromé spotřeby by měly podporovat příznivé trendy na trhu práce.

### Projekce cen a nákladů

Průměrné tempo růstu celkového HICP by se v roce 2007 mělo pohybovat mezi 1,9 a 2,1 % a v roce 2008 mezi 1,5 a 2,5 %. V souladu s předpoklady o cenách ropy, které vycházejí z aktuálních cen futures s ropou, by ve srovnání s minulými roky měl pozitivní příspěvek cen energií a neropných komodit k vývoji spotřebitelských cen výrazně klesnout. Navíc příspěvek z nepřímých daní, s nímž se dosud počítalo, by měl v roce 2008 být podle projekcí nulový, zatímco v roce 2007 činil 0,5 procentního bodu. Současně tyto projekce vycházejí z očekávání, že růst mezd ve sledovaném období bude oproti roku 2006 mírně vyšší. V těchto projekcích se rovněž předpokládá, že růst produktivity zůstane relativně stálý, což ukazuje na růst jednotkových mzdových nákladů. Jejich vliv však v základní projekci tlumí mírně klesající růst ziskových marží.

### Porovnání s projekcemi z června 2007

V porovnání s makroekonomickými projekcemi sestavenými odborníky Eurosystemu, které byly zveřejněny v Měsíčním bulletinu v červnu 2007, bylo v těchto projekcích rozpětí růstu reálného HDP pro rok 2007 upraveno mírně směrem dolů. Tato úprava odráží vliv mírně vyšších cen ropy a poněkud přísnějších podmínek financování. Rozpětí růstu reálného HDP pro rok 2008 zůstává nezměněné.

Nová rozpětí ročního tempa růstu celkového HICP pro rok 2007 a 2008 se pohybují uvnitř intervalů v projekcích z června 2007.

### Tabulka B Porovnání s projekcemi z června 2006

(průměrné procentní změny za rok)

	2006	2007	2008
Reálný HDP – červen 2007	2,9	2,3-2,9	1,8-2,8
Reálný HDP – září 2007	2,9	2,2-2,8	1,8-2,8
HICP – červen 2007	2,2	1,8-2,2	1,4-2,6
HICP – září 2007	2,2	1,9-2,1	1,5-2,5

## 5 FISKÁLNÍ VÝVOJ

Fiskální výhled pro eurozónu zůstává v souladu s předchozími očekáváními postupného odeznívání rozpočtové nerovnováhy v souvislosti s obecně příznivým makroekonomickým prostředím. Poslední informace ale ukazují na rizika procyklického uvolnění fiskální politiky v některých zemích ve formě zvýšení vládních výdajů nebo snížení daní nekompensovaného snížením výdajů. Lekce z minulosti ukazují, že vlády zemí eurozóny by měly dodržovat obezřetné fiskální strategie a využít současné ekonomicky příznivé období k dosažení pokroku ve fiskální konsolidaci a dosáhnout co nejdříve střednědobých rozpočtových cílů, nejspíše však do roku 2010. To by se mělo stát důležitou pojistkou proti riziku výpadků neplánovaných příjmů a současně mělo ponechat bezpečný prostor pro reakci fiskální politiky na nejistoty plynoucí z odhadu pozice ekonomiky v hospodářském cyklu.

### FISKÁLNÍ VÝVOJ A VÝHLED NA ROK 2007

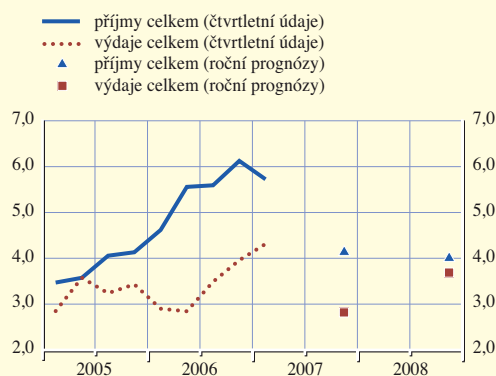
Poslední čtvrtletní statistika veřejných financí je vcelku v souladu se snížením schodku veřejných financí v eurozóně v roce 2007, které na jaře 2007 očekávala Evropská komise a další mezinárodní instituce. Zatímco údaje za eurozónu za první čtvrtletí 2007 vykazují první známky zmírnění dynamiky příjmů, příjmy vládního sektoru celkově nadále rostly rychlým tempem převyšujícím tempo růstu vládních výdajů (viz graf 49). Aktuální údaje o výdajích zahrnují působení rozsáhlého přechodného vlivu výdajů na konci roku 2006.

Zdá se, že většina zemí eurozóny v současnosti směřuje k tomu, aby dosáhla rozpočtových cílů (v některých případech nedostatečně ambiciózních), které si stanovily ve svých posledních aktualizovaných programech stability na konci roku 2006 a na počátku roku 2007, navzdory tomu, že v některých zemích došlo ke skluzu výdajů a ke snížení daní. K tomuto rozpočtovému vývoji zřejmě přispívá zejména příznivé makroekonomické prostředí podporující pokračující silný výběr daní a mírný růst výdajů. Předpokládá se, že orientace fiskální politiky v eurozóně vyjádřená změnou cyklicky očištěného primárního rozpočtového salda mírně zpřísní. Bez dočasných vlivů by ale fiskální politika zůstala zhruba neutrální. V důsledku zvyšujících se primárních přebytků bude mít také míra veřejného zadlužení v eurozóně nadále sestupnou tendenci. Co se týče zemí eurozóny, na které se stále vztahuje postup při nadměrném schodku, očekává se, že v Itálii se schodek veřejných financí sníží pod 3 % HDP v roce 2007, zatímco v Portugalsku bude nadále nad touto referenční hodnotou.

### FISKÁLNÍ PLÁNY NA ROK 2008 A NA DALŠÍ ROKY

Většina zemí eurozóny v současnosti připravuje návrhy svých rozpočtů na rok 2008 a aktualizuje své střednědobé plány. Jelikož však informace o rozpočtových plánech ještě nejsou úplné, může být hodnocení výhledu veřejných financí v eurozóně v této fázi pouze orientační. Následující diskuse o rozpočtových plánech na rok 2008 se omezuje na největší země eurozóny.

Graf 49 Čtvrtletní statistiky a prognózy vládních financí



Zdroje: výpočty ECB na základě údajů Eurostatu a národních údajů, Evropská komise.  
Poznámka: Graf zobrazuje vývoj klouzavých úhrnů celkových příjmů a výdajů za čtyři čtvrtletí v období od 1. čtvrtletí 2005 do 1. čtvrtletí 2007, a dále prognózy na roky 2007 a 2008 podle prognóz Evropské komise z jara 2007.

Německé ministerstvo financí zveřejnilo v červenci návrh spolkového rozpočtu a oznámilo rozpočtový střednědobý fiskální plán spolkové vlády, jakož i projekce rozpočtového salda vládního sektoru. Německá vláda revidovala projekce schodku veřejných financí na rok 2007 směrem dolů z 1,2 % na zhruba 0,5 % HDP. Ministerstvo financí plánuje, že schodek veřejných financí zůstane v roce 2008 na úrovni 0,5 % HDP a v roce 2009 se sníží na hodnotu 0–0,5 %, dosáhne svého střednědobého cíle vyrovnaného rozpočtu v roce 2010 a dostane se do přebytku v roce 2011. Podle tohoto návrhu rozpočtu se očekává, že příjmy spolkové vlády překročí v roce 2007 i v letech 2008 až 2010 předchozí návrhy rozpočtových příjmů z roku 2007. Přibližně polovina vyšších příjmů na spolkové úrovni bude podle plánu spíše vynaložena na výdaje, než aby byla použita na rychlejší snížení schodku a dluhu. Nejnovější údaje naznačují lepší rozpočtové výsledky v letech 2007 a 2008.

Ve Francii nová vláda v červnu oznámila balíček snižování daní. Vláda odhaduje negativní dopad reformy na daňové příjmy ve výši 0,1 % HDP v roce 2007, 0,6 % v roce 2008 a 0,8 % v roce 2009. Předpokládají se další změny daňového systému, i když ještě nejsou jasné podrobnosti a časové rozložení. Francouzská vláda naznačila, že nyní očekává schodek veřejných financí ve výši přibližně 2,4 % HDP v roce 2007 a jeho snížení na 2,3 % v roce 2008. Střednědobého cíle vyrovnaného rozpočtu Francie nedosáhne dříve než v roce 2012, i když se bude snažit jej dosáhnout dříve, pokud možno do roku 2010, pokud hospodářský růst předčí očekávání.

Italská vláda předložila svůj Economic and Financial Planning Document (DPEF) na období let 2008–2011. DPEF zahrnuje vliv návrhu zákona, na jehož základě budou v roce 2007 poskytnuty lidem s nízkými důchody, rodinám a mladým lidem dodatečné finance ve výši přibližně 0,4 % HDP. Některé z těchto výdajů budou mít strukturální charakter. Předpokládá se, že tyto dodatečné výdaje budou pouze částečně financovány vyššími než očekávanými příjmy. Celkově je nyní cílem vlády schodek ve výši 2,5 % HDP v roce 2007 a jeho pokles na hodnotu 2,2 % v roce 2008 a 1,5 % v roce 2009. Podle současných cílů nedosáhne Itálie svého střednědobého cíle vyrovnaného rozpočtu do roku 2011.

### JE TŘEBA SE VYHNOUT CHYBÁM Z MINULA

Současná rozpočtová situace má společné rysy s předchozím hospodářským oživením z let 1999–2000, protože se opět zdá, že fiskální plány a cíle odrážejí očekávání, že vykazovaný silný růst vládních příjmů může být trvalejšího charakteru. I v letech 1999–2000 se obecně očekávalo, že příznivý hospodářský a fiskální výhled přetrvá, což zase vedlo vlády k trvalému snižování daní a zvyšování výdajů bez vykompenzování strukturálních výdajových opatření. Rok 2000 ve skutečnosti znamenal pro hospodářský růst zlom, kdy následné ztráty vládních příjmů a dodatečné výdaje vedly k zásadnímu zhoršení veřejných financí v eurozóně, které je třeba napravovat ještě v dnešní době (viz tabulka 9).

**Tabulka 9 Poměry sald veřejných rozpočtů k HDP a růst reálného HDP v eurozóně v období 2000–2002**

Rok	Prognóza (podzim 2000)			Výsledek (jaro 2007)		
	Rozpočtové saldo	Cyklicky očištěné primární saldo	Reálný HDP	Rozpočtové saldo	Cyklicky očištěné primární saldo	Reálný HDP
2000	-0,7	3,4	3,5	-1,0	2,9	3,9
2001	-0,5	3,1	3,1	-1,9	1,2	1,9
2002	-0,4	3,2	3,0	-2,6	0,7	0,9

Zdroj: Evropská komise, podzim 2000 a jaro 2007.

Poznámka: Údaje jsou očištěny o výnosy z prodeje licencí UMTS.



Za současných příznivých makroekonomických podmínek je proto nutné důsledně se vyhnout chybám z minula a je třeba, aby vlády zemí eurozóny využily zkušenosti z epizody z let 1999–2000. Zaprvé by měly využít současný manévrovací prostor a rychle napravit rozpočtovou nerovnováhu, aby dosáhly zdravých střednědobých fiskálních pozic. To jim umožní nechat působit automatické fiskální stabilizátory, až přijde další hospodářský útlum, i připravit se na rozpočtové důsledky stárnutí populace tím, že se přiměřeně rychle sníží poměr veřejného dluhu k HDP. Zadruhé by se vlády neměly pouštět do expanzivní diskreční fiskální politiky, ať již ve formě dodatečných trvalých výdajů nebo snížení daní nekompenzovaných vyššími příjmy. Aby se neopakovaly chyby z minula, mělo by být dosaženo alespoň rozpočtových cílů na rok 2007, které nejsou v některých zemích ambiciózní, a neočekávané příjmy by měly být zcela použity na rychlejší snížení schodku a dluhu. Rozpočtové plány na rok 2008 by měly odrážet pokračující potřebu další konsolidace v řadě zemí, a to prostřednictvím konkrétních opatření na snížení schodku, pokud možno na výdajové straně. Země snižující své plány na fiskální konsolidaci vzhledem k nečekaně pozitivnímu růstu příjmů riskují opakování zkušenosti z let 1999–2000, kdy nedostatek obezřetnosti vedl během krátké doby k nadměrnému schodku.

Zejména země, jež mají stále nadměrný schodek, by se měly maximálně snažit snížit svůj schodek pod referenční hodnotu 3 % HDP, a to nejpozději ve lhůtách stanovených Radou ECOFIN. Co se týče zemí, které nemají nadměrný schodek, ale ještě nedosáhly svých střednědobých rozpočtových cílů, jejich rozpočtové plány by měly zajistit dostatečný pokrok v současném hospodářsky příznivém období, tj. nejméně ve výši dohodnutého minima srovnávací hodnoty strukturální konsolidace (0,5 % HDP). Země eurozóny, které již dosáhly svých střednědobých cílů, by se měly vyhnout expanzivním fiskálním opatřením, která by ohrozila jejich rozpočtové výsledky a vyvolala by procyklickou fiskální politiku.

Ministři financí eurozóny uznali v plném rozsahu vhodnost výše uvedených fiskálních zásad ve své dohodě na neformálním jednání Euroskupiny v Berlíně dne 20. dubna 2007. Nyní je nutné, aby tato dohoda byla uvedena v plném rozsahu do praxe a aby všechny země dosáhly svého střednědobého cíle zdravé rozpočtové pozice co nejdříve, nejpozději však do roku 2010.

Střednědobé až dlouhodobé úvahy také vyžadují, aby došlo k zásadní konsolidaci, která by se vyrovnala s vysokou mírou veřejného dluhu, nízkým tempem potenciálního růstu a vysokými implicitními závazky vyplývajícími ze stárnutí populace. Rozpočtové plány na rok 2008 a na další roky by proto měly nadále počítat s konsolidací jako součástí komplexní střednědobé strategie, která zlepší udržitelnost a kvalitu veřejných financí. Omezení výdajových závazků a reforma systémů sociálního zabezpečení by neměly pouze usnadnit dosažení cílů schodku a dluhu, ale také umožnit nižší daňové zatížení, které zlepší motivaci k práci, investicím a inovacím a efektivní alokaci výrobních faktorů. Další výzvou v tomto směru je to, jak nejlépe zvýšit efektivitu a transparentnost daňových systémů v zemích eurozóny, a to i vzhledem ke zkušenosti některých zemí střední a východní Evropy s takzvanými systémy „rovné daně“ (viz box 10).

Box 10

ROVNÉ DANĚ VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPE

Přes 20 zemí celého světa včetně pěti členských států EU ze střední a východní Evropy a sedmi zemí sousedících s EU zavedlo takzvanou „rovnou daň“ (s jejím zavedením začaly tři pobaltské státy v letech 1994-1995 a počínaje rokem 2001 je následovala druhá vlna zemí: Rusko, Srbsko, Ukrajina, Slovensko, Gruzie, Rumunsko, Bývalá jugoslávská republika Makedonie, Černá Hora a Albánie – viz tabulka). Koncepce „rovné daně“ je obvykle spojována s akademickými pracemi Halla a Rabushky<sup>1</sup>, kteří uvažují o jednotné daňové sazbě uplatňované jak na osobní, tak na podnikové příjmy, které překročí určitou hranici nebo „základní odpočitatelnou položku“. V praxi však žádná z výše uvedených zemí nepřijala čistý systém rovné daně. Realizované daňové reformy se odchýlily od principu „jednotné sazby daně“ a daly vzniknout celé plejádě daňových schémat. Zejména se liší v úrovni základní odpočitatelné položky u příjmů, která bude osvobozena od zdanění, úrovni zákonných daňových sazeb pro příjmy fyzických a právnických osob a v definici daňových základů, například s ohledem na zdaňování dividend.

1 Hall, R. E., a Rabushka, A. (1983), „Low Tax, Simple Tax, Flat Tax“ (New York: McGraw Hill); 1985, „The Flat Tax“ (Stanford: Hoover Institution Press).

Rovné daně ve vybraných členských státech EU a v sousedních zemích

Země	Rovná daň zavedena	Sazba daně z příjmu FO (v %)			Sazba daně z příjmu PO (v %)		
		Před reformou	Po reformě	V roce 2007	Před reformou	Po reformě	V roce 2007
Estonsko	1994	16-33	26	22 <sup>1)</sup>	35	26	22 <sup>1)</sup>
Litva	1994	18-33	33	27 <sup>2)</sup>	29	29	15
Lotyšsko	1995	25-10 <sup>3)</sup>	25	25	25	25	15
Rusko	2001	12-30	13	13	15	35 <sup>4)</sup>	24
Srbsko	2003	10-20	14	14	20	14	14
Ukrajina	2004	10-40	13	15	30	25	25
Slovensko	2004	10-38	19	19	25	19	19
Gruzie	2005	12-20	12	12	20	20	20
Rumunsko	2005	18-40	16	16	25	16	16
Makedonie	2007	15-24	12	12 <sup>5)</sup>	15	12	12 <sup>5)</sup>
Černá hora	2007	16-24	15	15 <sup>6)</sup>	15-20	9	9
Albánie	2007	5-30	10	10 <sup>7)</sup>	20	10	10

Srovnání s největšími ekonomikami eurozóny v roce 2007:		
	Sazba daně z příjmu FO (v %)	Sazba daně z příjmu PO (v %)
Německo	15-42	38,70 <sup>8)</sup>
Francie	5,5-40	33,33
Itálie	23-43	33

Zdroje: Keen, M., Kim, Y. a Varsano, R. (2006), „The ‘Flat Tax(es)’: Principles and Evidence“, IMF Working Paper WP/06/218; Nicodème, G. (2007), „Flat tax: Does one rate fit all?“, *Intereconomics: Review of European Economic Policy*, 42(3), 138-142; Evropská komise, databáze Taxes in Europe; Světová banka; národní ministerstva financí; Federation of International Trade Associations.

Poznámka: země mimo EU jsou vyznačeny kurzívou.

1) Plánované postupné snižování na 20 % do roku 2009.

2) Plánované snížení na 24 % v roce 2008.

3) Regresivní kalendář.

4) Včetně 5% daně uvalené obcemi.

5) Plánované snížení na 10 % v roce 2008.

6) Plánované snížení na 9 % do roku 2010.

7) K 1. červenci 2007.

8) Celková sazba kombinující nominální sazbu 25 % plus místní sazbu ze zisku a přírážky; plánované snížení na 29.83 % v roce 2008.

Tento box se důkladněji zaměřuje na hlavní teoretické argumenty týkající se zavedení rovných daní a popisuje nedávné zkušenosti s takovými reformami ve výše uvedených zemích.

Podle teoretické literatury spočívá hlavní argument pro zavedení rovné daně v její jednoduchosti: což je rys, od kterého se očekává zlepšení transparentnosti, omezení administrativních nákladů a lepší dodržování předpisů. Tento pozitivní výsledek se zejména očekává v zemích dříve postižených opakovaným vyhýbáním se daním. Kromě toho rovné daně jsou někdy zamýšleny ke snížení daňových deformací a tím zvýšení hospodářské efektivity. Konkrétně pak rovné daně z příjmů právnických i fyzických osob mohou posílit motivaci k práci, investování a inovacím, pokud sníží daňové zatížení ve srovnání s úrovní před reformou. Rovněž se argumentovalo tím, že takové reformy by se mohly samy financovat, pokud by skutečně přispěly k vyššímu růstu investic, zaměstnanosti a hospodářství.

Protože rovné sazby daně jsou přehlednější než progresivní daňová schémata, usnadňují rovněž srovnání s jinými zeměmi. V kontextu zvýšené mezinárodní hospodářské integrace a kapitálové a pracovní mobility, zejména v rámci EU, toto může vést země k tomu, aby stanovily jednotné daňové sazby na nízké úrovni s cílem přilákat mobilní výrobní faktory a daňové základy. To vyvíjí tlak na země s vysokými daněmi. V této souvislosti teoretická literatura poukazuje na potenciální "závod o minimum" v oblasti daňových sazeb, který by mohl narušit daňové výnosy a vyústit v nedostatečné poskytování některých veřejných statků, jako jsou efektivní veřejná správa a vysoce kvalitní infrastruktura a vzdělávací systémy – přičemž i ty jsou kriticky důležitými aktivy, která mohou přitáhnout mobilní výrobní faktory.

Navíc pak rovné daně vyvolávají problémy se spravedlivým zdaněním, protože ovlivňují distribuci osobních příjmů. Několik nedávných akademických studií<sup>2</sup> simulujících přijetí systémů rovné daně v evropských zemích dospělo k závěru, že ačkoliv rovné daně by mohly zlepšit hospodářskou efektivnost v jistých případech, bylo by to na úkor vertikální spravedlnosti mezi příjmovými skupinami. Protiargumentem k tomuto zjištění však je, že cílů redistribuce příjmů lze lépe dosáhnout prostřednictvím vhodně navržených systémů vládních transferů.

V praxi empirické studie přinášejí smíšené výsledky o dopadu systémů rovné daně. Očekávání ohledně větší jednoduchosti nebyla vždy naplněna. Některé studie týkající se konkrétních zemí<sup>3</sup> nalézají kladné dopady rovných daní, pokud jde o jejich jednoduchost a dodržování předpisů. Případové studie z jiných zemí<sup>4</sup> ukazují, že jednoduchost daňových systémů se zvýšila pouze okrajově, zatímco složitost spojená s různými výjimkami a rozdílným fiskálním přístupem k jistým příjmovým kategoriím přetrvávala. Tato zjištění naznačují, že složitost nezbytně nepřamení ani tak z progresivních daňových sazeb, jako z definice daňového základu a možností pro uplatnění daňově odečitatelných položek.

Pokud jde o stimuly k práci, investicím a inovacím, empirická šetření týkající se pobaltských zemí, Gruzie, Rumunska, Ruska, Slovenska a Ukrajiny nenacházejí jednoznačné důkazy toho, že by rovné daně skutečně měly očekávané blahodárné výsledky. Nové jednotné zákonné daňové sazby pro pří-

2 Například: Fuest, C., Peichl, A. a Schaefer, T. (2007), "Is a flat tax politically feasible in a grown-up welfare state?", FIFO-CPE Discussion Paper, 07-6, a několik referátů publikovaných v *IB Review*, Institute of Macroeconomic Analysis and Development, 40(1-2): 69-153.

3 Vanasaun, I. (2006), "Experience of flat income tax: The Estonian case", *IB Review*, 40(1-2): 101-106; Saavedra, P., Marcincin, A., a Valachy, J. (2007), "Flat income tax reforms", in Grey, C., Lane, T. a Varoudakis, A. (2007), "Fiscal Policy and Economic Growth. Lessons for Eastern Europe and Central Asia", Světová banka.

4 Keen, M., Kim, Y. a Varsano, R. (2006), "The "Flat Tax(es)": Principles and Evidence", IMF Working Paper WP/06/218.

jmy fyzických a právnických osob nejsou vždy nízké. Ve většině zemí, kde proběhla druhá vlna daňových reforem, jednotná sazba daně z příjmů fyzických osob byla stanovena na úrovni nejnižších marginálních daňových sazeb před reformou nebo těsně pod touto úrovní, ale v Litvě a Lotyšsku byla stanovena na úrovni nejvyšší marginální sazby (viz tabulka). Ekonometrická analýza rovněž nenalezla důkazy o zvýšené pracovní motivaci, alespoň ne v případě Ruska<sup>5</sup>. Zákonné sazby rovné daně z příjmů právnických osob jsou ve většině případů pod úrovní sazeb největších zemí eurozóny. Toto srovnání je ovšem zamlženo významnými rozdíly v definicích daňového základu.

Navíc neexistují žádné jasné důkazy toho, že zavedení jednotných daní bylo samofinancující, ačkoliv zprávy neukazují ani na dramatická zhoršení daňových výnosů. Na Slovensku daň z příjmů fyzických i právnických osob v prvním roce reformy poklesla (v prvním případě o 0,8% a v druhém o 0,2% HDP), ale následně se zlepšila.

Pokud jde o hospodářský růst, ačkoliv země střední a východní Evropy zaznamenaly vysokou míru růstu reálného HDP, tento příznivý výsledek byl zřejmě nezávislý na zavedení rovné daně. Empirické analýzy zůstávají opatrné v stanovování příčinné souvislosti vzhledem k tomu, že daňové reformy byly obecně součástí rozsáhlého souboru dalekosáhlých fiskálních a strukturálních reforem, které mohly hrát silnější roli než rovné daně samotné.

Pokud jde o distribuční účinky, empirická šetření ne vždy nacházejí zřetelné známky snížení stupně daňové progresivity, zejména tehdy, když se rovné daně týkají pouze části celkového daňového systému a nepokrývají příspěvky na sociální zabezpečení. Na jedné straně v zemích, kde sazba rovné daně z příjmů fyzických osob je vyšší než nejnižší předreformní marginální daňová sazba, základní odpočitatelná položka nebyla vždy zvýšena a byla v jistých případech snížena (Lotyšsko), což implikuje, že daně placené nejchudšími daňovými poplatníky se zvýšily a progresivita poklesla. Na druhé straně se zdá, že přijetí rovné daně na Slovensku posílilo daňovou progresivitu prostřednictvím zvýšené role daňových zápočtů a úlev<sup>6</sup>.

Tento přehled teoretických argumentů a empirických zjištění ohledně zemí střední a východní Evropy vede k následujícím závěrům. Zaprvé, rovné daně samy o sobě nepostačují k zjednodušení daňových systémů, jelikož složitost lze většinou připsat definici daňového základu a zejména osvobozením od daně a mezerám v zákoně. Lepší praxe v tomto ohledu i boj s daňovými podvody a modernizace a posilování správy daní by přispěly ke zvýšení transparentnosti a lepšímu dodržování daňových předpisů. Zadruhé, skutečnost, že ve většině zemí zavedení rovné daně bylo doprovázeno významnými strukturálními reformami, komplikuje možnost izolovat dopad rovných daní na makroekonomické výsledky i na daňové výnosy. Zatřetí, sazby rovné daně z příjmů fyzických osob mají tendenci být nižší než nejvyšší marginální daňové sazby dle předchozího systému a zákonem stanovené daňové sazby z příjmů právnických osob v zemích, kde je uplatňována rovná daň, jsou obvykle nižší než v eurozóně. Přestože vzájemná srovnání jednotlivých zemí jsou ovlivněna rozdíly v definicích daňových základů, ukazují na akumulovaný tlak na snižování daňových sazeb, zejména u osob a podniků s vysokými příjmy. Tento konkurenčnější kontext představuje výzvu pro země eurozóny a podtrhuje význam pečlivého hodnocení efektivity a kvality daňových systémů a veřejných výdajů.

5 Gaddy, C.G. a Gale, W.G. (2005), "Demythologizing the Russian flat tax", *Tax Notes International*, 983-988; Ivanova, A., Keen, M. a Klemm, A. (Eds.) (2005), "The Russian flat tax reform", IMF Working Paper WP/05/16.

6 Světová banka (2005), "The Quest for Equitable Growth in the Slovak Republic. Earning Your Way Out of Poverty: Assessing the Distributional Effects of Recent Slovak Reforms of the Tax and Benefit Systems", World Bank Living Standards Assessment: Policy Note 2, Zpráva č. 32433-SK

## 6 VÝVOJ SMĚNNÝCH KURZŮ A PLATEBNÍ BILANCE

### 6.1 SMĚNNÉ KURZY

Po období relativní kurzové stability v polovině roku 2006 euro od konce roku 2006 až do dubna 2007 převážně zhodnocovalo. Od té doby přes určitou významnější krátkodobou volatilitu nevykazoval vývoj eura žádný zřetelný trend. Dne 5. září byl efektivní kurz eura o 3,1 % vyšší než jeho průměr za rok 2006.

#### EFEKTIVNÍ SMĚNNÝ KURZ EURA

Od konce roku 2006 do konce dubna 2007 bylo zhodnocování eura poměrně významné; do určité míry je podpořila změna náhledu účastníků trhu na relativní cyklické postavení eurozóny ve vztahu k jejím hlavním obchodním partnerům. Od května se tento trend zhodnocování zastavil a euro se obchodovalo převážně beze změn s určitou značnou krátkodobou volatilitou. K 5. září 2007 se nominální efektivní kurz eura – měřeno k měnám 24 nejdůležitějších obchodních partnerů eurozóny – ve srovnání s jeho úrovní na konci května téměř nezměnil a byl o 3,1 % vyšší než jeho průměrná úroveň za rok 2006 (viz graf 50). Relativní stabilita efektivního kurzu eura v průběhu posledních tří měsíců skrývá některé výraznější změny bilaterálních kurzů, kdy euro výrazně posílilo vůči maďarskému forintu, korejskému wonu a australskému dolaru, zatímco zejména vůči japonskému jenu a v menší míře i vůči norské koruně a české koruně naopak oslabilo. Z hlediska ukazatelů mezinárodní cenové a nákladové konkurenceschopnosti eurozóny byl v srpnu 2007 na základě vývoje spotřebitelských cen a cen průmyslových výrobců reálný efektivní směnný kurz eura přibližně 3 % nad svojí průměrnou úrovní z roku 2006 (viz graf 51).

#### AMERICKÝ DOLAR/EURO

Americký dolar během posledních měsíců zhruba odrážel vývoj nominálních efektivních směnných kurzů eura. Po období zhodnocování vůči americké měně od konce roku 2006 do konce dubna 2007 se euro obchodovalo především v období výraznějších krátkodobých kurzových výkyvů. V průběhu posledních tří měsíců euro zpočátku znovu zhodnocovalo a 24. července dosáhlo historického maxima 1,383 USD. Následně euro část těchto zisků ztratilo a zvláště silný pokles pak zaznamenalo v první polovině srpna. V posledních měsících byl směnný kurz eura vůči americkému dolaru ovlivňován častou změnou názoru účastníků

Graf 50 Efektivní směnný kurz eura a jeho složení<sup>1)</sup>

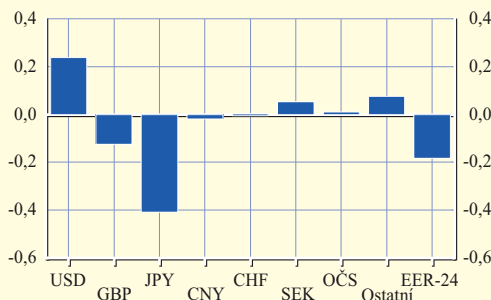
(denní údaje)



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

Od 31. května do 5. září 2007

(v procentních bodech)



Zdroj: ECB

Poznámka: Zvýrazněná oblast grafu označuje období od 31. května do 5. září 2007.

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

2) Příspěvky ke změnám EER-24 jsou zobrazeny jednotlivě pro měny šesti nejdůležitějších obchodních partnerů eurozóny. Kategorie "OCS" představuje souhrnný příspěvek měn členských států, které nejsou členy eurozóny (kromě GBP a SEK). Kategorie „Ostatní“ se týká souhrnného příspěvku zbývajících sedmi obchodních partnerů eurozóny zahrnutých do indexu EER-24. Změny jsou vypočítány s použitím odpovídajících váhových koeficientů obchodů v rámci indexu EER-24.

trhu na relativní cyklický výhled v obou oblastech světové ekonomiky. Později takové úvahy už hrály menší roli, protože do popředí vystoupily obavy o stav likvidity na světových peněžních a úvěrových trzích. Tyto obavy zejména vedly k všeobecnému růstu averze vůči riziku na straně investorů a zvýšení celkové volatility, kdy se kurz USD/EUR opět odrazil od svého historického minima. Americký dolar tak mohl těžit z rozhodnutí zahraničních investorů o „úniku do bezpečí“. Kromě toho jednoduchou měnu zatěžovaly obavy, že evropské banky jsou vystaveny riziku, které představuje americký sektor rizikových hypoték. V oslabování eura vůči americkému dolaru, patrnému v první polovině srpna, nastal obrat ve druhé polovině měsíce, kdy finanční trhy vykázaly určité známky stabilizace. Dne 5. září se euro obchodovalo za 1,36 USD, tj. 1,0 % nad svou úroveň na konci května, resp. za hodnotu o 8,2 % vyšší, než byl jeho průměr za rok 2006 (viz graf 52).

### JAPONSKÝ JEN/EURO

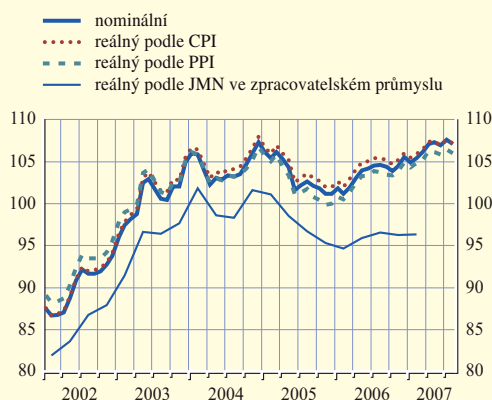
Během posledních měsíců euro zpočátku pokračovalo ve svém trendu zhodnocování vůči japonskému jenu, který se projevoval již od poloviny roku 2005, a 13. července dosáhlo historického maxima 168,68 JPY. Poté euro vůči japonské měně prudce oslabilo a v souvislosti s posilováním japonského jenu, projevujícím se v celé ekonomice, ztratilo téměř 7%. Vývoj směnného kurzu japonského jenu byl v průběhu posledních měsíců do velké míry určován postoji zahraničních investorů vůči obchodům typu carry trade. Posilování eura vůči japonskému jenu až do poloviny července zejména souviselo s atraktivností japonského jenu jako financující měny pro obchody typu carry trade, a to vzhledem k nízké úrovni japonských úrokových sazeb a nízkým implikovaným volatilitám ve spojení s nízkou averzí investorů vůči riziku. Turbulence na trhu začátkem března 2007 vedla pouze k dočasné korekci odpovídajícího trendu oslabování japonského jenu s tím, že počáteční zisky se rychle změnilly ve ztrátu. Pozdější turbulence na světových finančních trzích, k níž došlo v srpnu, zřejmě měla na japonský jen významnější vliv, jak naznačuje velikost pohybu směnných kurzů. To může souviset s výraznějším zvýšením rizikovosti obchodů typu carry trade v průběhu nedávného vývoje, měřeno implikovanou volatilitou směnných kurzů japonského jenu, s implikovanou volatilitou u dvojice měn JPY/EUR stoupající hodně nad historické průměry. Současně obrácená rizika vypočtená z cen opcí ukazují značný posun v očekávání trhu ve prospěch posilování japonské měny. Dne 5. září mělo euro hodnotu 157,11 JPY, tj. o 3,9 % nižší než jeho úroveň na konci května a o 7,6 % vyšší než jeho průměr za rok 2006 (viz graf 52).

### MĚNY ČLENSKÝCH STÁTŮ EU

Tak jako tomu bylo v roce 2006, většina měn zúčastněných na ERM II zůstala stabilní a v prvních osmi měsících roku 2007 se dál obchodovala za svou centrální paritu nebo blízko ní (viz graf 53). Slovenská koruna, jejíž centrální parita byla v březnu valorizována, se i nadále obchodovala s kurzem silnějším, než je její nová centrální parita.

**Graf 51 Nominální a reálný efektivní směnný kurz eura<sup>1)</sup>**

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

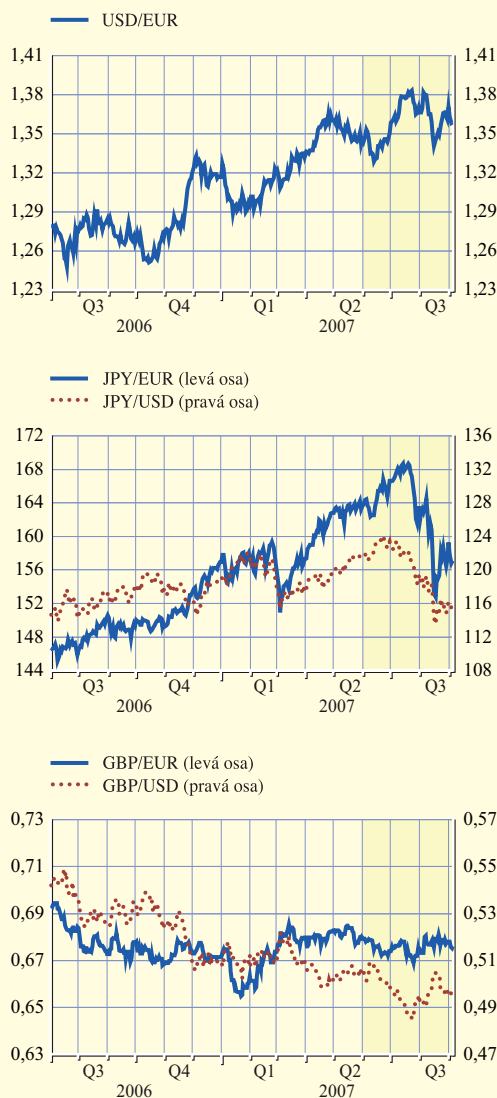


Zdroj: ECB.

1) Pohyb indexů EER-24 nahoru znamená apreciaci eura. Poslední měsíční údaje jsou ze srpna 2007. V případě reálného EER-24 založeného na JMN ve zpracovatelském průmyslu je nejnovější údaj za 1. čtvrtletí 2007 a je zčásti postaven na odhadech.

**Graf 52 Vývoj směnných kurzů**

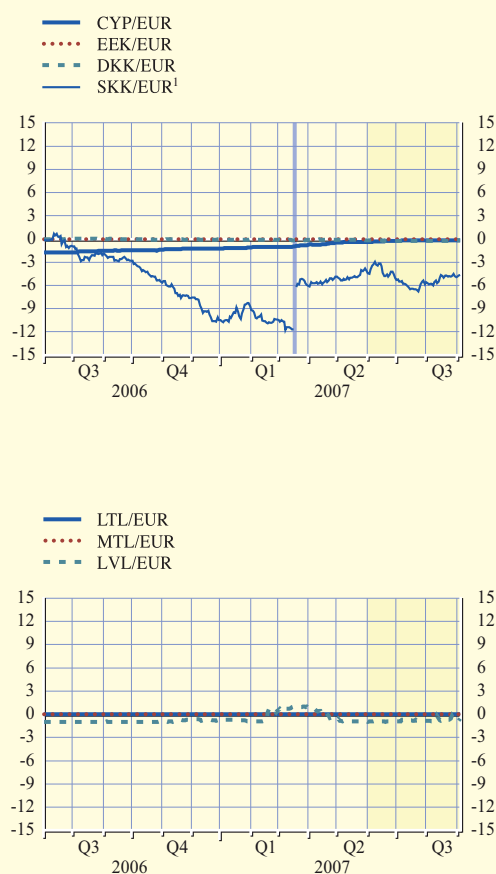
(denní údaje)



Zdroj: ECB.  
Poznámka: Zvýrazněná oblast grafu označuje období od 31. května do 5. září 2007.

**Graf 53 Vývoj směnných kurzů v rámci mechanismu ERM II**

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



Zdroj: ECB  
Poznámka: Kladná/záporná odchylka od centrální parity znamená, že měna je v slabší/silnější části pásma. Pro dánskou korunu je flukuační pásmo  $\pm 2,25\%$ , pro ostatní měny platí standardní flukuační pásmo  $\pm 15\%$ .  
Zvýrazněná oblast grafu označuje období od 31. května do 5. září 2007.  
1) Svislá čára označuje 19. března 2007, kdy byla centrální parita slovenské koruny revalvována z 38,4550 na 35,4424 SKK/EUR.

Určité oslabení eura vůči slovenské koruně, k němuž došlo v průběhu června a července, se v srpnu částečně korigovalo; 5. září se slovenská koruna obchodovala při kurzu 33,78 SKK, tedy o 4,7 % silnějším než její centrální parita, a v porovnání se svou úrovní na konci května byla mírně silnější. Lotyšský lats se nadále obchodoval za hodnotu, která byla těsně u horní hranice intervenčního pásma  $\pm 1\%$ , které jednostranně stanovila Lotyšská banka, a to i přes určitou zvýšenou volatilitu v srpnu. Dne 5. září se lotyšský lats obchodoval při kurzu o 0,6 % vyšším než jeho centrální parita v ERM II a ve srovnání se svou úrovní na konci května se jeho kurz téměř nezměnil.

Pokud jde o měny jiných členských států EU, které se neúčastní ERM II, v období od konce května do 5. září 2007 euro mírně oslabilo vůči libře šterlinků. Poté, co na začátku roku 2007 prošlo euro vůči libře šterlinků určitými výraznějšími výkyvy, vstoupilo v březnu 2007 do období relativní kurzové stability. Po určitém mírném oslabení eura v období od května do července jednotná měna následně znovu zhodnotila a 5. září se obchodovala za 0,68 GBP, tj. při kurzu o 0,6 % slabším než na konci května. Současně euro v období od konce května do 5. září zhodnotilo o 2,2 % vůči maďarskému forintu a o 1,1 % vůči švédské koruně a oslabilo vůči české koruně (o 2,4 %).

### JINÉ MĚNY

V průběhu posledních měsíců euro zpočátku vůči švýcarskému franku dále zhodnotovalo a pokračovalo tak v trendu, který se projevoval od poloviny roku 2006. Počínaje koncem července euro část těchto zisků ztratilo v souvislosti s větším posílením švýcarské měny. Toto posílení údajně souviselo s prostředím zvýšené averze vůči riziku a volatilitě a s tím spojeným všeobecnějším rozvíjením obchodů typu carry trade, při nichž švýcarský frank v některých případech sloužil jako financující měna. Od konce května do 5. září se kurz eura vůči švýcarskému franku téměř nezměnil. Během téhož období euro oslabilo o 2,6 % vůči norské koruně. Mezitím euro posílilo vůči měnám některých hlavních asijských obchodních partnerů (o 2,1 % vůči korejskému wonu, o 0,8 % vůči hongkongskému dolaru a singapurskému dolaru). Také posílilo vůči australskému dolaru (o 1,7 %).

## 6.2 PLATEBNÍ BILANCE

*Ve druhém čtvrtletí roku 2007 vývoz a dovoz mimo eurozónu dále mírně rostl. Přesto přebytek bilance zboží ve 12měsíčním období do června 2007 nadále stoupal a promítl se také do přebytku běžného účtu eurozóny za totéž období. Na finančním účtu přímé investice spolu s portfoliovými investicemi zaznamenaly v tomto období čistý příliv oproti čistému odlivu v předchozím odpovídajícím 12měsíčním období.*

### OBCHODNÍ BILANCE A BĚŽNÝ ÚČET

V prvním pololetí roku 2007 vývoz i dovoz zboží a služeb mimo eurozónu rostl mírným tempem po výjimečně výrazném tempu růstu zaznamenaném na konci loňského roku. Hodnota vývozu mimo eurozónu v prvním i druhém čtvrtletí roku 2007 vzrostla o 0,9 % (mezičtvrtletně v sezonně očištěném vyjádření) v porovnání s 3,8 % v posledním čtvrtletí roku 2006. Ve zpomalení vývozu v prvním pololetí roku se odrazil hlavně obdobný vývoj vývozu zboží a lze je považovat za normalizaci jeho růstové dynamiky. Dovoz zboží a služeb se pohyboval v podstatě v souladu s vývojem vývozu a v prvním a druhém čtvrtletí roku 2007 zaznamenal mírné tempo růstu o 0,4 %, resp. 1,1 % (viz tabulka 10).

Rozčlenění obchodu se zbožím podle objemu a cen, které je k dispozici pouze do května 2007, naznačuje, že zpomalení růstu hodnoty vývozu zboží v průběhu roku 2007 je důsledkem poklesu objemu vývozu. Objem vývozu na začátku letošního roku značně poklesl a ve druhém čtvrtletí roku 2007 pravděpodobně nadále stagnoval, což lze do jisté míry chápat jako normalizaci po období silného růstu na konci roku 2006. Poněkud slabší zahraniční poptávka v prvních dvou čtvrtletích roku 2007 spolu se zhodnocováním eura přispěla ke zpomalení vývozu mimo eurozónu. Vývozní ceny zboží ve druhém čtvrtletí mezitím nadále mírným tempem rostly poté, co v prvním čtvrtletí roku 2007 zaznamenaly zvýšení o 0,7 %.



**Tabulka 10 Hlavní položky platební bilance eurozóny**

(sezonně očištěno, není-li uvedeno jinak)

	2007 kvěť	2007 čec	3měsíční klouzavé průměry ke konci			12měsíční úhrny ke konci		
			2006 září	2006 pros	2007 břez	2007 čec	2007 čec	
<i>v mld. EUR</i>								
<b>Saldo běžného účtu</b>	-7,8	5,9	-1,5	2,2	1,5	-1,2	-24,1	3,2
Bilance zboží	4,1	7,0	1,4	5,2	5,1	5,3	18,7	50,9
Vývoz	120,9	126,0	116,8	121,9	121,9	123,2	1 306,1	1 451,5
Dovoz	116,9	119,0	115,4	116,7	116,8	117,9	1 287,4	1 400,6
Bilance služeb	2,7	3,9	2,9	2,7	3,6	3,3	37,5	37,2
Vývoz	37,5	38,9	35,7	36,3	37,8	38,0	421,3	443,4
Dovoz	34,7	35,1	32,8	33,6	34,2	34,8	383,8	406,2
Bilance výnosů	-10,3	-0,1	0,7	0,8	-0,9	-3,7	-11,1	-9,4
Bilance běžných transferů	-4,4	-4,9	-6,4	-6,4	-6,3	-6,0	-69,2	-75,5
<b>Saldo finančního účtu<sup>1)</sup></b>	1,1	-40,5	17,0	-15,3	-4,0	-7,2	102,2	-28,4
Čisté přímé a portfoliové investice	-8,5	25,4	-7,2	20,3	32,7	2,7	-46,1	145,3
Přímé investice	-13,4	-44,8	-14,6	-19,8	-8,1	-27,6	-202,2	-210,3
Portfoliové investice	5,0	70,2	7,4	40,1	40,7	30,3	156,1	355,7
Majetkové cenné papíry	10,8	80,7	8,4	18,3	29,0	26,9	191,9	247,8
Dluhové nástroje	-5,8	-10,5	-0,9	21,8	11,7	3,4	-35,8	107,9
Dluhopisy	-11,5	3,4	4,3	32,4	16,2	1,7	-19,9	163,6
Nástroje peněžního trhu	5,7	-13,9	-5,2	-10,6	-4,4	1,6	-15,9	-55,6
<i>změny v % oproti předchozímu období</i>								
<b>Zboží a služby</b>								
Vývoz	1,2	4,1	2,2	3,8	0,9	0,9	12,4	9,7
Dovoz	-0,5	1,6	2,4	1,5	0,4	1,1	16,7	8,1
<b>Zboží</b>								
Vývoz	-1,3	4,2	3,0	4,4	0,0	1,0	12,8	11,1
Dovoz	-0,9	1,8	3,1	1,1	0,1	0,9	18,6	8,8
<b>Služby</b>								
Vývoz	-0,7	3,9	-0,3	1,9	4,0	0,7	11,3	5,3
Dovoz	0,6	0,9	0,2	2,7	1,7	1,6	11,1	5,8

Zdroj: ECB

Poznámka: Součty nemusí souhlasit z důvodu zaokrouhlování.

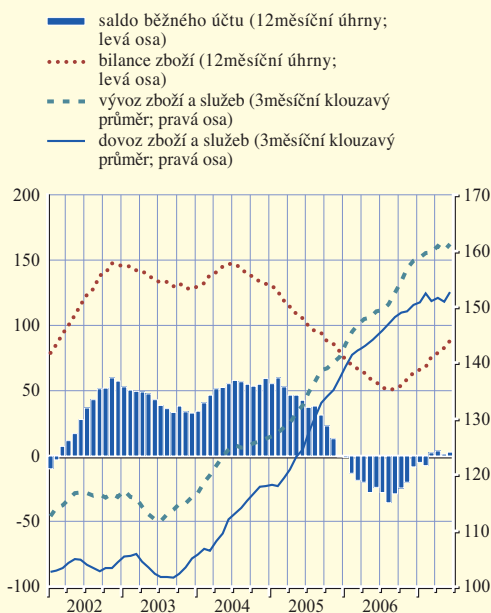
1) Stavové údaje (čisté toky). Kladné (záporné) znaménko označuje čistý příliv (odliv). Údaje nejsou sezonně očištěné.

Na straně dovozu svědčí struktura obchodu se zbožím mimo eurozónu, rozčleněná podle objemu a cen, o tom, že v mírné dynamice tempa nominálního dovozu se odráží probíhající zpomalování objemu dovozu. V tomto vývoji se projevuje zpomalení aktivity ve zpracovatelském průmyslu v posledních měsících. K poněkud většímu zvýšení cen dovozu zboží ve druhém čtvrtletí (poté, co v prvním čtvrtletí téměř stagnovaly) došlo pravděpodobně v důsledku oživení světových cen ropy.

Z dlouhodobějšího hlediska kumulovaný běžný účet za 12 měsíců do června 2007 zaznamenal přebytek 3,2 mld. EUR (méně než 0,1 % HDP) v porovnání se schodkem 24,1 mld. EUR za stejné období předchozího roku (viz graf 54). Důvodem tohoto posunu byl z velké míry vývoj bilance zboží, u níž došlo v porovnání s předchozím rokem – vyjádřeno v kumulovaných číslech za 12 měsíců – k nárůstu o 32,2 mld. EUR. Naopak bilance služeb a výnosů zůstala v podstatě beze změn, zatímco se schodek běžných převodů zvýšil o 6,3 mld. EUR.

**Graf 54 Vývoj běžného účtu a bilance zboží v eurozóně**

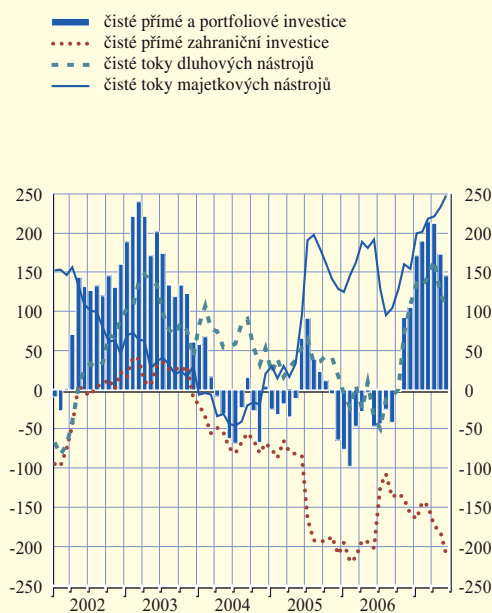
(v mld. EUR; měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

**Graf 55 Čisté přímé a portfoliové investice v eurozóně**

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



Zdroj: ECB.

## FINANČNÍ ÚČET

Ve druhém čtvrtletí roku 2007 přímé investice spolu s portfoliovými investicemi v eurozóně zaznamenaly průměrný měsíční čistý příliv ve výši 2,7 mld. EUR oproti měsíčnímu průměru 32,7 mld. EUR v prvním čtvrtletí. Tento pokles lze připsat hlavně většímu čistému odlivu přímých investic a v menší míře nižšímu čistému přílivu portfoliových investic.

Hlavním faktorem vyššího čistého odlivu přímých investic ve druhém čtvrtletí byly vyšší čisté investice společností eurozóny v zahraničí v podobě základního kapitálu a reinvestovaného zisku, i když k tomuto vývoji přispělo také snížení čistých mezipodnikových půjček mezi přidruženými společnostmi v eurozóně a jejich zahraničními mateřskými podniky. Pokud jde o portfoliové investice, průměrný měsíční čistý příliv ve druhém čtvrtletí poklesl hlavně kvůli poněkud nižším nákupům dluhových nástrojů nerezidenty.

V 12měsíčním období do června 2007 činil kumulovaný čistý příliv přímých a portfoliových investic 145,3 mld. EUR oproti čistému odlivu ve výši 46,1 mld. EUR o rok dříve. Ve změně směru čistých kapitálových toků se výrazně projevil vyšší čistý příliv portfoliových investic – ve výši 355,7 mld. EUR (viz graf 55).

Nejzávažnějším faktorem vývoje kumulovaných portfoliových investic byl i nadále rostoucí čistý příliv prostředků do dluhopisů, které téměř zcela tvořily vyšší čisté nákupy dluhopisů eurozóny nerezidenty. Ve 12měsíčním období do června 2007 činil 510,4 mld. EUR v porovnání s 238,6 mld. EUR o rok dříve. Zdá se, že investice do nástrojů s pevným výnosem se v posledních 12 měsících staly atraktivnějšími v důsledku vyšších úrokových sazeb na celém

světě v porovnání s předchozím 12měsíčním obdobím, což může také vysvětlit celkovou větší poptávku po dlouhodobých dluhových nástrojích v eurozóně.

Naopak vyšší kumulovaný čistý příliv investic do majetkových cenných papírů lze připsat hlavně nižším čistým nákupům zahraničních majetkových cenných papírů rezidenty eurozóny. Tento vývoj možná podporují příznivá očekávání ohledně růstu relativních zisků podniků v eurozóně a následně atraktivní rozdíly v očekávané výnosnosti majetkových cenných papírů mezi eurozónou a Spojenými státy.

# STATISTIKA EUROZÓNY





# OBSAH<sup>1</sup>

	<b>PŘEHLED ÚDAJŮ ZA EUROZÓNU</b>	
	Shrnutí ekonomických ukazatelů eurozóny	S5
<b>I</b>	<b>STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY</b>	
1.1	Konsolidovaná rozvaha Euro systému	S6
1.2	Základní úrokové sazby ECB	S7
1.3	Měnové operace Euro systému prostřednictvím tendrů	S8
1.4	Statistika povinných minimálních rezerv a likvidity	S9
<b>2</b>	<b>MĚNOVÝ VÝVOJ, BANKOVNÍ SEKTOR A INVESTIČNÍ FONDY</b>	
2.1	Agregovaná rozvaha MFI eurozóny	S10
2.2	Konsolidovaná rozvaha MFI eurozóny	S11
2.3	Měnová statistika	S12
2.4	Úvěry MFI - členění	S14
2.5	Vklady u MFI - členění	S17
2.6	Cenné papíry v držení MFI - členění	S20
2.7	Přecenění vybraných položek rozvahy MFI	S21
2.8	Vybrané položky rozvahy MFI podle měn	S22
2.9	Agregovaná rozvaha investičních fondů eurozóny	S24
2.10	Aktiva investičních fondů eurozóny v členění podle investiční strategie a typu investora	S25
<b>3</b>	<b>ÚČTY EUROZÓNY</b>	
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
<b>4</b>	<b>FINANČNÍ TRHY</b>	
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	Výnosy státních dluhopisů	S45
4.8	Indexy akciového trhu	S46
<b>5</b>	<b>CENY, NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE</b>	
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). Delší řady a podrobnější údaje najdete na internetových stránkách ECB, sekce Statistical Data Warehouse (<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	Měnové vyjádření platební bilance	S65
7.3	Teritoriální členění platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí	S66
7.4	Investiční pozice vůči zahraničí (včetně devizových rezerv)	S68
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>	S81

#### ROZŠÍŘENÍ EUROZÓNY O SLOVINSKO K 1. LEDNU 2007

Není-li uvedeno jinak, celé časové řady, které obsahují údaje za rok 2007, se týkají skupiny zemí EU-13 (tj. eurozóny včetně Slovinska). Pokud jde o úrokové sazby, měnovou statistiku a HICP (a kvůli konzistenci také složky a protipoložky M3 a složky HICP), statistické řady se týkají měnicího se složení eurozóny. Kde je to vhodné, je toto vyznačeno u tabulek v poznámce. V těchto případech, jsou-li k dispozici podkladové údaje, jsou v absolutních a procentuálních změnách za roky 2001 a 2007, vypočtených z výchozích roků 2000 a 2006, využívány řady, které zohledňují dopad vstupu Řecka a Slovinska do eurozóny. Starší údaje týkající se eurozóny před vstupem Slovinska jsou k dispozici na internetových stránkách ECB na adrese <http://www.ecb.int/europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>.

#### Symbody 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

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

### 1. Měnový vývoj a úrokové sazby

	M1 <sup>1)</sup>	M2 <sup>1)</sup>	M3 <sup>1), 2)</sup>	M3 <sup>1), 2)</sup> 3měsíční klouzávě průměr (centrováný)	Úvěry MFI rezidentům eurozóny kromě MFI a vládních institucí <sup>1)</sup>	Cenné papíry jiné než akcie, emitované v eurech společnostmi jinými než MFI <sup>1)</sup>	3měsíční úroková sazba (EURIBOR, % p.a., průměry za období)	Výnosy státních 10letých dluhopisů (% p.a., průměry za období)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	10,4	7,9	7,4	-	8,1	12,6	2,18	3,44
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	15,8	3,08	3,86
2006 Q3	7,6	8,4	8,1	-	11,2	15,0	3,22	3,97
Q4	6,8	8,7	9,0	-	11,2	16,6	3,59	3,86
2007 Q1	7,0	9,1	10,2	-	10,6	15,9	3,82	4,08
Q2	6,2	9,2	10,6	-	10,5	18,4	4,07	4,42
2007 břež	7,0	9,5	11,0	10,5	10,6	17,3	3,89	4,02
dub	6,0	8,8	10,3	10,6	10,4	17,9	3,98	4,25
květ	5,9	9,3	10,6	10,6	10,4	19,0	4,07	4,37
čen	6,1	9,5	10,9	11,1	10,8	19,0	4,15	4,66
čec	6,9	10,4	11,7	.	10,9	.	4,22	4,63
srp	.	.	.	.	.	.	4,54	4,43

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

	HICP	Ceny průmyslových výrobků	Hodinové náklady práce	Reálný HDP	Průmyslová výroba mimo stavebnictví	Využití kapacity ve zpracovatelském průmyslu (%)	Zaměstnanost	Nezaměstnanost (% pracovní síly)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	2,2	4,1	2,4	1,5	1,3	81,2	0,8	8,6
2006	2,2	5,1	2,4	2,8	4,0	83,3	1,4	7,9
2006 Q4	1,8	4,1	2,2	3,3	4,0	84,2	1,5	7,6
2007 Q1	1,9	2,9	2,2	3,2	3,8	84,6	1,4	7,2
Q2	1,9	2,4	.	2,5	2,6	84,5	.	7,0
2007 břež	1,9	2,8	-	-	4,2	-	-	7,1
dub	1,9	2,4	-	-	2,9	84,8	-	7,0
květ	1,9	2,4	-	-	2,6	-	-	7,0
čen	1,9	2,2	-	-	2,2	-	-	6,9
čec	1,8	1,8	-	-	.	84,2	-	6,9
srp	1,8	.	-	-	.	-	-	.

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

(mld. EUR, není-li uvedeno jinak)

	Platební bilance (čisté transakce)				Rezervní aktiva (zůstatky ke konci období)	Efektivní kurz eura: EER-23 <sup>3)</sup> (index, 1. Q 1999 = 100)		Směnný kurs USD/EUR
	Běžné a kapitálové účty	Zboží	Přímé investice	Portfoliové investice		Nominální	Reálný (CPI)	
2005	10,3	45,4	-210,0	146,1	320,1	103,3	104,1	1,2441
2006	0,4	28,6	-158,8	263,5	325,8	103,6	104,4	1,2556
2006 Q3	-3,6	7,5	-43,9	22,3	325,0	104,5	105,3	1,2743
Q4	22,5	17,8	-59,4	120,4	325,8	104,6	105,3	1,2887
2007 Q1	2,8	7,6	-24,2	122,2	331,6	105,5	105,9	1,3106
Q2	-4,2	18,7	-82,7	90,8	325,3	107,1	107,2	1,3481
2007 břež	11,1	9,6	-5,9	65,6	331,6	106,1	106,4	1,3242
dub	-3,7	4,3	-24,5	15,6	330,0	107,1	107,4	1,3516
květ	-12,1	4,2	-13,4	5,0	327,4	107,3	107,4	1,3511
čen	11,6	10,1	-44,8	70,2	325,3	106,9	106,9	1,3419
čec	.	.	.	.	328,8	107,6	107,6	1,3716
srp	.	.	.	.	.	107,1	107,1	1,3622

Zdroj: ECB, Evropská komise (Eurostat a GR Ekonomických a finančních záležitostí) a Reuters

Poznámka: Podrobnější údaje k uvedeným ukazatelům viz další tabulky v této části.

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

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

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





## STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY

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

#### 1. Aktiva

	10.8.2007	17.8.2007	24.8.2007	31.8.2007
<b>Zlato a pohledávky ve zlatě</b>	172 067	172 041	172 025	172 000
<b>Pohledávky v cizí měně za nerezidenty eurozóny</b>	145 162	144 501	143 452	144 162
<b>Pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny</b>	23 659	24 541	24 899	26 385
<b>Pohledávky v eurech za nerezidenty eurozóny</b>	17 188	17 438	18 123	17 458
<b>Úvěry v eurech úvěrovým institucím eurozóny</b>	503 553	460 010	465 203	400 116
Hlavní refinanční operace	292 500	310 001	274 999	209 998
Dlouhodobější refinanční operace	150 003	150 003	190 002	190 001
Reverzní operace jemného ladění	61 050	0	0	0
Strukturální reverzní operace	0	0	0	0
Mezní záůjční facilitita	0	0	202	110
Pohledávky z vyrovnání marže	0	6	0	7
<b>Ostatní pohledávky v eurech za úvěrovými institucemi eurozóny</b>	13 005	12 804	12 827	11 825
<b>Cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech</b>	94 168	91 606	92 336	93 275
<b>Pohledávky v eurech za veřejnými rozpočty</b>	37 148	37 148	37 148	37 145
<b>Ostatní aktiva</b>	247 148	247 614	250 871	255 168
<b>Aktiva celkem</b>	1 253 098	1 207 703	1 216 884	1 157 534

#### 2. Pasiva

	10.8.2007	17.8.2007	24.8.2007	31.8.2007
<b>Bankovky v oběhu</b>	644 090	641 910	636 097	637 187
<b>Závazky v eurech vůči úvěrovým institucím eurozóny</b>	256 769	210 527	209 353	132 614
Běžné účty (systém povinných minimálních rezerv)	256 675	210 273	209 055	132 296
Vkladová facilitita	94	254	298	318
Termínované vklady	0	0	0	0
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Závazky z vyrovnání marže	0	0	0	0
<b>Ostatní závazky v eurech vůči úvěrovým institucím v eurozóně</b>	187	189	191	189
<b>Emitované dluhopisy</b>	0	0	0	0
<b>Závazky v eurech vůči ostatním rezidentům eurozóny</b>	44 407	48 737	63 530	73 187
<b>Závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny</b>	19 084	19 107	19 517	20 859
<b>Závazky v cizí měně vůči rezidentům eurozóny</b>	134	133	208	134
<b>Závazky v cizí měně vůči nerezidentům eurozóny</b>	18 412	18 232	17 130	19 410
<b>Vyrovnávací položka zvláštních práv čerpání MMF</b>	5 517	5 517	5 517	5 517
<b>Ostatní pasiva</b>	79 174	77 524	79 512	82 536
Účty přecenění	117 010	117 010	117 010	117 010
Kapitál a rezervní fondy	68 314	68 817	68 819	68 891
<b>Pasiva celkem</b>	1 253 098	1 207 703	1 216 884	1 157 534

Zdroj: ECB.

**1.2 Základní úrokové sazby ECB**

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

S účinností od <sup>1)</sup>	Vkladová facilita		Hlavní refinanční operace			Mezní záůjční facilita	
			Tendry s pevnou sazbou	Tendry s variabilní sazbou	Změna		
	Sazba	Změna	Pevná sazba	Základní nabídková sazba		Změna	Sazba
			Sazba	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

Zdroj ECB.

- Od 1. ledna 1999 do 9. března 2004 se datum vztahuje k vkladové a mezní záůjční facilitě. Pro hlavní refinanční operace jsou změny sazby účinné od první operace následující po uvedeném datu. Změna z 18. září 2001 nabyla účinnosti ten samý den. Od 10. března 2004 se datum týká vkladové facility, mezní záůjční facility a hlavních refinančních operací (změny jsou účinné od první hlavní refinanční operace následující po projednání Radou guvernérů), není-li uvedeno jinak.
22. prosince 1998 ECB oznámila, že jako výjimečné opatření bude v době od 4. do 21. ledna 1999 použit úzký koridor 50 bazických bodů mezi úrokovými sazbami pro mezní záůjční facilitu a vkladovou facilitu, s cílem ulehčení přechodu na nový měnový režim účastníky trhu.
8. června 2000 ECB oznámila, že od operace, která má být vypořádána 28. června 2000, budou hlavní refinanční operace Eurosystemu prováděny jako tendry s variabilní sazbou. Základní nabídková sazba odpovídá minimální úrokové sazbě, za kterou mohou protistrany předkládat svoje nabídky.

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

(mil. EUR; úrokové sazby v % p.a.)

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

Datum vypořádání	Nabídky (částka)	Počet účastníků	Přidělení (částka)	Tendry s variabilní sazbou			Doba trvání (dny)
				Základní nabídková sazba	Limitní sazba <sup>4)</sup>	Vážená průměrná sazba	
	1	2	3	4	5	6	7
<b>Hlavní refinanční operace</b>							
2007 9 květ	353 181	325	276 000	3,75	3,81	3,82	6
15	360 720	307	281 000	3,75	3,82	3,82	8
23	364 192	359	295 500	3,75	3,82	3,82	7
30	360 182	331	284 500	3,75	3,82	3,83	7
6 čen	331 056	322	279 000	3,75	3,75	3,77	7
13	363 785	344	282 000	4,00	4,06	4,07	7
20	365 298	361	288 000	4,00	4,06	4,07	7
27	340 137	341	313 500	4,00	4,07	4,08	7
4 čec	357 489	334	298 000	4,00	4,03	4,05	7
11	382 686	352	292 000	4,00	4,06	4,06	7
18	375 272	376	301 500	4,00	4,06	4,06	7
25	370 371	358	315 500	4,00	4,06	4,07	7
1 srp	373 286	329	298 000	4,00	4,04	4,06	7
8	391 978	319	292 500	4,00	4,06	4,07	7
15	426 994	344	310 000	4,00	4,08	4,10	7
22	439 747	355	275 000	4,00	4,08	4,09	7
29	352 724	320	210 000	4,00	4,08	4,09	7
5 září	426 352	356	256 000	4,00	4,15	4,19	7
<b>Dlouhodobější refinanční operace</b>							
2006 28 září	49 801	136	40 000	-	3,30	3,32	84
26 říj	62 854	159	40 000	-	3,48	3,50	98
30 list	72 782	168	40 000	-	3,58	3,58	91
21 pros	74 150	161	40 000	-	3,66	3,67	98
2007 1 únor	79 099	164	50 000	-	3,72	3,74	85
1 břez	80 110	143	50 000	-	3,80	3,81	91
29	76 498	148	50 000	-	3,87	3,87	91
27 dub	71 294	148	50 000	-	3,96	3,97	90
31 květ	72 697	147	50 000	-	4,06	4,07	91
28 čen	66 319	139	50 000	-	4,11	4,12	91
26 čec	78 703	144	50 000	-	4,20	4,20	98
24 srp	125 787	146	40 000	-	4,49	4,61	91
30	119 755	168	50 000	-	4,56	4,62	91

#### 2. Ostatní tendry

Datum vypořádání	Typ operace	Nabídky (částka)	Počet účastníků	Přidělení (částka)	Tendry s pevnou sazbou	Tendry s variabilní sazbou			Doba trvání (dny)
					Pevná sazba	Základní nabídková sazba	Limitní sazba <sup>4)</sup>	Vážená průměrná sazba	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006 11. čec	Inkaso z termínovaných vkladů	9 000	9	8 500	2,75	-	-	-	1
8. srp	Inkaso z termínovaných vkladů	19 860	21	18 000	2,75	-	-	-	1
5. září	Inkaso z termínovaných vkladů	13 635	17	11 500	3,00	-	-	-	1
10. říj	Reverzní transakce	36 120	26	9 500	-	3,00	3,05	3,06	1
12. pros	Reverzní transakce	21 565	25	2 500	-	3,25	3,32	3,33	1
2007 13. břez	Inkaso z termínovaných vkladů	2 300	2	2 300	3,50	-	-	-	1
17. dub	Inkaso z termínovaných vkladů	42 245	35	22 500	3,75	-	-	-	1
14. květ	Inkaso z termínovaných vkladů	2 460	7	2 460	3,75	-	-	-	1
12. čen	Inkaso z termínovaných vkladů	12 960	11	6 000	3,75	-	-	-	1
10. čec	Reverzní transakce	17 385	18	2 500	-	4,00	4,06	4,07	1
9. srp	Reverzní transakce	94 841	49	94 841	4,00	-	-	-	1
10.	Reverzní transakce	110 035	62	61 050	-	4,00	4,05	4,08	3
13.	Reverzní transakce	84 452	59	47 665	-	4,00	4,06	4,07	1
14.	Reverzní transakce	45 967	41	7 700	-	4,00	4,07	4,07	1
6. září	Reverzní transakce	90 895	46	42 245	-	4,00	4,06	4,13	1

Zdroj: ECB.

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

**1.4 Statistika povinných minimálních rezerv a likvidity**

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

**1. Rezervní báze úvěrových institucí povinných vytvářet povinné minimální rezervy**

Rezervní báze ke dni <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
2005	14 040,7	7 409,5	499,2	1 753,5	1 174,9	3 203,6
2006	15 648,3	8 411,7	601,9	1 968,4	1 180,3	3 486,1
2007 led	15 889,0	8 478,5	638,8	1 984,4	1 278,8	3 508,5
únor	16 033,9	8 490,3	645,9	1 990,6	1 350,2	3 556,9
břez	16 253,0	8 634,2	657,4	2 009,8	1 358,8	3 592,8
dub	16 456,1	8 764,2	677,6	2 021,0	1 387,2	3 606,1
květ	16 718,7	8 886,3	701,9	2 044,3	1 439,8	3 646,4
čec	16 753,3	8 940,5	677,6	2 066,6	1 383,5	3 685,1

**2. Plnění povinných minimálních rezerv**

Konec udržovacího období:	Povinné rezervy	Běžné účty úvěrových institucí	Volné rezervy	Nesplněné	Úročení povinných minimálních rezerv
	1	2	3	4	5
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007 Q1	179,8	180,6	0,8	0,0	3,55
2007 17 dub	181,8	182,6	0,8	0,0	3,81
14 květ	182,2	183,2	1,0	0,0	3,82
12 čec	185,3	186,2	0,9	0,0	3,80
10 čec	188,3	189,6	1,2	0,0	4,06
7 srp	191,3	192,0	0,7	0,0	4,06
11 září	191,9	.	.	.	.

**3. Likvidita**

Konec udržovacího období:	Faktory poskytující likviditu					Faktory stahující likviditu					Běžné účty úvěrových institucí	Měnová báze
	Měnověpolitické operace Eurosystemu											
	Čistá aktiva Eurosystemu ve zlatě a cizí měně	Hlavní refinanční operace	Dlouhodobější refinanční operace	Mezní zápujční facilitita	Další operace poskytující likviditu	Vkladová facilitita	Další operace stahující likviditu <sup>4)</sup>	Bankovky v oběhu	Vklady ústředních vládních institucí u Eurosystemu	Ostatní faktory (čisté)	11	12
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
2005	313,2	301,3	90,0	0,0	0,0	0,1	0,3	539,8	51,0	-39,6	153,0	692,9
2006	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8
2007 Q1	321,6	288,7	134,6	0,0	0,0	0,5	0,8	606,2	47,1	-90,0	180,6	787,2
2007 17 dub	323,6	281,7	145,7	0,5	0,0	0,3	0,9	614,8	48,2	-95,2	182,6	797,7
14 květ	326,1	281,6	150,0	0,3	0,0	0,5	0,1	620,0	51,3	-97,2	183,2	803,8
12 čec	326,4	284,9	150,0	0,3	0,0	0,2	0,2	625,2	49,1	-99,4	186,2	811,7
10 čec	323,0	295,4	150,0	0,2	0,1	0,3	0,0	631,3	53,9	-106,4	189,6	821,2
7 srp	316,7	301,7	150,0	0,1	0,0	0,4	0,0	639,7	52,3	-115,8	192,0	832,1

Zdroj: ECB.

- Konec období.
- Včetně rezervních bází úvěrových institucí ve Slovinsku. Úvěrové instituce usazené v jiných zemích eurozóny se mohly na přechodnou dobu rozhodnout odečíst závazky vůči institucím usazeným ve Slovinsku od svých rezervních bází. Počínaje rezervní bází ke konci ledna 2007 je aplikován standardní postup (viz nařízení ECB (ES) č. 1637/2006 ze dne 2. listopadu 2006 o přechodných ustanoveních pro uplatňování minimálních rezerv Evropskou centrální bankou po zavedení eura ve Slovinsku (ECB/2006/15)).
- V důsledku zavedení eura ve Slovinsku k 1. lednu 2007 jsou povinné minimální rezervy průměrem – váženým počtem kalendářních dnů – povinných minimálních rezerv pro tehdejších 12 zemí eurozóny za období 13.-31. prosince 2006 a povinných minimálních rezerv pro nyníjších 13 zemí eurozóny za období 1.-16. ledna 2006.
- Od 1. ledna 2007 včetně operací měnové politiky v podobě příjmu termínovaných vkladů, které byly provedeny sloviskou centrální bankou před 1. lednem 2007 a byly splatné po tomto datu.



## MĚNOVÝ VÝVOJ, BANKOVNÍ SEKTOR A INVESTIČNÍ FONDY

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

(mld. EUR; zůstatky ke konci období)

#### 1. Aktiva

	Celkem	Úvěry rezidentům eurozóny				Držby cenných papírů kromě akcií emitovaných rezidenty eurozóny				Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu <sup>2)</sup>	Držby akcií/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>														
2005	1 404,9	635,5	20,7	0,6	614,2	185,7	165,6	2,1	18,1	-	14,8	337,0	14,7	217,2
2006	1 558,2	695,7	19,7	0,6	675,3	217,0	187,5	2,5	27,0	-	17,2	351,4	14,7	262,4
2007 Q1	1 576,7	693,3	19,7	0,6	673,0	238,0	205,5	2,1	30,4	-	17,4	359,6	14,8	253,6
2007 dub	1 588,8	700,1	19,1	0,6	680,4	243,5	210,2	2,2	31,1	-	17,7	355,8	15,3	256,4
květ	1 629,8	724,7	18,1	0,6	705,9	248,1	213,5	2,1	32,5	-	17,8	354,0	15,3	269,8
čun	1 651,5	751,5	17,7	0,6	733,1	249,8	213,2	2,2	34,3	-	17,8	354,1	15,4	263,0
čec <sup>3)</sup>	1 669,8	762,7	17,7	0,6	744,3	254,5	216,8	2,2	35,5	-	17,5	357,5	15,6	262,0
<b>MFI kromě Eurosystému</b>														
2005	23 631,5	13 681,7	826,9	8 285,1	4 569,7	3 498,6	1 429,4	551,5	1 517,7	83,1	1 008,7	3 652,8	165,7	1 540,9
2006	25 973,9	14 904,2	810,5	9 160,3	4 933,4	3 555,2	1 276,5	645,8	1 632,8	83,5	1 194,5	4 330,1	172,6	1 733,9
2007 Q1	27 107,8	15 340,0	801,4	9 441,0	5 097,6	3 661,0	1 282,2	685,8	1 693,0	92,4	1 244,5	4 684,7	195,1	1 890,1
2007 dub	27 479,0	15 500,4	802,3	9 526,0	5 172,2	3 671,1	1 258,8	706,3	1 706,0	96,9	1 314,3	4 802,2	199,6	1 894,5
květ	27 847,8	15 613,6	797,8	9 600,2	5 215,7	3 746,4	1 291,6	733,9	1 720,9	95,0	1 352,8	4 901,2	200,6	1 938,1
čun	28 062,4	15 778,6	798,1	9 711,6	5 268,9	3 763,6	1 284,4	758,2	1 721,0	96,1	1 277,0	4 872,5	201,5	2 073,1
čec <sup>3)</sup>	28 137,1	15 879,6	799,6	9 809,4	5 270,6	3 773,4	1 257,4	775,1	1 740,9	97,1	1 263,2	4 924,0	198,1	2 001,8

#### 2. Pasiva

	Celkem	Oběživo	Vklady rezidentů eurozóny				Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu <sup>3)</sup>	Emitované dluhové cenné papíry <sup>4)</sup>	Kapitál a rezervní fondy	Zahraniční pasiva	Ostatní pasiva
			Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce/ostatní rezidenti eurozóny	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosystém</b>											
2005	1 404,9	582,7	385,4	24,4	14,5	346,5	-	0,1	202,9	27,6	206,2
2006	1 558,2	647,0	431,6	33,7	15,9	382,0	-	0,1	208,6	35,3	235,6
2007 Q1	1 576,7	632,7	455,6	44,8	17,5	393,3	-	0,3	216,3	39,5	232,4
2007 dub	1 588,8	641,6	455,5	42,0	19,8	393,7	-	0,1	213,6	43,1	234,9
květ	1 629,8	644,9	482,3	47,2	21,3	413,8	-	0,1	211,4	42,5	248,6
čun	1 651,5	652,6	495,2	51,2	23,3	420,7	-	0,1	207,0	51,0	245,6
čec <sup>3)</sup>	1 669,8	660,0	511,9	53,3	22,2	436,4	-	0,1	209,5	43,9	244,4
<b>MFI kromě Eurosystému</b>											
2005	23 631,5	-	12 212,2	149,2	7 211,9	4 851,2	698,9	3 858,3	1 310,6	3 518,0	2 033,5
2006	25 973,9	-	13 257,2	124,2	7 890,6	5 242,4	697,7	4 247,6	1 449,7	3 991,1	2 330,5
2007 Q1	27 107,8	-	13 595,8	139,0	8 047,1	5 409,7	758,7	4 424,8	1 529,7	4 255,7	2 543,1
2007 dub	27 479,0	-	13 693,8	131,6	8 098,1	5 464,1	779,2	4 447,9	1 546,8	4 407,7	2 603,6
květ	27 847,8	-	13 850,8	152,6	8 164,2	5 534,0	797,5	4 502,3	1 547,6	4 519,8	2 629,7
čun	28 062,4	-	14 029,5	170,2	8 265,3	5 594,0	795,6	4 521,0	1 554,9	4 450,5	2 710,8
čec <sup>3)</sup>	28 137,1	-	14 041,1	125,3	8 312,7	5 603,2	812,7	4 548,8	1 571,8	4 492,0	2 670,6

Zdroj: ECB.

1) Údaje se týkají měsíčního 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>											
2005	17 870,7	9 133,3	847,5	8 285,7	2 148,5	1 595,0	553,6	710,5	3 989,7	180,4	1 708,2
2006	19 743,5	9 991,1	830,2	9 161,0	2 112,3	1 464,0	648,3	829,9	4 681,5	187,3	1 941,4
2007 Q1	20 649,7	10 262,7	821,1	9 441,6	2 175,6	1 487,7	687,9	857,6	5 044,2	209,9	2 099,5
2007 dub	20 919,1	10 348,0	821,4	9 526,6	2 177,5	1 469,0	708,5	916,8	5 157,9	214,9	2 104,0
kvěť	21 217,6	10 416,7	815,9	9 600,8	2 241,1	1 505,1	736,0	928,0	5 255,2	215,9	2 160,7
čec	21 398,4	10 528,1	815,9	9 712,2	2 258,0	1 497,6	760,4	880,4	5 226,6	216,9	2 288,3
čec <sup>(p)</sup>	21 456,4	10 627,4	817,3	9 810,0	2 251,5	1 474,2	777,3	865,8	5 281,4	213,6	2 216,7
<b>Transakce</b>											
2005	1 608,6	708,9	12,8	696,0	156,2	76,2	80,0	53,2	448,5	1,4	240,4
2006	1 998,2	877,3	-14,4	891,6	10,6	-96,8	107,4	98,5	802,0	6,4	203,5
2007 Q1	884,7	254,0	-8,2	262,2	63,2	19,0	44,2	20,8	394,4	0,5	151,8
2007 dub	307,1	92,5	0,4	92,1	3,7	-17,0	20,7	57,0	151,4	1,0	1,6
kvěť	269,8	69,4	-5,5	74,9	60,5	36,4	24,1	6,3	77,3	1,0	55,3
čec	197,0	119,0	-0,4	119,4	19,8	-5,7	25,5	-46,8	-20,7	1,0	124,7
čec <sup>(p)</sup>	87,1	102,1	1,4	100,7	-7,1	-23,8	16,7	-10,2	77,4	-3,3	-71,8

**2. Pasiva**

	Celkem	Oběživo	Vklady ústředních vládních institucí	Vklady ostatních vládních institucí/ostatních rezidentů eurozóny	Akcí/podílové listy fondů peněžního trhu <sup>2)</sup>	Emitované dluhové cenné papíry <sup>3)</sup>	Kapitál a rezervní fondy	Zahraněční pasiva	Ostatní pasiva	Přebytek pasiv mezi MFI
<b>Zůstatky</b>										
2005	17 870,7	532,8	173,6	7 226,4	615,8	2 322,6	1 200,6	3 545,6	2 239,7	13,7
2006	19 743,5	592,2	157,9	7 906,5	614,1	2 587,9	1 276,5	4 026,5	2 566,1	15,7
2007 Q1	20 649,7	588,4	183,8	8 064,6	666,3	2 701,6	1 341,8	4 295,3	2 775,4	32,5
2007 dub	20 919,1	594,7	173,6	8 117,9	682,3	2 710,9	1 345,1	4 450,8	2 838,5	5,2
kvěť	21 217,6	597,6	199,8	8 185,6	702,5	2 749,0	1 316,4	4 562,3	2 878,4	26,2
čec	21 398,4	604,9	221,4	8 288,6	699,6	2 765,9	1 347,4	4 501,5	2 956,4	12,7
čec <sup>(p)</sup>	21 456,4	612,9	178,5	8 334,9	715,6	2 772,6	1 366,4	4 535,9	2 915,0	24,7
<b>Transakce</b>										
2005	1 608,6	64,4	10,9	495,7	-3,0	213,5	96,2	448,0	333,8	-50,8
2006	1 998,2	59,4	-15,2	683,7	27,0	285,6	57,3	601,6	253,4	45,4
2007 Q1	884,7	-4,2	24,8	143,3	54,5	117,5	39,0	292,5	196,8	20,6
2007 dub	307,1	6,3	-10,2	58,0	18,0	19,0	-4,0	191,2	46,6	-17,9
kvěť	269,8	2,8	26,2	65,4	15,6	32,3	-28,3	91,7	45,4	18,7
čec	197,0	7,3	21,6	102,4	-2,6	17,4	35,4	-57,0	78,8	-6,2
čec <sup>(p)</sup>	87,1	8,0	-43,4	48,6	16,7	9,6	20,2	53,1	-41,5	15,8

Zdroj: ECB.

- 1) Údaje se týkají měnicího se složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky.
- 2) Částky v držení rezidentů eurozóny.
- 3) Částky dluhových cenných papírů emitovaných se splatností do 2 let v držení nerezidentů eurozóny jsou zahrnuty v zahraničních pasivech.

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

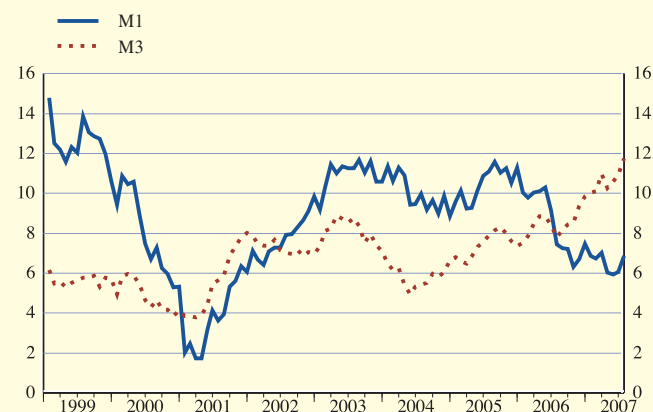
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

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

	M2		M3-M2	M3	M3 3měsíční klouzávý průměr (centrováný)	Dlouho- dobější finanční pasiva	Úvěry vládním institucím	Úvěry ostatním rezidentům eurozóny		Čistá zahraniční aktiva <sup>3)</sup>	
	M1	M2-M1						Půjčky			
	1	2	3	4	5	6	7			8	9
<b>Zůstatky</b>											
2005	3 419,4	2 653,2	6 072,6	999,4	7 072,0	-	5 000,2	2 472,5	9 561,0	8 287,3	422,2
2006	3 676,6	2 953,1	6 629,7	1 102,1	7 731,8	-	5 428,7	2 321,2	10 658,5	9 167,4	632,9
2007 Q1	3 746,8	3 064,9	6 811,8	1 190,3	8 002,0	-	5 590,4	2 301,4	10 978,1	9 444,7	766,4
2007 dub	3 740,1	3 106,4	6 846,5	1 190,3	8 036,9	-	5 621,4	2 277,1	11 095,8	9 516,8	731,5
květ	3 768,7	3 127,9	6 896,6	1 217,3	8 113,9	-	5 640,3	2 313,9	11 212,4	9 592,8	726,6
čen	3 784,4	3 170,8	6 955,2	1 227,6	8 182,8	-	5 710,3	2 300,4	11 321,0	9 683,5	720,2
čec <sup>3)</sup>	3 805,7	3 228,2	7 033,9	1 240,0	8 274,0	-	5 751,2	2 285,9	11 434,3	9 782,4	741,9
<b>Transakce</b>											
2005	337,0	138,9	475,9	8,5	484,4	-	401,5	94,5	835,5	700,4	0,1
2006	255,5	309,9	565,4	130,2	695,6	-	427,0	-114,1	1 105,0	896,5	200,2
2007 Q1	63,6	105,4	169,0	91,1	260,1	-	136,3	-23,7	298,7	258,8	141,4
2007 dub	-5,5	43,9	38,4	1,1	39,5	-	35,5	-22,5	122,9	79,2	-32,9
květ	27,9	20,6	48,4	21,4	69,8	-	14,0	37,0	109,4	76,8	-5,0
čen	14,6	43,8	58,4	8,8	67,2	-	75,3	-12,1	118,4	98,6	-2,2
čec <sup>3)</sup>	21,9	58,5	80,4	12,5	92,9	-	46,2	-14,9	120,5	101,8	25,5
<b>Tempa růstu</b>											
2005 pros	11,3	5,4	8,5	0,9	7,3	7,5	8,9	4,1	9,6	9,2	0,1
2006 pros	7,5	11,7	9,3	13,2	9,9	9,8	8,5	-4,7	11,6	10,8	200,2
2007 břez	7,0	12,7	9,5	20,1	11,0	10,5	8,9	-4,9	10,9	10,6	341,2
2007 dub	6,0	12,4	8,8	19,4	10,3	10,6	8,9	-5,6	10,8	10,4	315,8
květ	5,9	13,6	9,3	18,6	10,6	10,6	8,5	-3,1	11,1	10,4	297,5
čen	6,1	13,9	9,5	19,8	10,9	11,1	9,1	-3,6	11,5	10,8	262,0
čec <sup>3)</sup>	6,9	15,0	10,4	19,8	11,7	.	9,0	-3,7	11,6	10,9	282,1

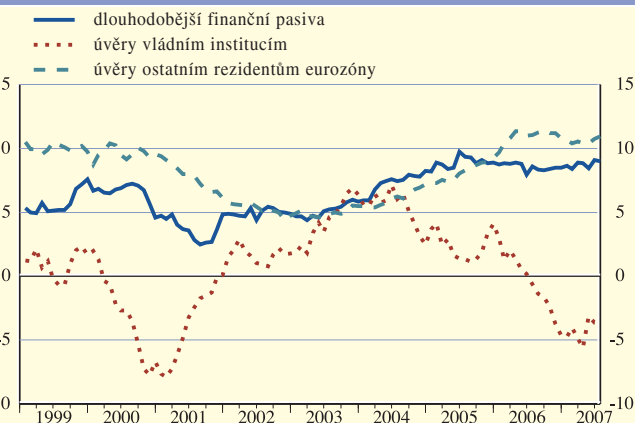
### C1 Měnové agregáty <sup>1)</sup>

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



### C2 Protipoložky <sup>1)</sup>

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

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

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

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

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

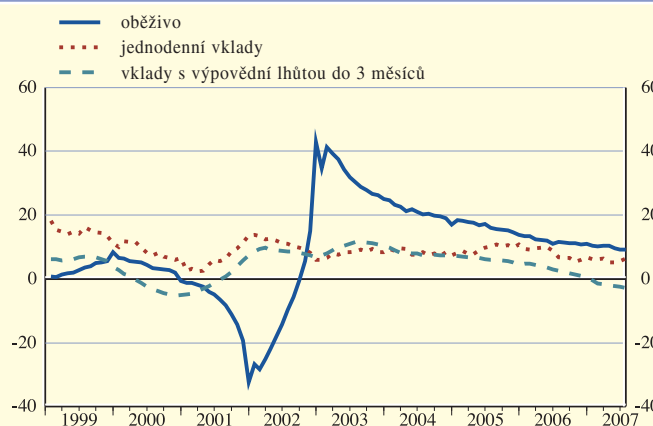
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

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

	Oběživo	Jednodenní vklady	Vklady s dohodnutou splatností do 2 let	Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců	Repo operace	Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	Dluhové cenné papíry do 2 let	Dluhové cenné papíry nad 2 roky	Vklady s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	Vklady s dohodnutou splatností nad 2 roky	Kapitál a rezervní fondy
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Zůstatky											
2005	521,5	2 897,9	1 109,9	1 543,2	241,6	631,6	126,2	2 202,6	86,9	1 511,2	1 199,6
2006	579,0	3 097,6	1 401,7	1 551,4	272,0	631,4	198,7	2 396,2	102,4	1 654,6	1 275,6
2007 Q1	592,1	3 154,7	1 528,2	1 536,8	280,3	670,0	239,9	2 461,4	107,8	1 682,7	1 338,5
2007 dub	597,4	3 142,7	1 573,3	1 533,0	271,6	676,3	242,4	2 467,7	108,7	1 694,0	1 351,0
kvěť	597,8	3 170,9	1 595,6	1 532,3	270,5	691,8	255,0	2 488,9	108,6	1 716,2	1 326,7
čec	599,2	3 185,3	1 645,0	1 525,8	285,0	700,9	241,6	2 516,3	109,4	1 736,3	1 348,3
čec <sup>(p)</sup>	604,7	3 201,1	1 709,2	1 519,0	291,6	707,8	240,7	2 525,8	110,7	1 752,1	1 362,7
Transakce											
2005	63,2	273,8	69,1	69,8	-5,9	-2,0	16,4	198,4	-4,3	111,2	96,1
2006	57,5	198,0	300,8	9,2	31,2	28,8	70,2	216,3	15,5	137,8	57,5
2007 Q1	12,6	51,0	120,9	-15,4	8,4	40,9	41,8	68,3	4,6	26,7	36,7
2007 dub	5,3	-10,8	47,6	-3,6	-8,6	8,4	1,4	17,1	1,0	12,3	5,1
kvěť	0,4	27,5	21,3	-0,8	-1,1	10,9	11,5	16,4	-0,1	21,6	-23,9
čec	1,3	13,3	49,6	-5,8	13,0	9,5	-13,7	28,3	0,9	20,2	25,9
čec <sup>(p)</sup>	5,5	16,4	65,2	-6,8	6,6	7,4	-1,5	13,0	1,2	16,4	15,6
Tempa růstu											
2005 pros	13,8	10,9	6,5	4,4	-2,4	-0,3	15,7	10,0	-4,7	8,1	8,9
2006 pros	11,0	6,8	27,2	0,6	13,0	4,7	54,5	9,9	17,8	9,1	4,7
2007 břez	10,5	6,4	32,3	-1,7	19,3	12,2	51,9	11,0	20,6	8,1	5,3
2007 dub	10,5	5,2	31,2	-2,0	13,5	13,2	52,4	10,8	20,4	7,9	5,7
kvěť	9,6	5,3	34,7	-2,3	10,3	13,8	48,0	10,7	18,4	8,3	3,9
čec	9,2	5,5	35,1	-2,5	14,5	14,5	48,5	11,0	17,6	8,8	5,5
čec <sup>(p)</sup>	9,2	6,4	37,5	-2,9	14,7	14,9	47,0	10,7	17,0	9,1	5,3

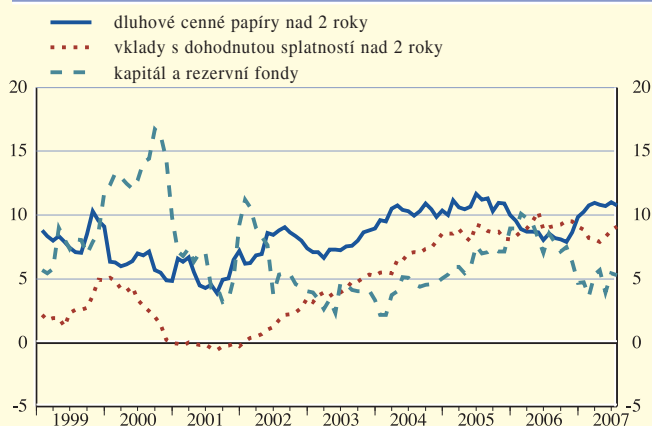
### C3 Složky měnových agregátů <sup>1)</sup>

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



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

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

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



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

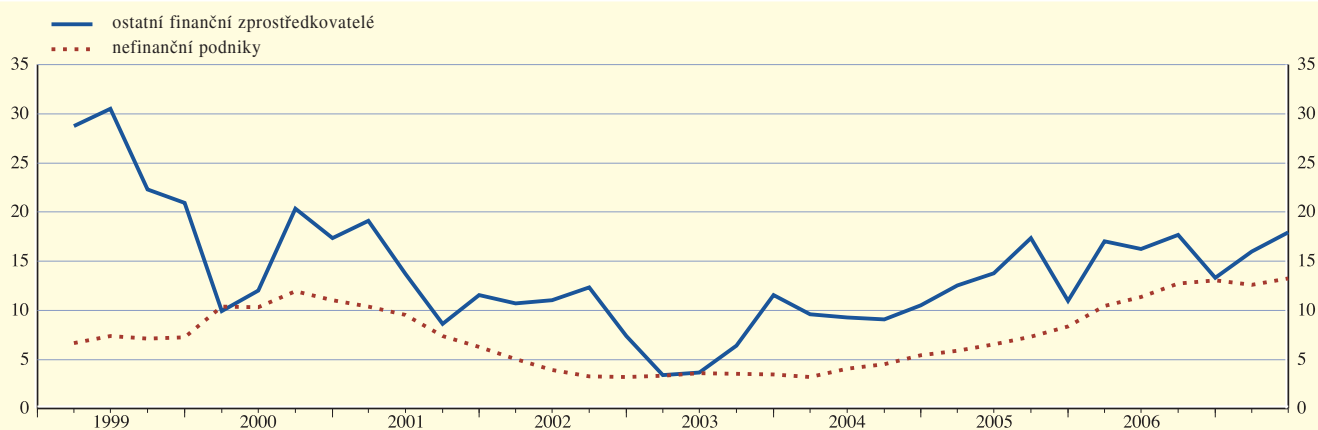
(mld. EUR a mezitřídí tempo růstu; zůstatky a tempo růstu ke konci období, transakce během období)

### 1. Úvěry finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům

	Pojišťovací společnosti a penzijní fondy		Ostatní finanční zprostředkovatelé <sup>3)</sup>		Nefinanční podniky			
	Celkem		Celkem		Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok a do 5 let	Nad 5 let
	1	Do 1 roku 2	3	Do 1 roku 4				
<b>Zůstatky</b>								
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3 409,1	1 037,7	594,0	1 777,3
2006	82,8	55,2	696,0	420,6	3 844,5	1 137,9	707,1	1 999,5
2007 Q1	98,5	71,7	774,5	488,6	3 957,4	1 172,1	738,8	2 046,5
2007 dub	105,6	79,4	794,5	502,5	3 998,4	1 188,7	749,4	2 060,3
květ	109,0	82,4	789,0	492,3	4 047,4	1 196,8	765,3	2 085,4
čen	110,4	83,5	802,5	502,6	4 107,2	1 225,3	775,5	2 106,4
čec <sup>(p)</sup>	112,0	84,7	813,9	505,8	4 167,5	1 241,2	791,3	2 135,0
<b>Transakce</b>								
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	56,8	54,3	151,6
2006	18,1	13,9	81,9	57,7	446,2	100,5	123,1	222,6
2007 Q1	15,8	16,6	71,1	67,9	105,6	31,2	29,5	44,9
2007 dub	7,2	7,8	22,0	15,1	44,1	17,7	11,2	15,1
květ	3,3	2,9	-5,8	-10,8	49,4	7,9	16,5	25,1
čen	1,5	1,1	13,2	9,8	66,8	34,2	10,7	21,9
čec <sup>(p)</sup>	1,7	1,2	12,6	4,3	61,0	15,8	15,8	29,3
<b>Tempa růstu</b>								
2005 pros	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,8	9,9	9,3
2006 pros	28,0	33,3	13,3	15,6	13,1	9,7	20,8	12,4
2007 břez	20,4	26,1	16,0	19,6	12,6	9,9	18,7	12,1
2007 dub	20,2	26,7	16,3	18,2	12,4	9,4	18,9	11,9
květ	25,5	33,9	14,5	14,2	12,8	10,3	19,4	12,0
čen	30,6	40,6	17,9	20,4	13,3	11,3	19,8	12,1
čec <sup>(p)</sup>	24,6	31,9	20,7	24,3	13,6	11,5	19,3	12,8

### C5 Úvěry finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům <sup>2)</sup>

(meziroční tempo růstu)



Zdroj: ECB.

- 1) Sektor MFI bez Eurosystému; klasifikace sektorů je založena na ESA 95
- 2) Údaje se týkají měnicího se složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky.
- 3) Tato kategorie zahrnuje investiční fondy.

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

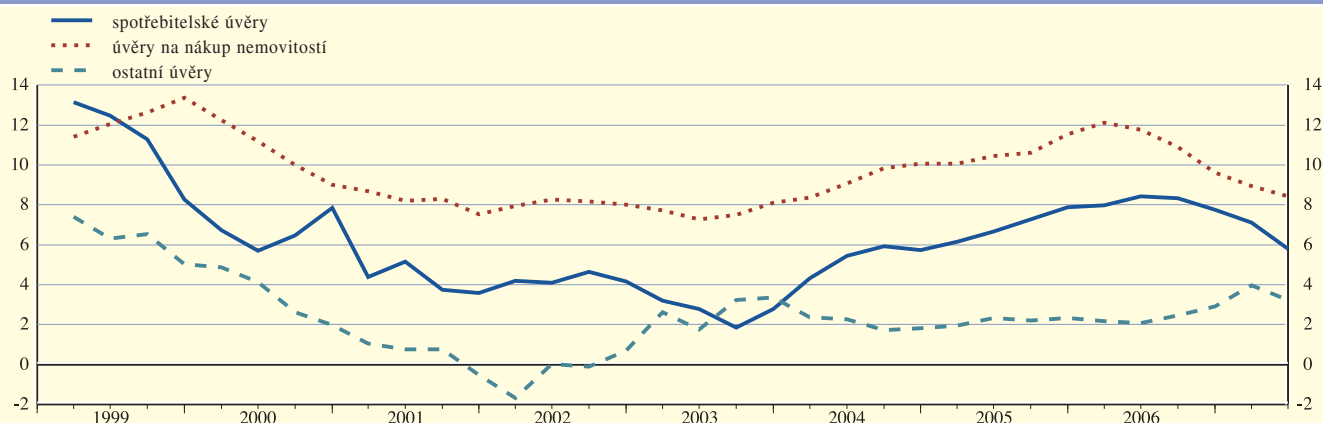
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

### 2. Úvěry poskytnuté domácnostem <sup>3)</sup>

	Celkem	Spotřebitelské úvěry				Úvěry na nákup nemovitostí				Ostatní úvěry			
		Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok a do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Zůstatky</b>													
2005	4 191,0	554,1	129,1	200,7	224,3	2 915,3	15,2	67,5	2 832,6	721,6	147,3	99,9	474,4
2006	4 537,0	586,6	135,3	202,7	248,5	3 212,0	15,6	72,1	3 124,4	738,4	146,2	101,5	490,7
2007 Q1	4 610,6	590,2	132,0	202,4	255,8	3 272,0	16,1	71,9	3 184,0	748,4	147,5	102,4	498,4
2007 dub	4 627,6	593,7	133,3	202,2	258,2	3 286,3	15,7	71,9	3 198,6	747,6	146,4	102,7	498,4
kvěť	4 654,8	595,7	133,0	203,5	259,2	3 311,7	15,9	72,2	3 223,6	747,4	145,2	102,6	499,6
čec	4 691,5	601,8	134,9	205,1	261,8	3 337,0	16,3	72,1	3 248,6	752,7	150,1	103,9	498,6
čec <sup>(p)</sup>	4 716,0	605,9	136,2	205,3	264,4	3 359,4	15,7	72,4	3 271,3	750,7	146,4	104,4	499,9
<b>Transakce</b>													
2005	357,5	40,7	9,0	11,6	20,0	300,6	0,7	4,8	295,0	16,2	3,8	1,3	11,1
2006	345,4	42,7	8,2	4,8	29,6	281,8	1,5	4,6	275,7	20,9	1,4	3,8	15,7
2007 Q1	69,8	2,1	-3,2	-0,6	5,9	58,9	0,6	0,2	58,1	8,8	0,7	0,7	7,4
2007 dub	18,8	4,1	1,4	-0,1	2,8	15,1	-0,4	0,0	15,5	-0,4	-1,0	0,4	0,2
kvěť	28,0	2,3	-0,2	1,3	1,2	25,4	0,1	0,3	25,0	0,3	-1,2	0,2	1,3
čec	38,0	6,6	2,0	1,8	2,8	25,7	0,4	-0,1	25,4	5,7	4,9	1,4	-0,7
čec <sup>(p)</sup>	25,5	4,1	1,4	0,2	2,5	22,9	-0,2	0,4	22,8	-1,5	-3,7	0,6	1,6
<b>Tempa růstu</b>													
2005 pros	9,4	7,9	7,5	6,1	9,8	11,5	5,1	7,5	11,7	2,3	2,6	1,3	2,4
2006 pros	8,2	7,7	6,5	2,4	13,3	9,6	9,7	6,8	9,7	2,9	1,0	3,9	3,3
2007 břez	7,9	7,1	5,8	1,5	12,8	9,0	13,6	6,4	9,0	4,0	1,7	4,1	4,6
2007 dub	7,6	7,0	6,1	0,8	12,9	8,6	12,2	6,5	8,6	3,8	1,1	5,1	4,3
kvěť	7,4	6,0	4,2	0,3	11,9	8,6	12,9	6,2	8,6	3,6	1,3	4,9	4,0
čec	7,2	5,8	4,5	0,8	10,8	8,4	10,3	3,8	8,5	3,2	0,5	5,5	3,7
čec <sup>(p)</sup>	7,0	5,8	5,0	0,7	10,7	8,1	8,8	3,6	8,2	3,2	0,5	5,9	3,5

### C6 Úvěry poskytnuté domácnostem <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. Do ledna 2003 byly údaje zjišťovány vždy v březnu, červnu, září a prosinci. Měsíční údaje za období před lednem 2003 jsou odvozeny ze čtvrtletních údajů.

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

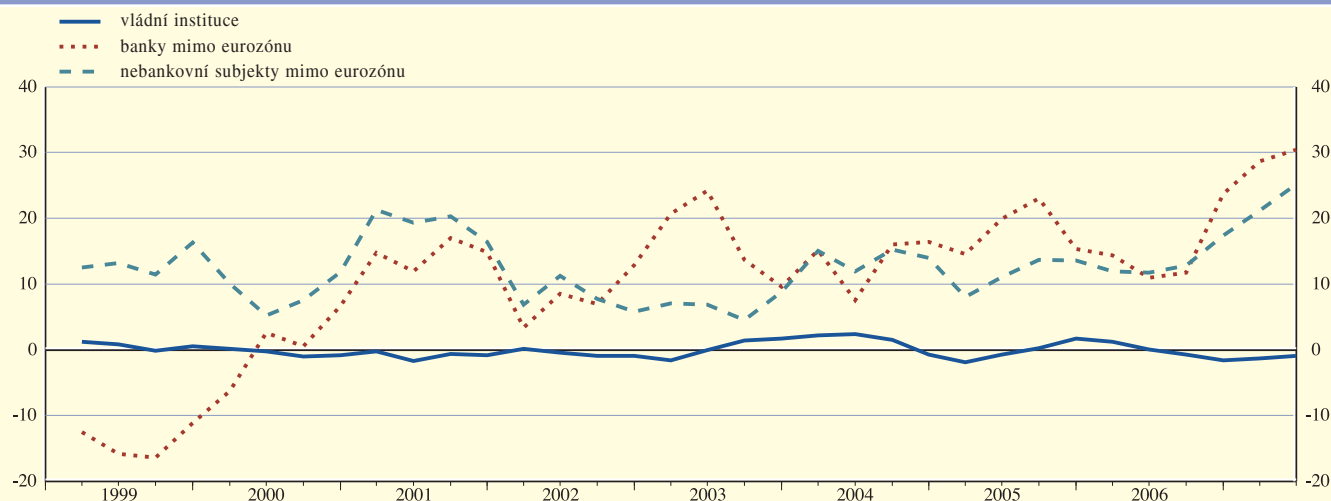
(mlrd. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

### 3. Úvěry vládě a nerezidentům eurozóny

	Vládní instituce					Nerezidenti eurozóny				
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Celkem	Banky <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>										
2004	811,9	130,1	252,3	405,7	23,8	1 974,7	1 342,2	632,5	61,3	571,1
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2 485,2	1 722,1	763,1	66,0	697,1
2006 Q2	809,0	106,5	234,5	436,0	32,0	2 611,3	1 839,9	771,5	66,5	705,0
Q3	803,6	101,2	230,1	436,6	35,7	2 735,9	1 919,9	816,1	66,5	749,6
Q4	810,5	104,1	232,5	448,1	25,8	2 924,3	2 061,0	863,4	63,2	800,2
2007 Q1	801,4	97,2	225,2	447,8	31,2	3 169,7	2 265,1	904,6	60,0	844,6
Q2 <sup>(p)</sup>	798,1	96,6	218,8	449,9	32,8	3 282,2	2 338,9	943,3	60,6	882,7
<b>Transakce</b>										
2004	-5,6	2,2	-13,9	17,3	-11,2	275,6	194,9	80,4	1,8	78,6
2005	13,7	-5,6	-8,1	21,9	5,5	296,8	207,9	89,0	4,7	84,3
2006 Q2	-6,8	-11,6	-6,4	8,3	2,9	56,3	42,8	13,5	3,6	9,9
Q3	-3,3	-3,1	-4,3	0,4	3,6	120,2	75,8	44,3	-0,7	45,0
Q4	7,4	3,7	2,4	11,2	-9,8	224,8	173,1	51,7	-2,7	54,4
2007 Q1	-8,2	-6,9	-6,3	-0,3	5,3	272,7	222,0	50,8	-3,1	53,8
Q2 <sup>(p)</sup>	-3,5	-0,9	-5,5	1,2	1,7	131,2	84,3	46,0	0,6	45,4
<b>Tempa růstu</b>										
2004 pros	-0,7	1,7	-5,2	4,4	-32,1	15,6	16,4	13,9	3,1	15,2
2005 pros	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,8	15,3	13,6	7,7	14,2
2006 čen	0,0	-14,1	-6,3	7,4	12,2	11,2	10,9	11,7	7,3	12,1
září	-0,7	-13,3	-7,9	6,5	9,1	12,1	11,8	12,8	2,9	13,8
2007 pros	-1,6	-14,0	-5,8	5,1	-11,6	21,8	23,7	17,4	-4,2	19,4
břez	-1,3	-15,2	-6,1	4,6	6,8	26,4	28,7	21,1	-4,4	23,5
čec <sup>(p)</sup>	-0,9	-6,9	-5,9	2,9	2,5	28,9	30,4	25,1	-8,7	28,3

### C7 Úvěry vládě a nerezidentům eurozóny <sup>2)</sup>

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

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

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

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

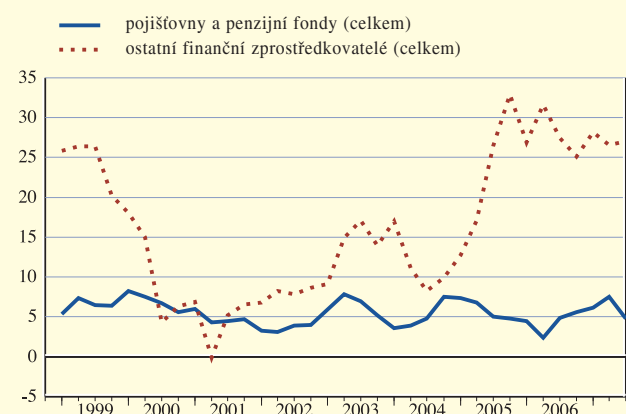
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

### 1. Vklady finančních zprostředkovatelů

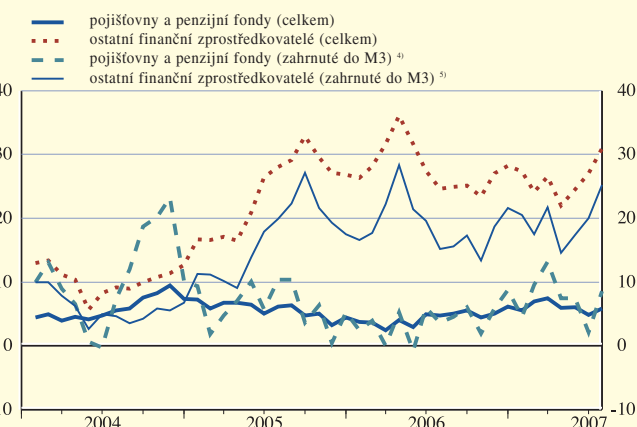
	Pojišťovací společnosti a penzijní fondy							Ostatní finanční zprostředkovatelé <sup>3)</sup>						
	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace
			Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce				Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Zůstatky</b>														
2005	612,6	67,8	51,9	469,7	1,2	1,4	20,6	880,4	233,9	185,0	329,8	10,5	0,1	121,1
2006	650,0	70,2	57,1	495,4	1,0	1,4	24,9	1 140,3	283,1	251,8	469,4	10,6	0,2	125,1
2007 Q1	658,8	72,3	58,4	503,0	1,1	1,2	22,9	1 250,9	318,6	267,7	501,9	11,4	0,3	151,0
2007 dub	666,2	70,2	63,2	506,3	1,0	1,2	24,4	1 264,7	307,2	276,8	517,2	11,3	0,3	151,8
kvěť	659,4	65,5	60,1	508,7	0,9	1,2	23,0	1 291,4	315,6	274,3	538,1	11,4	0,3	151,7
čec	656,4	65,1	58,0	512,2	0,8	1,2	19,1	1 334,0	320,5	288,1	559,0	11,5	0,2	154,6
čec <sup>4)</sup>	670,9	72,8	61,2	514,0	0,9	1,2	20,8	1 359,4	321,0	294,5	576,5	13,4	0,3	153,8
<b>Transakce</b>														
2005	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	176,1	40,1	37,3	96,8	1,5	0,0	0,4
2006	37,9	2,7	5,5	25,6	-0,2	0,0	4,4	249,2	45,5	67,8	130,5	0,3	0,1	4,9
2007 Q1	8,6	2,1	1,0	7,6	0,1	-0,2	-2,0	111,0	35,8	16,2	32,4	0,7	0,0	26,0
2007 dub	7,0	-2,6	4,9	3,3	-0,1	0,0	1,5	16,3	-10,7	10,0	16,1	0,0	0,0	0,8
kvěť	-6,8	-4,7	-3,1	2,5	-0,1	0,0	-1,4	25,6	8,1	-3,0	20,4	0,1	0,0	0,0
čec	-3,0	-0,4	-2,2	3,4	0,0	0,0	-3,9	41,5	5,1	14,0	21,0	0,0	0,0	1,4
čec <sup>4)</sup>	14,5	7,7	3,3	1,8	0,1	0,0	1,7	26,7	0,7	6,8	18,0	1,9	0,0	-0,7
<b>Tempa růstu</b>														
2005 pros	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	2,9	-0,8	26,9	22,2	25,0	47,3	14,3	-	0,4
2006 pros	6,2	4,0	10,7	5,4	-16,3	-3,4	21,2	28,2	19,5	36,8	38,9	2,9	-	4,0
2007 břez	7,5	10,4	15,9	5,9	-2,9	-14,3	16,0	26,5	15,6	37,6	34,4	4,1	-	12,4
2007 dub	6,0	2,9	25,5	5,6	-11,0	-13,9	-13,0	22,0	9,9	25,5	34,5	8,5	-	7,2
kvěť	6,1	-1,6	31,0	5,7	-19,9	-14,6	-10,2	24,6	13,3	33,1	36,2	-2,1	-	4,3
čec	4,8	-5,5	21,0	5,7	-20,5	-13,6	-13,7	27,0	13,3	35,6	38,2	5,9	-	10,5
čec <sup>4)</sup>	5,9	10,9	18,0	5,2	-11,7	-10,1	-16,6	30,9	19,9	39,4	39,5	36,0	-	12,7

### C8 Celkové vklady podle sektoru <sup>2)</sup>

(meziroční tempa růstu)



### C9 Celkové vklady a vklady zahrnuté do M3 podle sektoru <sup>2)</sup> (meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

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

3) Tato kategorie zahrnuje investiční fondy.

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

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

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

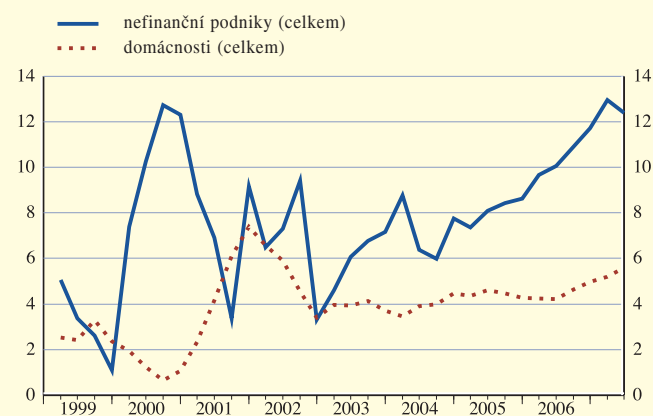
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

### 2. Vklady nefinančních podniků a domácností

	Nefinanční podniky							Domácnosti <sup>3)</sup>						
	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace
			Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce				Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Zůstatky</b>														
2005	1 211,9	769,2	305,1	67,2	44,5	1,2	24,6	4 343,1	1 685,9	534,0	631,7	1 354,2	84,5	52,8
2006	1 343,1	851,8	355,3	69,4	40,5	1,3	24,8	4 552,6	1 751,2	669,0	606,8	1 355,7	99,8	70,0
2007 Q1	1 349,0	833,0	379,3	68,9	39,4	1,3	27,0	4 589,5	1 727,5	745,0	593,1	1 342,2	105,4	76,4
2007 dub	1 348,8	833,3	382,8	68,9	37,9	1,3	24,5	4 616,5	1 746,3	765,1	587,0	1 336,5	105,7	76,0
květ	1 370,9	844,4	392,0	68,6	37,7	1,3	26,9	4 631,6	1 749,5	783,2	581,2	1 333,4	105,5	78,8
čen	1 386,0	861,4	392,4	68,5	36,1	1,3	26,4	4 678,4	1 785,8	802,3	577,2	1 329,3	106,2	77,7
čec <sup>4)</sup>	1 381,6	840,3	411,6	68,0	34,7	1,5	25,6	4 681,0	1 767,6	832,8	572,3	1 318,9	106,8	82,6
<b>Transakce</b>														
2005	96,6	88,9	11,4	-1,6	3,7	-0,4	-5,4	177,7	125,1	16,3	-2,8	45,9	-4,0	-2,9
2006	141,2	85,7	55,7	3,9	-4,2	0,1	0,2	215,2	65,7	137,5	-23,1	2,5	15,4	17,2
2007 Q1	3,3	-19,8	23,5	-0,6	-1,4	-0,7	2,2	25,1	-29,1	70,9	-14,8	-13,9	5,5	6,4
2007 dub	1,3	1,0	4,2	0,2	-1,5	0,0	-2,6	27,9	19,0	20,8	-6,1	-5,6	0,3	-0,4
květ	21,6	10,8	8,9	-0,4	-0,2	0,0	2,4	14,8	3,1	17,9	-5,9	-3,0	-0,2	2,8
čen	15,2	17,1	0,4	-0,1	-1,7	0,0	-0,5	47,2	36,3	19,4	-4,0	-4,2	0,7	-1,0
čec <sup>4)</sup>	-3,7	-20,8	19,6	-0,4	-1,4	0,1	-0,8	2,9	-18,1	30,7	-4,8	-10,3	0,7	4,8
<b>Tempa růstu</b>														
2005 pros	8,6	13,1	3,8	-2,0	9,0	-29,0	-18,2	4,3	8,5	3,1	-0,4	3,3	-4,5	-5,1
2006 pros	11,7	11,2	18,4	5,7	-9,4	5,9	0,6	5,0	3,9	25,8	-3,7	0,2	18,2	32,6
2007 břez	13,0	12,0	22,6	-2,2	-16,1	-29,8	25,4	5,2	2,9	35,0	-4,8	-1,9	22,1	38,7
2007 dub	11,7	11,1	21,0	-3,1	-17,9	-36,0	14,3	5,1	2,2	37,8	-5,4	-2,2	22,1	40,4
květ	11,7	9,4	25,5	-4,0	-17,8	-36,2	10,7	5,3	2,5	39,0	-6,0	-2,2	20,2	39,1
čen	12,4	10,0	26,2	-4,5	-18,0	-29,5	20,0	5,6	3,2	40,2	-6,3	-2,5	19,2	32,9
čec <sup>4)</sup>	12,6	8,5	31,3	-4,0	-19,7	-26,3	9,2	5,4	2,6	41,1	-6,6	-3,1	18,4	31,2

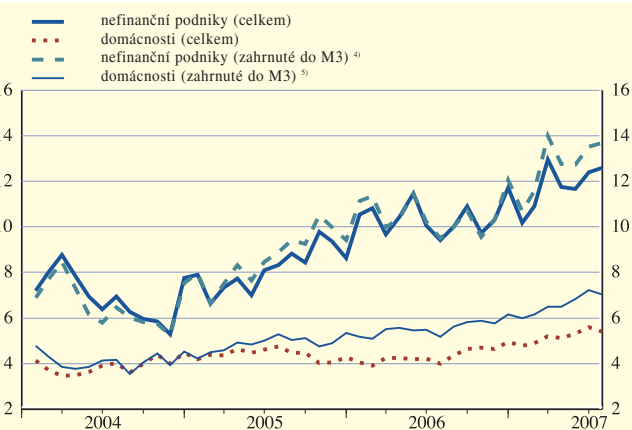
### C10 Celkové vklady podle sektoru <sup>2)</sup>

(meziroční tempa růstu)



### C11 Celkové vklady a vklady zahrnuté do M3 podle sektoru <sup>2)</sup>

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

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

3) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.

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

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

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

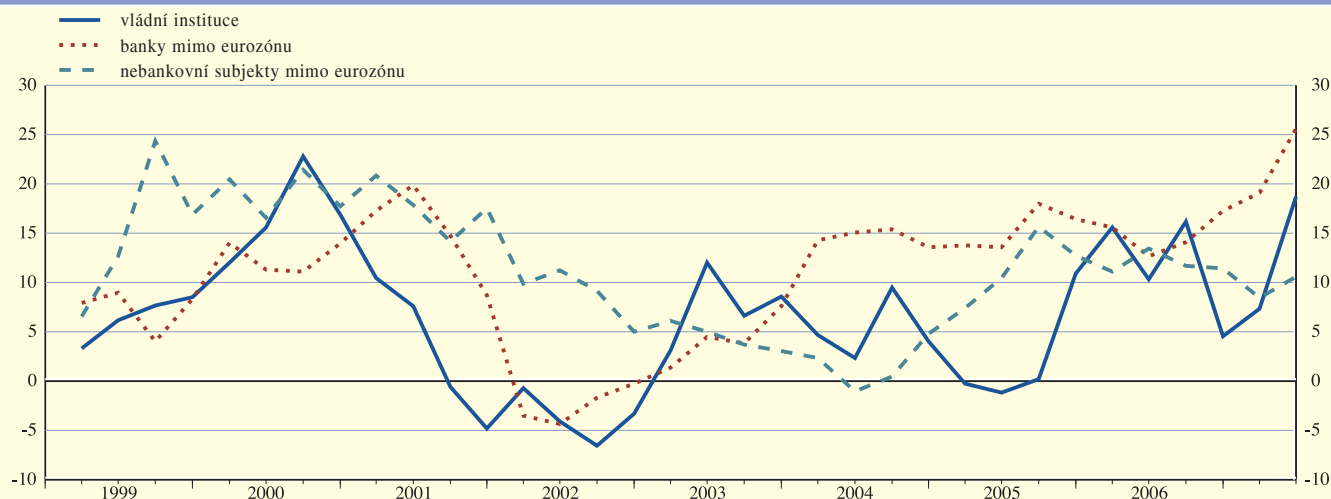
(mlrd. EUR a mezitřídí tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

**3. Vklady vlády a nerezidentů eurozóny**

	Vládní instituce					Nerezidenti eurozóny				
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Celkem	Banky <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>										
2004	282,2	137,7	30,5	69,6	44,4	2 428,9	1 748,0	680,9	103,4	577,5
2005	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3 050,5	2 250,5	800,0	125,8	674,2
2006 Q2	317,2	138,1	39,6	82,6	56,9	3 202,9	2 368,0	834,9	128,3	706,6
Q3	333,0	147,7	41,6	83,5	60,2	3 369,2	2 492,1	877,1	133,3	743,7
Q4	329,0	124,2	45,4	91,8	67,6	3 429,0	2 557,1	871,9	128,6	743,3
2007 Q1	337,8	139,0	42,1	88,8	67,9	3 663,9	2 778,3	885,6	132,4	753,2
Q2 <sup>4)</sup>	380,7	170,2	43,8	95,2	71,5	3 820,0	2 903,4	916,6	136,7	780,0
<b>Transakce</b>										
2004	11,0	2,7	1,8	2,7	3,8	247,1	214,9	32,0	6,9	25,0
2005	30,8	11,2	7,8	11,5	0,3	381,1	292,8	88,3	22,4	66,0
2006 Q2	6,0	-9,1	1,5	5,6	8,0	7,9	-8,3	16,2	0,1	16,2
Q3	15,8	9,6	2,0	0,9	3,3	157,5	117,5	40,0	5,1	34,9
Q4	-6,7	-24,0	3,8	6,1	7,4	100,7	104,0	-5,5	-4,8	-0,7
2007 Q1	7,8	14,1	-3,3	-3,3	0,2	256,6	237,2	18,3	3,6	14,7
Q2 <sup>4)</sup>	42,9	31,2	1,8	6,3	3,6	176,2	140,7	35,5	4,3	31,2
<b>Tempa růstu</b>										
2004 pros	4,0	2,0	5,6	4,1	9,3	11,0	13,5	4,8	7,2	4,4
2005 pros	10,9	8,1	25,4	16,6	0,6	15,4	16,4	12,7	21,6	11,2
2006 čen	10,3	2,7	13,0	18,8	17,5	12,9	12,7	13,4	8,2	14,4
zář	16,2	10,1	15,8	17,2	33,3	13,4	14,0	11,7	6,5	12,7
pros	4,5	-16,5	18,4	10,8	51,3	15,8	17,2	11,4	2,2	13,2
2007 břez	7,3	-6,3	10,4	12,3	38,6	16,4	19,1	8,4	3,1	9,4
čen <sup>4)</sup>	18,7	22,2	10,6	12,1	25,5	21,7	25,5	10,6	6,4	11,3

**C12 Vklady vlády a nerezidentů eurozóny <sup>2)</sup>**

(mezitřídí tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

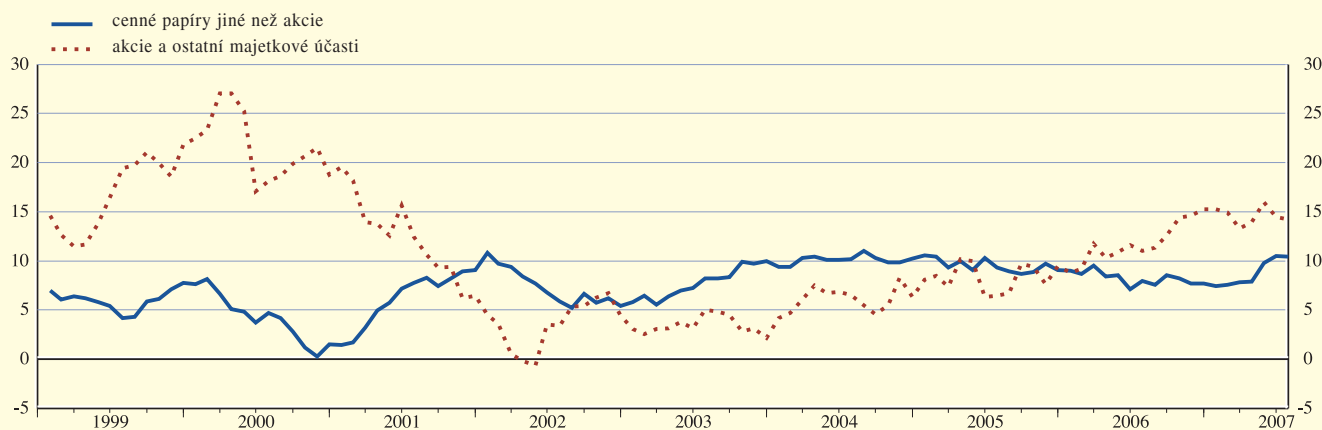
## 2.6 Cenné papíry v držení MFI - členění <sup>1, 2)</sup>

(mln. 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>												
2005	4 418,9	1 450,4	67,3	1 412,5	17,0	525,7	25,8	920,3	1 254,7	308,5	700,1	246,1
2006	4 663,8	1 560,5	72,3	1 260,4	16,2	615,7	30,1	1 108,6	1 490,3	377,3	817,2	295,8
2007 Q1	4 842,7	1 616,6	76,5	1 266,6	15,6	651,7	34,1	1 181,7	1 576,5	399,7	844,8	332,0
2007 dub	4 863,2	1 629,4	76,6	1 243,4	15,4	672,0	34,4	1 192,1	1 654,0	410,8	903,6	339,7
květ	4 984,0	1 641,8	79,1	1 275,8	15,8	699,1	34,8	1 237,6	1 703,7	438,2	914,6	351,0
čen	5 005,7	1 641,2	79,7	1 268,8	15,6	724,0	34,2	1 242,2	1 623,6	409,9	867,1	346,5
čec <sup>(p)</sup>	5 044,1	1 652,1	88,8	1 241,9	15,5	739,2	35,9	1 270,7	1 608,8	410,4	852,8	345,7
<b>Transakce</b>												
2005	356,3	85,7	2,0	52,3	-0,9	71,9	7,7	137,6	109,1	26,5	53,4	29,2
2006	336,8	122,7	10,6	-122,7	0,5	100,4	6,5	218,7	194,4	58,8	97,0	38,6
2007 Q1	190,1	55,6	5,2	2,7	-0,8	37,0	7,6	82,9	78,5	20,6	20,7	37,2
2007 dub	33,0	13,4	1,4	-22,7	0,2	19,8	0,9	20,2	72,6	9,2	57,0	6,4
květ	109,7	15,7	0,5	31,5	0,3	24,2	-0,1	37,7	42,7	27,3	6,4	9,1
čen	24,5	0,2	0,6	-6,2	-0,1	26,0	-0,6	4,6	-79,7	-28,0	-46,9	-4,8
čec <sup>(p)</sup>	46,8	10,8	9,4	-26,7	0,0	14,7	2,1	36,6	-10,2	0,1	-10,2	-0,1
<b>Tempa růstu</b>												
2005 pros	9,0	6,3	3,6	4,2	-4,5	16,0	43,8	18,2	9,4	9,4	8,0	13,6
2006 pros	7,7	8,5	16,5	-8,9	3,0	19,3	25,7	24,2	15,2	18,7	13,7	15,2
2007 břez	7,8	7,9	18,4	-10,2	-3,3	21,3	40,6	25,2	13,3	21,0	6,4	24,1
2007 dub	7,9	8,4	15,8	-11,7	-4,1	22,6	36,6	25,9	13,9	20,7	6,6	28,6
květ	9,8	7,6	19,9	-8,1	-2,6	24,9	39,0	28,8	16,0	22,6	8,0	32,2
čen	10,5	8,8	26,1	-8,6	-7,1	27,5	43,8	28,7	14,4	18,6	7,5	30,1
čec <sup>(p)</sup>	10,4	8,6	33,4	-9,3	-7,0	27,6	47,5	27,9	14,2	20,2	6,0	31,9

## C13 Cenné papíry v držení MFI <sup>2)</sup>

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

2) Údaje se týkají měnícího 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
2005	-4,1	-1,7	-0,9	-1,5	-4,4	-0,3	-1,1	-3,0	-9,8	-2,7	-3,2	-3,9
2006	-3,9	-1,5	-0,9	-1,6	-2,7	-0,1	-0,1	-2,4	-6,7	-1,1	-2,0	-3,6
2007 Q1	-1,0	-0,3	-0,3	-0,5	-0,7	-0,1	0,0	-0,6	-1,9	-0,4	-0,3	-1,2
2007 dub	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,3	0,0	-0,1	-0,2
kvěť	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,6	0,0	-0,3	-0,2
čec	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	0,0	-0,1	-0,4
čec <sup>(p)</sup>	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2

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

	Nefinanční podniky				Nerezidenti eurozóny		
	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok
	1	2	3	4	5	6	7
2005	-19,3	-7,4	-5,6	-6,2	-1,2	-0,3	-0,9
2006	-13,2	-3,5	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7
2007 Q1	-2,8	-0,5	-0,7	-1,7	-0,1	0,0	-0,1
2007 dub	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
kvěť	-1,4	-0,2	-0,8	-0,4	-0,7	0,0	-0,7
čec	-1,1	-0,1	-0,4	-0,6	-0,4	0,0	-0,4
čec <sup>(p)</sup>	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0

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

	Cenné papíry jiné než akcie								Akcie a ostatní majetkové účasti			
	Celkem	MFI		Vládní instituce		Ostatní rezidenti eurozóny		Nerezidenti eurozóny	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Nerezidenti eurozóny
		Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	21,5	3,4	0,5	6,7	0,7	1,3	0,2	8,6	25,7	5,0	14,4	6,3
2006	-8,6	1,2	-0,4	-7,9	-0,2	-0,4	-0,3	-0,7	31,5	7,1	16,3	8,0
2007 Q1	-4,2	-1,5	-0,2	0,2	0,0	-0,5	-0,1	-2,1	7,4	0,7	6,7	0,0
2007 dub	0,6	0,3	-0,1	-0,6	-0,1	0,5	0,0	0,5	6,0	1,9	2,9	1,2
kvěť	-1,3	-0,5	0,1	-1,4	0,0	-0,2	0,0	0,6	7,2	0,2	4,8	2,3
čec	-3,2	-0,4	0,0	-1,7	0,0	-0,2	0,0	-0,7	-0,5	-0,3	-0,6	0,4
čec <sup>(p)</sup>	-1,7	-0,4	0,1	0,6	0,0	0,7	-0,1	-2,6	-3,0	0,4	-2,6	-0,7

Zdroj: ECB.

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

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

3) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.



## 2.8 Vybrané položky rozvahy MFI podle měn <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>														
2004	4 709,0	91,4	8,6	5,0	0,5	1,5	1,1	6 778,5	97,2	2,8	1,7	0,3	0,1	0,4
2005	4 851,2	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7 361,0	96,8	3,2	1,9	0,3	0,1	0,5
2006 Q2	5 057,9	90,3	9,7	5,6	0,4	1,5	1,5	7 648,5	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
Q3	5 091,2	90,4	9,6	5,7	0,4	1,5	1,2	7 760,9	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
Q4	5 242,4	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8 014,8	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007 Q1	5 409,7	90,6	9,4	5,6	0,5	1,4	1,2	8 186,1	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
Q2 <sup>4)</sup>	5 594,0	90,5	9,5	5,7	0,4	1,3	1,2	8 435,5	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
<b>Od nerezidentů eurozóny</b>														
2004	1 748,0	46,7	53,3	35,8	2,1	3,2	9,5	680,9	55,4	44,6	28,9	1,5	2,2	9,3
2005	2 250,5	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	800,0	51,8	48,2	32,1	1,7	2,2	9,2
2006 Q2	2 368,0	47,7	52,3	34,1	2,1	2,7	10,5	834,9	52,5	47,5	31,1	1,5	2,3	9,2
Q3	2 492,1	47,3	52,7	34,4	2,2	2,6	10,3	877,1	51,7	48,3	31,2	1,6	2,1	10,1
Q4	2 557,1	45,3	54,7	35,1	2,3	2,7	11,5	871,9	50,7	49,3	32,0	1,3	2,0	10,4
2007 Q1	2 778,3	46,4	53,6	34,3	2,5	2,5	11,2	885,6	51,1	48,9	31,8	1,6	2,2	9,4
Q2 <sup>4)</sup>	2 903,4	45,1	54,9	34,5	2,6	2,5	11,9	916,6	51,0	49,0	32,6	1,3	1,9	9,2

### 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
2004	3 653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	1,9	2,7
2005	4 051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006 Q2	4 273,7	81,2	18,8	9,5	1,7	1,9	3,2
Q3	4 383,1	80,9	19,1	9,8	1,6	1,9	3,3
Q4	4 485,5	80,5	19,5	10,0	1,6	1,9	3,5
2007 Q1	4 673,7	80,7	19,3	9,8	1,7	1,9	3,5
Q2 <sup>4)</sup>	4 794,8	80,2	19,8	10,1	1,6	1,9	3,7

Zdroj: ECB.

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

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

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

4) Včetně položek vyjádřených v národních denominacích eura.

**2.8 Vybrané položky rozvahy MFI podle měn <sup>1), 2)</sup>**  
(podíl v %; zůstatky v mld. EUR; konec období)

**3. Úvěry**

	MFI <sup>3)</sup>							Jiné instituce než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>4)</sup>	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>4)</sup>	Jiné měny					
			Celkem						Celkem					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Rezidentům eurozóny</b>														
2004	4 457,8	-	-	-	-	-	8 367,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4	
2005	4 569,7	-	-	-	-	-	9 112,0	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5	
2006 Q2	4 730,2	-	-	-	-	-	9 591,3	96,4	3,6	1,7	0,1	1,2	0,5	
Q3	4 790,9	-	-	-	-	-	9 786,9	96,3	3,7	1,7	0,1	1,2	0,6	
Q4	4 933,4	-	-	-	-	-	9 970,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5	
2007 Q1	5 097,6	-	-	-	-	-	10 242,4	96,4	3,6	1,7	0,2	1,1	0,5	
Q2 <sup>6)</sup>	5 268,9	-	-	-	-	-	10 509,7	96,2	3,8	1,8	0,2	1,1	0,6	
<b>Nerezidentům eurozóny</b>														
2004	1 342,2	51,4	48,6	29,9	3,7	2,2	8,7	632,5	42,2	57,8	40,1	2,6	4,5	7,2
2005	1 722,1	48,5	51,5	30,5	4,3	2,0	10,1	763,1	38,2	61,8	43,7	1,8	4,1	8,6
2006 Q2	1 839,9	49,6	50,4	29,4	2,8	2,4	10,6	771,5	40,3	59,7	42,2	1,1	4,1	8,3
Q3	1 919,9	50,2	49,8	29,1	2,3	2,4	10,8	816,1	41,2	58,8	41,1	1,8	3,8	8,5
Q4	2 061,0	50,7	49,3	28,9	2,0	2,3	11,0	863,4	39,3	60,7	43,2	1,1	4,0	8,6
2007 Q1	2 265,1	51,7	48,3	27,7	2,2	2,5	10,8	904,6	41,3	58,7	41,8	1,0	4,1	8,1
Q2 <sup>6)</sup>	2 338,9	50,0	50,0	28,6	2,1	2,4	11,8	943,3	39,7	60,3	43,1	1,1	3,8	8,0

**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>														
2004	1 422,7	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1 765,4	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
2005	1 517,7	95,6	4,4	2,0	0,3	0,4	1,4	1 980,9	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,5
2006 Q2	1 585,3	95,8	4,2	1,9	0,3	0,4	1,3	2 002,8	97,8	2,2	1,2	0,3	0,1	0,6
Q3	1 626,6	95,8	4,2	2,2	0,2	0,3	1,2	1 969,4	97,7	2,3	1,3	0,3	0,1	0,6
Q4	1 632,8	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1 922,3	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007 Q1	1 693,0	95,5	4,5	2,3	0,3	0,3	1,4	1 968,0	97,5	2,5	1,3	0,3	0,1	0,8
Q2 <sup>6)</sup>	1 721,0	95,4	4,6	2,2	0,3	0,3	1,5	2 042,6	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
<b>Emitované nerezidenty eurozóny</b>														
2004	341,4	50,3	49,7	28,6	1,0	0,5	17,0	410,5	44,8	55,2	30,5	8,6	0,7	9,2
2005	397,5	51,0	49,0	28,5	0,8	0,5	15,7	522,8	38,3	61,7	35,0	7,8	0,8	12,6
2006 Q2	439,9	53,5	46,5	26,8	0,9	0,5	15,0	537,7	40,1	59,9	33,5	5,6	0,8	14,6
Q3	475,2	52,4	47,6	28,4	0,7	0,6	14,5	581,5	38,2	61,8	35,6	4,7	0,8	15,4
Q4	514,4	52,2	47,8	28,8	0,7	0,4	14,5	594,2	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007 Q1	545,3	52,7	47,3	28,5	0,6	0,5	14,4	636,3	38,2	61,8	36,9	4,4	0,6	14,8
Q2 <sup>6)</sup>	581,8	52,0	48,0	28,4	0,7	0,5	14,6	660,3	37,8	62,2	37,2	4,2	0,7	15,0

Zdroj: ECB.

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

## 2.9 Agregovaná rozvaha investičních fondů eurozóny <sup>1)</sup>

(mld. EUR; zůstatky ke konci období)

### 1. Aktiva

	Celkem 1	Vklady 2	Držba cenných papírů jiných než akcií			Držba akcií/jiných majetkových účástí 6	Držba akcií investičních fondů 7	Stálá aktiva 8	Ostatní aktiva 9
			Celkem 3	Do 1 roku 4	Nad 1 rok 5				
2005 Q4	4 791,4	291,5	1 848,4	109,6	1 738,8	1 684,7	505,3	176,1	285,4
2006 Q1	5 199,6	316,0	1 905,5	139,9	1 765,6	1 898,2	569,3	177,3	333,3
Q2	5 138,0	316,9	1 908,6	145,2	1 763,3	1 777,9	601,0	180,3	353,3
Q3	5 359,0	317,5	1 985,0	178,4	1 806,6	1 874,4	631,3	181,5	369,2
Q4	5 551,3	320,6	2 005,8	170,6	1 835,2	2 022,0	670,6	187,9	344,3
2007 Q1 <sup>(p)</sup>	5 714,7	333,0	2 030,8	180,3	1 850,5	2 069,1	718,0	188,9	374,9

### 2. Pasiva

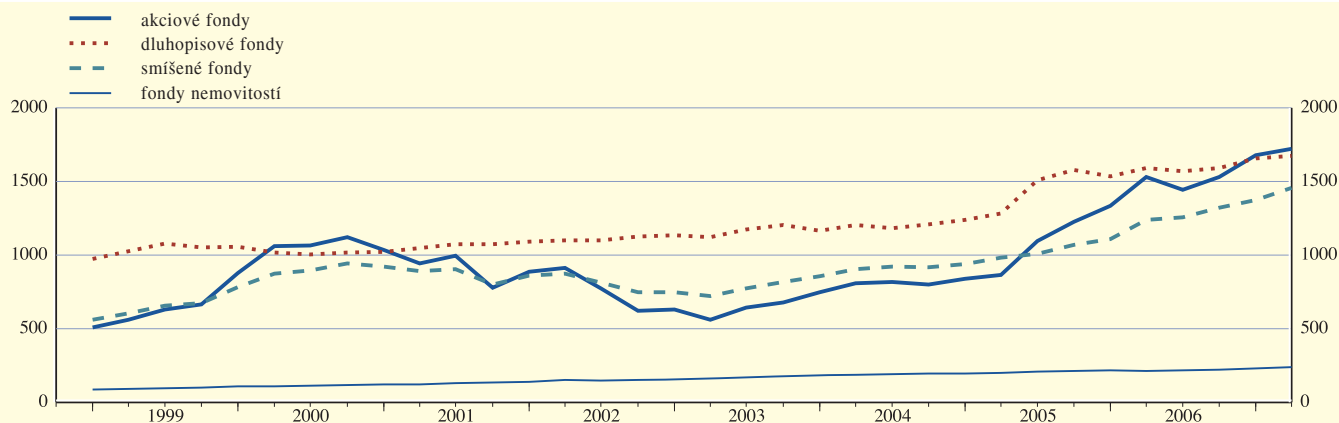
	Celkem 1	Přijaté vklady a úvěry 2	Akcie investičních fondů 3	Ostatní pasiva 4
2006 Q1	5 199,6	73,6	4 871,3	254,7
Q2	5 138,0	76,4	4 789,6	272,0
Q3	5 359,0	75,9	4 999,5	283,7
Q4	5 551,3	77,8	5 217,0	256,4
2007 Q1 <sup>(p)</sup>	5 714,7	81,6	5 350,2	282,9

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

	Celkem 1	Fondy podle investiční strategie				Fondy podle typu investora		
		Akciové fondy 2	Dluhopisové fondy 3	Smíšené fondy 4	Fondy nemovitostí 5	Ostatní fondy 6	Všeobecné veřejné fondy 7	Speciální investorské fondy 8
2005 Q4	4 791,4	1 337,3	1 538,1	1 109,8	216,2	590,0	3 661,3	1 130,1
2006 Q1	5 199,6	1 532,0	1 592,6	1 239,4	214,0	621,5	3 999,0	1 200,5
Q2	5 138,0	1 443,3	1 569,3	1 257,0	217,4	650,9	3 913,3	1 224,7
Q3	5 359,0	1 533,4	1 594,2	1 321,3	221,2	688,9	4 085,5	1 273,5
Q4	5 551,3	1 680,7	1 657,0	1 375,8	231,8	606,0	4 252,1	1 299,2
2007 Q1 <sup>(p)</sup>	5 714,7	1 723,0	1 674,8	1 459,0	238,4	619,4	4 376,0	1 338,8

## C14 Celková aktiva investičních fondů <sup>2)</sup>

(mld. EUR)



Zdroj: ECB.

1) Jiné než fondy peněžního trhu. Další informace viz Všeobecné poznámky.

**2.10 Aktiva investičních fondů eurozóny v členění podle investiční strategie a typu investora**  
(mld. EUR; zůstatky ke konci období)

**1. Fondy podle investiční strategie**

	Celkem 1	Vklady 2	Držba cenných papírů jiných než akcií			Držba akcií/ jiných majetkových účástí 6	Držba akcií investičních fondů 7	Stálá aktiva 8	Ostatní aktiva 9
			Celkem 3	Do 1 roku 4	Nad 1 rok 5				
<b>Akciové fondy</b>									
2005 Q4	1 337,3	50,9	45,9	5,7	40,3	1 146,7	60,3	-	33,5
2006 Q1	1 532,0	55,2	51,5	6,3	45,2	1 309,7	71,1	-	44,6
Q2	1 443,3	52,3	51,4	6,5	44,9	1 221,7	69,3	-	48,6
Q3	1 533,4	53,8	76,1	33,2	42,9	1 284,3	66,8	-	52,3
Q4	1 680,7	56,1	66,0	22,7	43,3	1 429,5	74,3	-	54,8
2007 Q1 <sup>(p)</sup>	1 723,0	59,3	65,8	25,7	40,1	1 461,7	78,0	-	58,4
<b>Dluhopisové fondy</b>									
2005 Q4	1 538,1	100,0	1 251,8	67,6	1 184,2	38,6	46,3	-	101,3
2006 Q1	1 592,6	108,9	1 285,4	82,6	1 202,8	41,1	49,3	-	107,9
Q2	1 569,3	106,5	1 264,7	87,3	1 177,4	38,5	47,5	-	112,1
Q3	1 594,2	105,5	1 288,5	86,8	1 201,8	41,6	48,2	-	110,3
Q4	1 657,0	108,3	1 343,6	91,1	1 252,5	45,4	49,8	-	110,0
2007 Q1 <sup>(p)</sup>	1 674,8	112,3	1 356,6	94,7	1 261,9	44,5	52,5	-	108,9
<b>Smišené fondy</b>									
2005 Q4	1 109,8	60,9	441,1	26,9	414,1	315,9	202,0	0,1	89,9
2006 Q1	1 239,4	67,9	465,4	38,6	426,7	349,6	238,5	0,1	117,9
Q2	1 257,0	72,0	484,1	40,3	443,8	318,6	253,6	0,2	128,6
Q3	1 321,3	68,4	510,6	45,2	465,4	332,3	272,3	0,3	137,4
Q4	1 375,8	71,0	519,4	43,4	476,0	364,0	292,8	0,4	128,2
2007 Q1 <sup>(p)</sup>	1 459,0	73,5	530,2	45,1	485,1	380,4	322,0	0,3	152,5
<b>Fondy nemovitostí</b>									
2005 Q4	216,2	14,5	7,8	1,5	6,3	1,4	6,9	175,1	10,4
2006 Q1	214,0	15,1	6,1	1,7	4,4	1,8	4,4	176,5	10,1
Q2	217,4	15,5	5,6	1,5	4,1	1,6	5,4	179,4	9,9
Q3	221,2	16,4	6,0	1,6	4,4	1,9	6,2	180,3	10,4
Q4	231,8	17,6	6,1	1,7	4,4	2,2	7,0	187,0	11,9
2007 Q1 <sup>(p)</sup>	238,4	18,9	6,7	1,9	4,8	2,3	9,6	188,4	12,6

**2. Fondy podle typu investora**

	Celkem 1	Vklady 2	Držba cenných papírů jiných než akcií 3	Držba akcií/ jiných majetkových účástí 4	Držba akcií investičních fondů 5	Stálá aktiva 6	Ostatní aktiva 7
2005 Q4	3 661,3	242,9	1 277,9	1 372,7	381,1	150,1	236,7
2006 Q1	3 999,0	263,4	1 334,4	1 551,3	427,5	150,2	272,2
Q2	3 913,3	257,1	1 321,4	1 449,8	452,2	151,2	281,6
Q3	4 085,5	260,6	1 374,1	1 531,3	470,9	151,2	297,3
Q4	4 252,1	265,4	1 402,4	1 650,2	498,2	155,2	280,6
2007 Q1 <sup>(p)</sup>	4 376,0	275,3	1 420,5	1 694,0	528,6	155,6	302,0
<b>Speciální investorské fondy</b>							
2005 Q4	1 130,1	48,6	570,6	312,0	124,3	25,9	48,7
2006 Q1	1 200,5	52,7	571,0	346,9	141,7	27,1	61,1
Q2	1 224,7	59,9	587,2	328,1	148,8	29,1	71,7
Q3	1 273,5	56,9	610,9	343,1	160,5	30,2	71,9
Q4	1 299,2	55,2	603,4	371,8	172,4	32,7	63,7
2007 Q1 <sup>(p)</sup>	1 338,8	57,7	610,3	375,1	189,3	33,3	73,0

Zdroj: ECB.



## ÚČTY EUROZÓNY

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

Užití	Eurozóna	Domácnosti	Nefinanční podniky	Finanční podniky	Vládní instituce	Zbytek světa
1.Q 2007						
<b>Vnější účet</b>						
Vývoz zboží a služeb						467,7
<i>Obchodní bilance <sup>1)</sup></i>						-14,6
<b>Účet tvorby důchodu</b>						
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)						
Čisté daně z výroby						
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách)						
Náhrady zaměstnancům	980,2	101,2	617,8	49,7	211,5	
Ostatní čisté daně z výroby	19,5	5,3	7,7	3,2	3,3	
Spotřeba fixního kapitálu	312,9	84,9	176,4	10,9	40,8	
<i>Čistý provozní přebytek a smíšený důchod <sup>1)</sup></i>	561,8	275,6	257,2	29,0	0,0	
<b>Účet alokace primárního důchodu</b>						
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod						
Náhrady zaměstnancům						3,9
Čisté daně z výroby						
Důchody z vlastnictví	742,3	44,8	292,2	342,3	63,1	119,6
Úroky	428,0	42,7	71,8	250,5	63,1	73,8
Ostatní důchody z vlastnictví	314,3	2,1	220,4	91,8	0,0	45,9
<i>Čistý národní důchod <sup>1)</sup></i>	1 811,7	1 468,5	76,8	47,5	218,9	
<b>Účet sekundární distribuce důchodu</b>						
Čistý národní důchod						
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	219,2	185,4	26,1	7,4	0,3	1,4
Sociální příspěvky	374,6	374,6				0,7
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	379,8	1,4	15,2	23,8	339,5	1,0
Ostatní běžné transfery	181,2	66,6	22,3	46,3	46,0	11,3
Čisté pojistné z neživotního pojištění	43,8	32,7	9,5	0,9	0,7	1,7
Pojistná plnění z neživotního pojištění	44,1	44,1				0,8
Ostatní	93,3	33,8	12,8	1,3	45,4	8,8
<i>Čistý disponibilní důchod <sup>1)</sup></i>	1 788,6	1 306,7	43,2	50,2	388,4	
<b>Účet užití důchodu</b>						
Čistý disponibilní důchod						
Výdaje na konečnou spotřebu	1 627,1	1 207,7			419,4	
Výdaje na individuální spotřebu	1 464,1	1 207,7			256,5	
Výdaje na společnou spotřebu	162,9				162,9	
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	14,2	0,1	3,0	11,1	0,0	0,0
<i>Čisté úspory / běžný vnější účet <sup>1)</sup></i>	161,5	113,2	40,2	39,2	-31,0	2,3
<b>Kapitálový účet</b>						
Čisté úspory / běžný vnější účet						
Hrubá tvorba kapitálu	476,7	152,0	270,7	10,3	43,6	
Hrubá tvorba fixního kapitálu	440,4	148,2	238,9	10,1	43,2	
Změny zásob a čisté pořízení cenností	36,4	3,8	31,8	0,3	0,4	
Spotřeba fixního kapitálu						
Čisté pořízení nevyrobních nefinančních aktiv	0,4	-0,2	0,3	0,1	0,1	-0,4
Kapitálové transfery	37,9	7,9	1,4	2,3	26,2	7,2
Daně z kapitálu	5,7	5,5	0,2	0,0	0,0	0,0
Ostatní kapitálové transfery	32,2	2,4	1,2	2,3	26,2	7,2
<i>Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z finančního účtu) <sup>1)</sup></i>	2,2	55,8	-41,9	38,7	-50,4	-2,2
Statistická diskrepance	0,0	7,8	-7,8	0,0	0,0	0,0

Zdroje: ECB a Eurostat.

1) Výpočet vyrovnávacích položek viz Technické poznámky.

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

(v mld. EUR)

Zdroje	Eurozóna	Domácnosti	Nefinanční podniky	Finanční podniky	Vládní instituce	Zbytek světa
1.Q 2007						
<b>Vnější účet</b>						
Dovoz zboží a služeb <i>Obchodní bilance</i>						453,1
<b>Účet tvorby důchodu</b>						
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)	1 874,5	467,0	1 059,1	92,8	255,6	
Čisté daně z výrobků	243,9					
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách) <sup>2)</sup>	2 118,4					
Náhrady zaměstnancům						
Ostatní čisté daně z výroby						
Spotřeba fixního kapitálu						
<i>Čistý provozní přebytek a smíšený důchod</i>						
<b>Účet alokace primárního důchodu</b>						
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod	561,8	275,6	257,2	29,0	0,0	
Náhrady zaměstnancům	982,4	982,4				1,8
Čisté daně z výroby	263,4				263,4	0,1
Důchody z vlastnictví	746,5	255,3	111,8	360,8	18,7	115,5
Úroky	422,3	66,9	39,3	309,8	6,3	79,6
Ostatní důchody z vlastnictví	324,3	188,4	72,5	50,9	12,4	35,9
<i>Čistý národní důchod</i>						
<b>Účet sekundární distribuce důchodu</b>						
Čistý národní důchod	1 811,7	1 468,5	76,8	47,5	218,9	
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	219,9				219,9	0,6
Sociální příspěvky	374,3	1,1	18,4	35,0	319,9	1,0
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	378,0	378,0				2,8
Ostatní běžné transfery	159,3	87,1	11,6	45,1	15,4	33,1
Čisté pojistné z neživotního pojištění	44,1			44,1		1,4
Pojistná plnění z neživotního pojištění	43,4	34,0	8,2	0,8	0,3	1,5
Ostatní	71,9	53,1	3,4	0,2	15,2	30,2
<i>Čistý disponibilní důchod</i>						
<b>Účet užití důchodu</b>						
Čistý disponibilní důchod	1 788,6	1 306,7	43,2	50,2	388,4	
Výdaje na konečnou spotřebu						
Výdaje na individuální spotřebu						
Výdaje na společnou spotřebu						
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	14,3	14,3				0,0
<i>Čisté úspory / běžný vnější účet</i>						
<b>Kapitálový účet</b>						
Čisté úspory / běžný vnější účet	161,5	113,2	40,2	39,2	-31,0	2,3
Hrubá tvorba kapitálu						
Hrubá tvorba fixního kapitálu						
Změny zásob a čisté pořízení cenností						
Spotřeba fixního kapitálu	312,9	84,9	176,4	10,9	40,8	
Čisté pořízení nevyrobních nefinančních aktiv						
Kapitálové transfery	42,8	17,5	14,0	1,5	9,7	2,3
Daně z kapitálu	5,7	5,7	0,0			
Ostatní kapitálové transfery	37,0	17,5	14,0	1,5	4,0	2,3
<i>Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z kapitálového účtu)</i>						
Statistická diskrepance						

Zdroje: ECB a Eurostat.

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

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

(v mld. EUR)

Aktiva	Eurozóna	Domácnosti	Nefinanční podniky	MFI	Ostatní finanční zprostředkovatelé	Pojišťovny a penzijní fondy	Vládní instituce	Zbytek světa
1.Q 2007								
<b>Počáteční rozvaha, finanční aktiva</b>								
Finanční aktiva celkem		16 918,5	13 408,5	19 715,4	9 371,1	5 956,0	2 688,7	13 215,5
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				180,9				
Oběživo a vklady		5 333,8	1 577,0	2 154,6	1 238,3	730,4	504,1	3 519,6
Krátkodobé dluhové cenné papíry		30,3	112,1	90,6	256,2	212,7	22,7	693,2
Dlouhodobé dluhové cenné papíry		1 431,5	189,0	3 249,6	1 864,6	1 903,8	203,5	2 026,3
Úvěry		23,6	1 676,6	10 858,8	1 283,5	361,6	361,0	1 405,8
z toho dlouhodobé		19,6	926,5	8 267,8	953,7	298,9	316,7	.
Akcie a ostatní účasti		4 926,5	7 243,9	1 722,9	4 487,9	2 323,6	1 057,2	4 880,7
Kotované akcie		1 213,0	1 780,7	659,8	2 357,9	820,4	380,2	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		2 067,7	5 057,8	800,0	1 509,6	462,6	544,0	.
Akcie/podílové listy podílových fondů		1 645,8	405,4	263,2	620,4	1 040,7	133,0	.
Pojistné technické rezervy		4 918,1	131,0	1,9	0,0	143,6	3,1	182,8
Ostatní pohledávky a finanční deriváty		254,7	2 479,0	1 456,1	240,6	280,1	537,1	507,1
<b>Čisté finanční jmění</b>								
<b>Finanční účet, transakce s finančními aktivy</b>								
Transakce s finančními aktivy celkem		157,0	194,3	839,4	231,1	100,9	34,7	646,1
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				-0,4				0,4
Oběživo a vklady		17,5	29,2	211,9	110,9	26,8	15,2	269,9
Krátkodobé dluhové cenné papíry		14,8	7,7	10,1	52,4	14,7	3,0	22,7
Dlouhodobé dluhové cenné papíry		15,7	-15,3	135,3	-10,8	40,2	3,2	138,3
Úvěry		-1,0	33,4	308,8	18,4	-4,1	-4,4	79,7
z toho dlouhodobé		-1,1	23,1	148,9	32,4	1,9	1,1	.
Akcie a ostatní účasti		17,2	67,7	53,0	41,1	17,3	-0,3	125,6
Kotované akcie		-6,7	-5,8	19,4	21,6	-2,5	-0,1	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		25,4	60,7	24,3	-20,6	2,7	-3,7	.
Akcie/podílové listy podílových fondů		-1,4	12,9	9,2	40,1	17,1	3,5	.
Pojistné technické rezervy		66,2	2,4	0,0	0,0	3,8	0,0	6,2
Ostatní pohledávky a finanční deriváty		26,7	69,2	120,8	19,2	2,1	18,0	3,4
<b>Změna čistého finančního jmění</b>								
<b>Účet ostatních změn, finanční aktiva</b>								
Ostatní změny finančních aktiv celkem		164,2	164,0	26,4	74,6	22,6	19,3	65,6
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				4,6				
Oběživo a vklady		-2,0	-1,9	-17,6	-0,9	-0,1	0,9	-18,5
Krátkodobé dluhové cenné papíry		-1,3	0,1	0,6	14,8	0,2	0,2	-12,6
Dlouhodobé dluhové cenné papíry		11,0	2,0	-9,6	-13,5	-14,3	0,5	-7,0
Úvěry		-0,1	7,5	8,0	7,5	-6,4	0,0	33,5
z toho dlouhodobé		-0,1	4,3	11,2	7,0	-0,6	0,0	.
Akcie a ostatní účasti		155,7	177,4	45,4	50,2	37,9	18,5	44,5
Kotované akcie		47,8	100,7	31,9	38,4	24,0	11,0	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		97,7	74,3	11,5	7,5	5,9	6,9	.
Akcie/podílové listy podílových fondů		10,1	2,4	2,0	4,3	8,0	0,6	.
Pojistné technické rezervy		1,3	-0,3	0,0	0,0	-0,4	0,0	1,0
Ostatní pohledávky a finanční deriváty		-0,3	-20,7	-4,9	16,4	5,6	-0,8	24,6
<b>Ostatní změny čistého finančního jmění</b>								
<b>Konečná rozvaha, finanční aktiva</b>								
Finanční aktiva celkem		17 239,7	13 766,8	20 581,3	9 676,9	6 079,4	2 742,7	13 926,7
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				185,0				
Oběživo a vklady		5 349,3	1 604,2	2 348,9	1 348,3	757,0	520,2	3 771,0
Krátkodobé dluhové cenné papíry		43,8	119,8	101,3	323,3	227,6	26,0	703,3
Dlouhodobé dluhové cenné papíry		1 458,2	175,6	3 375,3	1 840,4	1 929,7	207,1	2 157,6
Úvěry		22,4	1 717,5	11 175,6	1 309,4	351,2	356,6	1 519,0
z toho dlouhodobé		18,4	953,9	8 427,8	993,2	300,2	317,7	.
Akcie a ostatní účasti		5 099,4	7 489,0	1 821,3	4 579,1	2 378,9	1 075,4	5 050,9
Kotované akcie		1 254,2	1 875,6	711,1	2 417,9	841,9	391,2	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		2 190,8	5 192,8	835,8	1 496,5	471,3	547,2	.
Akcie/podílové listy podílových fondů		1 654,5	420,7	274,4	664,8	1 065,8	137,1	.
Pojistné technické rezervy		4 985,7	133,1	1,9	0,0	147,1	3,1	190,0
Ostatní pohledávky a finanční deriváty		281,0	2 527,6	1 571,9	276,3	287,9	554,3	535,1
<b>Čisté finanční jmění</b>								

Zdroj: ECB.

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

(v mld. EUR)

Pasiva	Eurozóna	Domácnosti	Nefinanční podniky	MFI	Ostatní finanční zprostředkovatelé	Pojišťovny a penzijní fondy	Vládní instituce	Zbytek světa
1.Q 2007								
<b>Počáteční rozvaha, pasiva</b>								
Pasiva celkem		5 409,2	21 609,4	20 073,1	9 326,3	6 066,9	6 712,9	11 894,9
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			0,0	12 151,6	210,8	3,9	345,6	2 345,9
Krátkodobé dluhové cenné papíry			267,6	325,2	70,2	0,1	560,7	194,0
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			425,5	2 500,6	1 251,7	26,1	4 357,0	2 307,5
Úvěry		5 021,3	6 250,1		1 260,5	155,8	1 075,5	2 207,7
<i>z toho dlouhodobé</i>		4 709,8	4 214,2		610,8	79,6	944,1	.
Akcie a ostatní účasti			12 070,1	3 209,7	6 311,3	656,3	4,8	4 390,6
Kotované akcie			4 458,0	1 056,0	299,1	320,8	0,0	.
Nekotované akcie a ostatní účasti			7 612,1	1 215,3	867,8	335,5	4,8	.
Akcie/podílové listy podílových fondů				938,4	5 144,4			.
Pojistné technické rezervy		32,7	325,8	53,3	0,5	4 967,7	0,6	.
Ostatní závazky a finanční deriváty		355,2	2 270,3	1 832,7	221,2	257,1	368,8	449,3
Čisté finanční jmění <sup>1)</sup>	-1 139,6	11 509,3	-8 200,9	-357,7	44,8	-111,0	-4 024,2	
<b>Finanční účet, transakce s pasivy</b>								
Transakce s pasivy celkem		93,4	244,0	802,0	231,7	99,0	85,2	648,3
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			0,0	413,6	3,8	0,0	-7,4	271,3
Krátkodobé dluhové cenné papíry			15,9	33,2	-2,7	-0,1	49,3	29,8
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			-4,8	97,2	81,2	0,0	38,5	94,4
Úvěry		75,1	143,2		37,1	19,4	7,0	148,9
<i>z toho dlouhodobé</i>		77,1	93,9		-0,3	1,5	-20,3	.
Akcie a ostatní účasti			59,7	77,9	104,9	3,1	0,0	76,1
Kotované akcie			6,9	5,2	8,3	0,5	0,0	.
Nekotované akcie a ostatní účasti			52,8	-0,6	8,3	2,6	0,0	.
Akcie/podílové listy podílových fondů				73,2	88,3			.
Pojistné technické rezervy		0,0	1,0	0,6	-0,1	77,2	0,0	.
Ostatní závazky a finanční deriváty		18,3	28,9	179,5	7,6	-0,6	-2,2	27,8
Změna čistého finančního jmění v důsledku transakcí <sup>1)</sup>	2,2	63,6	-49,7	37,4	-0,6	1,9	-50,4	-2,2
<b>Účet ostatních změn, pasiva</b>								
Ostatní změny pasiv celkem		10,6	396,0	65,3	44,6	17,6	-20,3	18,5
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			0,0	-5,2	0,1	0,0	0,0	-35,0
Krátkodobé dluhové cenné papíry			0,3	-1,4	0,0	0,0	2,6	0,3
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			2,8	-4,2	-1,5	-0,1	-30,5	2,6
Úvěry		7,0	29,7		4,3	-2,5	-2,9	14,6
<i>z toho dlouhodobé</i>		5,7	17,4		1,6	-0,7	-3,1	.
Akcie a ostatní účasti			354,5	72,4	64,4	14,0	0,1	24,2
Kotované akcie			197,1	38,9	36,1	7,2	0,0	.
Nekotované akcie a ostatní účasti			157,4	35,7	-2,6	6,8	0,1	.
Akcie/podílové listy podílových fondů				-2,3	30,9			.
Pojistné technické rezervy		0,0	0,0	0,0	0,0	1,7	0,0	.
Ostatní závazky a finanční deriváty		3,6	8,6	3,7	-22,7	4,5	10,4	11,9
Ostatní změny čistého finančního jmění <sup>1)</sup>	-42,6	153,7	-232,0	-38,8	30,0	5,0	39,6	47,1
<b>Konečná rozvaha, pasiva</b>								
Pasiva celkem		5 513,2	22 249,3	20 940,4	9 602,6	6 183,6	6 777,7	12 561,7
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			0,0	12 560,0	214,7	3,9	338,2	2 582,2
Krátkodobé dluhové cenné papíry			283,9	357,1	67,5	0,1	612,6	224,0
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			423,6	2 593,5	1 331,3	26,1	4 364,9	2 404,5
Úvěry		5 103,4	6 422,9		1 302,0	172,6	1 079,5	2 371,2
<i>z toho dlouhodobé</i>		4 792,6	4 325,5		612,1	80,4	920,7	.
Akcie a ostatní účasti			12 484,3	3 360,0	6 480,6	673,4	4,9	4 490,8
Kotované akcie			4 662,0	1 100,2	343,5	328,5	0,0	.
Nekotované akcie a ostatní účasti			7 822,3	1 250,5	873,5	344,9	4,9	.
Akcie/podílové listy podílových fondů				1 009,3	5 263,6			.
Pojistné technické rezervy		32,7	326,8	53,9	0,4	5 046,6	0,6	.
Ostatní závazky a finanční deriváty		377,1	2 307,8	2 015,9	206,1	261,0	377,1	489,0
Čisté finanční jmění <sup>1)</sup>	-1 180,0	11 726,5	-8 482,6	-359,1	74,3	-104,1	-4 035,0	

Zdroj: ECB.



### 3.2 Nefinanční účty eurozóny

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

Užití	2003	2004	2005	2.Q 2005 - 1.Q 2006	3.Q 2005 - 2.Q 2006	4.Q 2005 - 3.Q 2006	1.Q 2006 - 4.Q 2006	2.Q 2006 - 1.Q 2007
<b>Účet tvorby důchodu</b>								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)								
Čisté daně z výrobků								
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách)								
Náhrady zaměstnancům	3 657,2	3 762,4	3 865,4	3 897,8	3 936,9	3 974,8	4 008,8	4 050,7
Ostatní čisté daně z výroby	110,7	123,1	131,2	131,6	133,6	134,1	130,1	129,0
Spotřeba fixního kapitálu	1 074,5	1 121,3	1 172,2	1 183,2	1 195,5	1 207,9	1 219,3	1 232,5
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod <sup>1)</sup>	1 847,6	1 943,6	1 991,1	2 017,7	2 028,6	2 060,2	2 110,6	2 147,0
<b>Účet alokace primárního důchodu</b>								
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod								
Náhrady zaměstnancům								
Čisté daně z výroby								
Důchody z vlastnictví	2 276,2	2 324,8	2 521,9	2 590,8	2 673,9	2 745,9	2 838,6	2 933,6
Úroky	1 265,8	1 241,0	1 313,2	1 358,6	1 414,3	1 483,4	1 551,9	1 616,9
Ostatní důchody z vlastnictví	1 010,4	1 083,8	1 208,7	1 232,2	1 259,6	1 262,5	1 286,7	1 316,7
Čistý národní důchod <sup>1)</sup>	6 356,9	6 628,4	6 830,7	6 909,2	6 986,5	7 074,5	7 179,6	7 273,9
<b>Účet sekundární distribuce důchodu</b>								
Čistý národní důchod								
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	856,8	882,6	932,4	948,2	972,6	991,5	1 023,5	1 035,1
Sociální příspěvky	1 388,2	1 427,5	1 468,8	1 483,1	1 499,0	1 515,3	1 529,5	1 541,2
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	1 407,5	1 452,3	1 493,8	1 505,4	1 516,0	1 526,5	1 537,6	1 543,9
Ostatní běžné transfery	658,2	683,2	703,8	700,4	701,1	703,3	705,2	707,2
Čisté pojistné z neživotního pojištění	174,0	175,9	177,2	176,7	175,6	175,3	174,1	174,4
Pojistná plnění z neživotního pojištění	174,6	176,4	178,1	177,2	176,0	175,3	174,1	174,8
Ostatní	309,7	330,9	348,5	346,6	349,5	352,7	356,9	357,9
Čistý disponibilní důchod <sup>1)</sup>	6 286,8	6 551,1	6 745,5	6 825,4	6 902,8	6 988,8	7 091,7	7 188,2
<b>Účet užití důchodu</b>								
Čistý disponibilní důchod								
Výdaje na konečnou spotřebu	5 844,8	6 054,5	6 276,6	6 340,0	6 401,9	6 458,8	6 519,0	6 578,9
Výdaje na individuální spotřebu	5 223,7	5 410,6	5 616,3	5 676,4	5 732,3	5 785,0	5 838,2	5 891,6
Výdaje na společnou spotřebu	621,1	643,9	660,3	663,6	669,6	673,8	680,9	687,3
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	54,7	58,3	60,2	60,4	60,8	61,1	61,3	62,3
Čisté úspory <sup>1)</sup>	442,2	496,8	469,2	485,6	501,1	530,3	572,9	609,5
<b>Kapitálový účet</b>								
Čisté úspory								
Hrubá tvorba kapitálu	1 485,4	1 568,1	1 646,2	1 689,0	1 716,2	1 757,3	1 790,5	1 828,2
Hrubá tvorba fixního kapitálu	1 482,7	1 555,1	1 627,6	1 655,0	1 682,8	1 713,3	1 758,2	1 800,1
Změny zásob a čisté pořízení cenností	2,7	13,0	18,6	34,0	33,4	44,0	32,3	28,1
Spotřeba fixního kapitálu								
Čisté pořízení nevýrobních nefinančních aktiv	0,6	-1,1	0,1	0,9	1,4	1,6	1,3	1,1
Kapitálové transfery	181,3	164,6	172,7	160,4	156,9	170,2	185,7	186,2
Daně z kapitálu	35,9	29,8	24,0	24,3	23,6	22,3	22,2	22,8
Ostatní kapitálové transfery	145,5	134,8	148,8	136,1	133,2	148,0	163,6	163,4
Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z kapitálového účtu) <sup>1)</sup>	42,9	67,9	9,0	-7,1	-8,5	-8,0	13,6	28,1

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	2003	2004	2005	2.Q 2005 - 1.Q 2006	3.Q 2005 - 2.Q 2006	4.Q 2005 - 3.Q 2006	1.Q 2006 - 4.Q 2006	2.Q 2006 - 1.Q 2007
<b>Účet tvorby důchodu</b>								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)	6 690,0	6 950,5	7 159,9	7 230,3	7 294,6	7 377,1	7 468,8	7 559,2
Čisté daně z výroby	760,9	796,6	838,0	857,5	873,7	884,1	902,6	922,5
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách) <sup>2)</sup>	7 450,8	7 747,1	7 997,9	8 087,8	8 168,2	8 261,2	8 371,4	8 481,6
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	1 847,6	1 943,6	1 991,1	2 017,7	2 028,6	2 060,2	2 110,6	2 147,0
Náhrady zaměstnancům	3 664,3	3 769,5	3 871,3	3 903,4	3 942,6	3 980,7	4 014,8	4 057,0
Čisté daně z výroby	880,6	933,3	980,7	999,3	1 017,7	1 028,7	1 043,4	1 060,3
Důchody z vlastnictví	2 240,6	2 306,8	2 509,6	2 579,6	2 671,6	2 750,9	2 849,4	2 943,3
Úroky	1 234,5	1 206,7	1 285,7	1 334,4	1 392,8	1 465,9	1 536,6	1 600,4
Ostatní důchody z vlastnictví	1 006,1	1 100,1	1 223,9	1 245,2	1 278,8	1 285,0	1 312,9	1 342,9
<i>Čistý národní důchod</i>								
<b>Účet sekundární distribuce důchodu</b>								
Čistý národní důchod	6 356,9	6 628,4	6 830,7	6 909,2	6 986,5	7 074,5	7 179,6	7 273,9
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	858,7	885,4	935,9	951,9	977,1	996,0	1 028,1	1 039,6
Sociální příspěvky	1 387,2	1 426,5	1 468,3	1 482,7	1 498,6	1 514,9	1 529,1	1 540,7
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	1 401,2	1 445,0	1 486,5	1 498,1	1 508,8	1 519,2	1 530,2	1 536,6
Ostatní běžné transfery	593,6	611,3	622,9	620,5	620,6	620,7	620,5	624,8
Čisté pojistné z neživotního pojištění	174,6	176,4	178,1	177,2	176,0	175,3	174,1	174,8
Pojistná plnění z neživotního pojištění	171,3	173,6	175,7	174,9	173,5	172,8	171,7	172,2
Ostatní	247,7	261,3	269,0	268,4	271,1	272,7	274,7	277,8
<i>Čistý disponibilní důchod</i>								
<b>Účet užití důchodu</b>								
Čistý disponibilní důchod	6 286,8	6 551,1	6 745,5	6 825,4	6 902,8	6 988,8	7 091,7	7 188,2
Výdaje na konečnou spotřebu								
Výdaje na individuální spotřebu								
Výdaje na společnou spotřebu								
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	54,9	58,5	60,4	60,6	61,0	61,3	61,5	62,5
<i>Čisté úspory</i>								
<b>Kapitálový účet</b>								
Čisté úspory	442,2	496,8	469,2	485,6	501,1	530,3	572,9	609,5
Hrubá tvorba kapitálu								
Hrubá tvorba fixního kapitálu								
Změny zásob a čisté pořízení cenností								
Spotřeba fixního kapitálu	1 074,5	1 121,3	1 172,2	1 183,2	1 195,5	1 207,9	1 219,3	1 232,5
Čisté pořízení nevýrobních nefinančních aktiv								
Kapitálové transfery	193,5	181,3	186,7	174,4	169,3	182,9	199,1	201,6
Daně z kapitálu	35,9	29,8	24,0	24,3	23,6	22,3	22,2	22,8
Ostatní kapitálové transfery	157,6	151,5	162,7	150,0	145,7	160,6	176,9	178,8
<i>Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z kapitálového účtu)</i>								

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

### 3.3 Domácnosti

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

	2003	2004	2005	2.Q 2005 - 1.Q 2006	3.Q 2005 - 2.Q 2006	4.Q 2005 - 3.Q 2006	1.Q 2006 - 4.Q 2006	2.Q 2006 - 1.Q 2007
<b>Důchod, úspory a změny čistého jmění</b>								
Náhrady zaměstnancům (+)	3 664,3	3 769,5	3 871,3	3 903,4	3 942,6	3 980,7	4 014,8	4 057,0
Hrubý provozní přebytek a smíšený důchod (+)	1 231,3	1 284,9	1 330,3	1 346,0	1 363,7	1 383,0	1 407,7	1 429,3
Přijaté úroky (+)	237,8	228,8	226,5	229,4	234,9	242,3	250,0	257,0
Zaplacené úroky (-)	123,4	123,2	126,3	129,7	135,3	143,6	151,2	159,3
Přijaté ostatní důchody z vlastnictví (+)	611,3	642,7	691,7	703,9	713,9	717,4	723,4	730,0
Zaplacené ostatní důchody z vlastnictví (-)	8,7	9,2	9,2	9,2	9,2	9,3	9,3	9,3
Běžné daně z příjmu a majetku (-)	702,5	706,7	739,6	750,7	764,5	772,1	789,8	796,4
Čisté sociální příspěvky (-)	1 384,4	1 423,7	1 464,7	1 479,0	1 494,7	1 511,0	1 525,2	1 536,8
Čisté sociální dávky (+)	1 396,4	1 440,0	1 481,3	1 492,8	1 503,3	1 513,7	1 524,7	1 531,0
Čisté přijaté běžné transfery (+)	65,1	65,0	69,2	69,1	68,1	66,9	68,8	71,9
<b>= Hrubý disponibilní důchod</b>	4 987,2	5 168,2	5 330,5	5 375,9	5 422,8	5 468,1	5 513,8	5 574,3
Výdaje na konečnou spotřebu (-)	4 306,6	4 461,6	4 621,9	4 670,3	4 714,6	4 755,5	4 799,1	4 843,1
Změny čistého jmění v penzijních fondech (+)	54,6	58,1	60,0	60,1	60,6	60,8	61,1	62,0
<b>= Hrubé úspory</b>	735,2	764,6	768,7	765,8	768,7	773,4	775,8	793,3
Spotřeba fixního kapitálu (-)	288,0	303,3	318,0	321,1	324,4	327,7	330,7	334,3
Čisté přijaté kapitálové transfery (+)	12,6	19,0	20,8	18,4	17,3	23,4	25,2	24,8
Ostatní změny čistého jmění (+)	229,2	285,9	617,7	712,0	499,0	351,1	447,5	326,7
<b>= Změna čistého jmění<sup>1)</sup></b>	689,0	766,2	1 089,2	1 175,0	960,6	820,2	917,8	810,5
<b>Investice, financování a změny čistého jmění</b>								
Čisté pořízení nefinančních aktiv (+)	482,3	512,0	537,1	549,1	559,2	573,4	586,8	601,6
Spotřeba fixního kapitálu (-)	288,0	303,3	318,0	321,1	324,4	327,7	330,7	334,3
Finanční investice (+)								
Oběživo a vklady	220,6	246,0	239,2	245,8	250,2	270,4	282,4	277,8
<i>z toho vklady v rámci M3<sup>2)</sup></i>	166,1	168,5	207,7	214,5	215,7	226,1	242,1	251,6
Krátkodobé dluhové cenné papíry	-34,5	6,6	-19,0	-2,1	3,8	13,0	16,3	20,1
Dlouhodobé dluhové cenné papíry	23,9	71,1	30,0	37,7	39,1	83,0	72,2	49,2
Akcie a ostatní účasti	89,8	-18,6	128,8	85,4	46,0	-9,6	-23,5	-2,3
Kotované akcie	29,5	-51,1	9,1	-24,6	-24,9	-35,1	-14,9	-3,7
Nekotované akcie a ostatní účasti	-19,0	36,8	61,0	66,8	44,0	36,0	17,1	34,1
Akcie/podílové listy podílových fondů	79,3	-4,3	58,7	43,3	26,9	-10,5	-25,7	-32,7
<i>z toho podílové fondy peněžního trhu</i>	14,4	-19,4	-10,1	-11,5	-9,0	-10,0	-4,9	1,6
Rezervy životních pojišťoven a penzijních fondů	231,0	251,2	298,2	309,1	298,1	294,5	272,2	255,2
Financování (-)								
Úvěry	262,8	312,2	388,7	418,1	417,4	414,8	404,5	391,1
<i>z toho u MFI eurozóny</i>	211,6	277,4	357,5	379,6	382,6	371,0	345,4	336,9
Ostatní změny finančních aktiv (+)								
Akcie a ostatní účasti	266,9	240,8	507,5	606,2	420,7	310,5	396,2	299,7
Rezervy životních pojišťoven a penzijních fondů	29,0	58,2	135,9	115,1	63,4	44,9	34,8	16,8
Zbývající čisté toky (+)	-69,2	14,6	-61,7	-32,2	22,0	-17,5	15,6	17,7
<b>= Změna čistého jmění<sup>1)</sup></b>	689,0	766,2	1 089,2	1 175,0	960,6	820,2	917,8	810,5
<b>Finanční rozvaha</b>								
Finanční aktiva (+)								
Oběživo a vklady	4 569,8	4 807,4	5 053,3	5 075,0	5 166,8	5 197,2	5 333,8	5 349,3
<i>z toho vklady v rámci M3<sup>2)</sup></i>	3 405,1	3 576,6	3 787,0	3 813,3	3 887,9	3 911,3	4 025,1	4 073,0
Krátkodobé dluhové cenné papíry	25,5	33,0	14,7	25,9	33,5	36,7	30,3	43,8
Dlouhodobé dluhové cenné papíry	1 292,6	1 350,9	1 372,1	1 415,6	1 413,6	1 435,5	1 431,5	1 458,2
Akcie a ostatní účasti	3 695,2	3 917,5	4 553,8	4 802,0	4 681,7	4 797,1	4 926,5	5 099,4
Kotované akcie	797,0	849,5	1 039,0	1 140,9	1 071,1	1 154,1	1 213,0	1 254,2
Nekotované akcie a ostatní účasti	1 415,3	1 575,9	1 877,6	1 987,7	1 984,6	2 017,5	2 067,7	2 190,8
Akcie/podílové listy podílových fondů	1 483,0	1 492,1	1 637,2	1 673,4	1 626,0	1 625,5	1 645,8	1 654,5
<i>z toho podílové fondy peněžního trhu</i>	263,8	249,0	235,3	213,4	216,0	211,1	186,4	195,1
Rezervy životních pojišťoven a penzijních fondů	3 541,0	3 850,3	4 284,4	4 383,1	4 423,2	4 509,7	4 591,4	4 655,1
Ostatní čistá aktiva	184,8	218,0	174,3	169,6	192,6	192,3	217,1	224,2
Pasíva (-)								
Úvěry	3 960,3	4 276,8	4 650,8	4 733,1	4 839,1	4 920,5	5 021,3	5 103,4
<i>z toho u MFI eurozóny</i>	3 521,2	3 809,0	4 191,6	4 280,8	4 384,5	4 459,3	4 537,7	4 611,3
<b>= Čisté finanční jmění</b>	9 348,6	9 900,2	10 801,8	11 138,1	11 072,4	11 248,1	11 509,3	11 726,5

Zdroje: ECB a Eurostat.

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

2) Vkladové závazky MFI a ústředních vládních institucí (např. pošt či státních pokladen) vůči domácnostem, které jsou součástí M3 (viz glosář).

## 3.4 Nefinanční podniky

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

	2003	2004	2005	2.Q 2005 - 1.Q 2006	3.Q 2005 - 2.Q 2006	4.Q 2005 - 3.Q 2006	1.Q 2006 - 4.Q 2006	2.Q 2006 - 1.Q 2007
<b>Důchod a úspory</b>								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách) (+)	3 781,5	3 928,2	4 034,5	4 075,7	4 106,6	4 155,2	4 217,1	4 269,4
Náhrady zaměstnancům (-)	2 304,5	2 371,7	2 430,2	2 450,5	2 475,1	2 499,1	2 524,7	2 554,0
Ostatní čisté daně z výroby (-)	59,1	66,4	72,4	72,1	74,1	74,4	73,2	71,9
<b>= Hrubý provozní přebytek (+)</b>	<b>1 417,9</b>	<b>1 490,0</b>	<b>1 531,9</b>	<b>1 553,1</b>	<b>1 557,4</b>	<b>1 581,7</b>	<b>1 619,2</b>	<b>1 643,5</b>
Spotřeba fixního kapitálu (-)	608,7	632,8	661,3	667,2	674,0	681,2	688,0	695,7
<b>= Čistý provozní přebytek (+)</b>	<b>809,3</b>	<b>857,3</b>	<b>870,5</b>	<b>886,0</b>	<b>883,4</b>	<b>900,5</b>	<b>931,2</b>	<b>947,9</b>
Přijaté důchody z vlastnictví (+)	318,0	363,4	410,3	423,1	433,5	445,9	461,9	471,6
Přijaté úroky	124,2	118,4	125,1	131,0	137,5	145,0	151,2	154,5
Přijaté ostatní důchody z vlastnictví	193,8	244,9	285,2	292,1	296,0	300,9	310,7	317,1
Zaplacené úroky a nájem (-)	228,0	226,0	233,6	240,0	247,3	257,2	267,8	278,6
<b>= Čistý podnikatelský příjem (+)</b>	<b>899,3</b>	<b>994,6</b>	<b>1 047,2</b>	<b>1 069,0</b>	<b>1 069,5</b>	<b>1 089,2</b>	<b>1 125,4</b>	<b>1 140,9</b>
Rozdělený zisk (-)	690,6	748,3	828,6	843,2	858,6	861,7	881,0	896,1
Zaplacené daně z příjmu a majetku (-)	116,7	131,6	147,4	150,1	156,8	166,7	180,4	186,5
Přijaté sociální příspěvky (+)	73,5	73,6	74,0	73,9	74,1	74,3	74,5	75,1
Zaplacené sociální dávky (-)	59,9	60,5	62,0	62,0	62,1	62,3	62,3	62,4
Zaplacené ostatní běžné transfery (-)	43,1	48,3	47,9	45,6	46,1	46,3	45,6	45,4
Změny čistého jmění domácností v penzijních fondech (-)	13,0	12,8	11,8	11,9	12,0	12,1	12,1	12,1
<b>= Čisté úspory</b>	<b>49,5</b>	<b>66,7</b>	<b>23,6</b>	<b>30,1</b>	<b>7,9</b>	<b>14,4</b>	<b>18,5</b>	<b>13,5</b>
<b>Investice, financování a úspory</b>								
Čisté pořízení nefinančních aktiv (+)	167,5	190,0	206,0	230,6	239,8	255,1	260,3	269,1
Tvorba hrubého fixního kapitálu (+)	775,3	815,0	850,9	866,8	882,5	897,2	919,3	940,8
Spotřeba fixního kapitálu (-)	608,7	632,8	661,3	667,2	674,0	681,2	688,0	695,7
Čisté pořízení ostatních nefinančních aktiv (+)	0,9	7,8	16,5	31,0	31,3	39,1	29,1	24,0
Finanční investice (+)								
Oběživo a vklady	115,2	83,5	152,6	161,0	168,8	164,3	175,2	188,2
z toho vklady v rámci M3 <sup>1)</sup>	63,0	73,8	99,3	103,9	108,9	116,8	138,5	157,7
Dluhové cenné papíry	-33,5	-56,9	-20,4	-4,6	13,9	-0,7	22,1	3,8
Úvěry	141,6	61,0	138,5	99,8	104,5	108,5	129,2	156,9
Akcie a ostatní účasti	176,8	177,7	162,3	179,1	228,0	191,0	206,7	233,0
Ostatní čistá aktiva (+)	7,2	70,4	31,3	90,6	119,5	163,4	169,9	139,1
Financování (-)								
Dluh	294,9	216,1	403,0	467,6	576,6	630,5	657,1	670,8
Úvěry	217,2	196,0	395,0	462,4	555,8	593,1	605,5	618,6
z toho u MFI eurozóny	102,8	163,9	262,7	334,2	371,8	422,7	446,2	442,7
Dluhové cenné papíry	62,6	6,7	-4,6	-7,6	8,6	25,4	39,6	42,1
Rezervy penzijních fondů	15,0	13,5	12,6	12,7	12,2	12,0	12,0	10,0
Akcie a ostatní účasti	185,3	188,6	184,9	209,0	238,6	171,6	207,3	222,1
Kotované akcie	19,1	11,9	101,3	96,1	113,5	39,7	32,4	41,1
Nekotované akcie a ostatní účasti	166,1	176,7	83,6	112,9	125,1	131,9	174,9	181,0
Přijaté čisté kapitálové transfery (-)	45,0	54,3	58,9	49,8	51,4	65,2	80,5	83,7
<b>= Čisté úspory</b>	<b>49,5</b>	<b>66,7</b>	<b>23,6</b>	<b>30,1</b>	<b>7,9</b>	<b>14,4</b>	<b>18,5</b>	<b>13,5</b>
<b>Finanční rozvaha</b>								
Finanční aktiva								
Oběživo a vklady	1 194,2	1 262,2	1 417,4	1 428,8	1 472,2	1 512,8	1 577,0	1 604,2
z toho vklady v rámci M3 <sup>1)</sup>	984,2	1 042,9	1 147,3	1 131,9	1 167,0	1 199,4	1 277,4	1 284,5
Dluhové cenné papíry	395,9	310,4	285,9	297,1	307,7	296,0	301,0	295,4
Úvěry	1 337,8	1 389,5	1 524,3	1 544,2	1 577,6	1 608,0	1 676,6	1 717,5
Akcie a ostatní účasti	4 842,9	5 340,7	6 250,1	6 696,2	6 611,0	6 905,4	7 243,9	7 489,0
Ostatní čistá aktiva (+)	281,0	316,8	288,2	316,5	358,5	350,6	339,7	352,9
Pasiva								
Dluh	6 068,3	6 237,2	6 646,2	6 802,7	7 003,0	7 127,2	7 269,0	7 457,2
Úvěry	5 151,3	5 268,4	5 667,8	5 816,8	5 997,2	6 116,0	6 250,1	6 422,9
z toho u MFI eurozóny	3 034,4	3 152,2	3 409,1	3 525,4	3 640,2	3 731,6	3 844,5	3 957,0
Dluhové cenné papíry	628,6	667,5	664,6	669,1	686,3	688,7	693,1	707,4
Rezervy penzijních fondů	288,5	301,2	313,8	316,8	319,5	322,6	325,8	326,8
Akcie a ostatní účasti	8 077,2	8 977,0	10 468,5	11 207,0	11 016,2	11 364,5	12 070,1	12 484,3
Kotované akcie	2 732,2	2 987,3	3 681,2	4 088,5	3 947,3	4 091,8	4 458,0	4 662,0
Nekotované akcie a ostatní účasti	5 345,1	5 989,7	6 787,2	7 118,5	7 068,8	7 272,7	7 612,1	7 822,3

Zdroje: ECB a Eurostat.

1) Vkladové závazky MFI a ústředních vládních institucí (např. pošt či státních pokladen) vůči nefinančním podnikům, které jsou součástí M3 (viz glosář).

### 3.5 Pojišťovny a penzijní fondy

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

	2003	2004	2005	2.Q 2005 – 1.Q 2006	3.Q 2005 – 2.Q 2006	4.Q 2005 – 3.Q 2006	1.Q 2006 – 4.Q 2006	2.Q 2006 – 1.Q 2007
<b>Finanční účet, finanční transakce</b>								
Finanční investice (+)								
Oběživo a vklady	29,9	49,8	27,4	16,6	38,2	49,6	68,5	85,1
<i>z toho vklady v rámci M3 <sup>1)</sup></i>	7,0	12,4	7,0	0,1	7,8	8,2	12,4	17,9
Krátkodobé dluhové cenné papíry	10,8	22,6	21,3	15,2	0,2	-8,8	-0,5	11,9
Dlouhodobé dluhové cenné papíry	140,7	132,6	140,7	135,0	133,2	137,7	129,0	133,5
Úvěry	11,7	6,6	-7,8	8,1	15,4	18,1	13,5	-4,7
Akcie a ostatní účasti	59,0	46,3	120,3	141,1	139,4	146,7	133,0	103,2
Kotované akcie	9,5	14,0	21,4	17,8	17,0	16,1	18,3	12,8
Nekotované akcie a ostatní účasti	5,2	-1,0	14,1	17,3	22,5	27,8	25,0	23,7
Akcie/podílové listy podílových fondů	44,3	33,3	84,9	106,1	99,9	102,7	89,7	66,7
<i>z toho podílové fondy peněžního trhu</i>	6,8	3,3	-0,8	-0,7	-4,0	-5,3	2,6	3,6
Ostatní čistá aktiva	-2,4	12,4	23,8	17,5	6,5	3,2	-5,2	8,2
Financování (-)								
Dluhové cenné papíry	5,0	-1,8	0,1	-0,5	-0,4	-0,4	4,1	4,0
Úvěry	12,3	4,6	9,5	22,5	23,9	32,6	27,8	26,9
Akcie a ostatní účasti	11,4	12,7	10,4	10,1	9,3	12,5	7,9	10,6
Pojistné technické rezervy	237,0	261,2	331,0	339,8	329,7	328,0	306,9	295,5
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	210,3	229,5	289,8	303,5	293,5	288,4	263,7	249,8
Předplacené pojistné a rezervy na nevypořádané pojistné události	26,8	31,6	41,2	36,3	36,2	39,6	43,2	45,7
<b>= Změna čistého finančního jmění v důsledku transakcí</b>	<b>-16,2</b>	<b>-6,4</b>	<b>-25,2</b>	<b>-38,4</b>	<b>-29,6</b>	<b>-26,3</b>	<b>-8,4</b>	<b>0,2</b>
<b>Účet ostatních změn</b>								
Ostatní změny finančních aktiv (+)								
Akcie a ostatní účasti	107,2	109,4	200,8	231,0	125,3	121,1	183,8	149,4
Ostatní čistá aktiva	-10,2	161,1	42,2	22,7	-17,3	3,7	-46,5	-52,4
Ostatní změny pasiv (-)								
Akcie a ostatní účasti	98,2	20,6	118,2	129,5	88,6	91,6	56,3	42,1
Pojistné technické rezervy	33,7	85,2	145,6	118,7	68,7	53,9	48,5	32,2
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	34,2	65,4	151,6	126,0	69,4	53,7	47,7	29,8
Předplacené pojistné a rezervy na nevypořádané pojistné události	-0,5	19,8	-5,9	-7,4	-0,8	0,2	0,8	2,4
<b>= Ostatní změny čistého finančního jmění</b>	<b>-34,9</b>	<b>164,8</b>	<b>-20,8</b>	<b>5,6</b>	<b>-49,2</b>	<b>-20,6</b>	<b>32,5</b>	<b>22,6</b>
<b>Finanční rozvaha</b>								
Finanční aktiva (+)								
Oběživo a vklady	580,0	630,7	661,1	671,2	685,8	705,3	730,4	757,0
<i>z toho vklady v rámci M3 <sup>1)</sup></i>	121,1	132,6	141,6	136,9	139,7	143,3	153,4	154,7
Krátkodobé dluhové cenné papíry	69,2	205,8	212,8	215,8	214,0	214,1	212,7	227,6
Dlouhodobé dluhové cenné papíry	1 488,4	1 659,9	1 820,3	1 834,7	1 851,6	1 916,0	1 903,8	1 929,7
Úvěry	364,1	359,4	356,8	369,1	370,9	370,9	361,6	351,2
Akcie a ostatní účasti	1 530,1	1 685,8	2 006,9	2 126,3	2 100,9	2 209,5	2 323,6	2 378,9
Kotované akcie	526,0	574,7	698,2	734,5	705,8	754,2	820,4	841,9
Nekotované akcie a ostatní účasti	305,7	336,3	395,8	421,9	423,6	438,7	462,6	471,3
Akcie/podílové listy podílových fondů	698,4	774,8	912,8	969,9	971,5	1 016,6	1 040,7	1 065,8
<i>z toho podílové fondy peněžního trhu</i>	65,8	69,0	83,4	83,1	87,2	87,5	87,3	89,7
Ostatní čistá aktiva (+)	89,7	109,7	161,2	164,9	162,1	166,9	162,8	170,1
Pasiva (-)								
Dluhové cenné papíry	23,4	21,9	22,0	22,1	22,3	23,0	26,3	26,1
Úvěry	125,8	119,2	127,7	147,3	151,9	161,6	155,8	172,6
Akcie a ostatní účasti	430,2	463,5	592,0	620,7	585,4	636,3	656,3	673,4
Pojistné technické rezervy	3 789,4	4 135,7	4 612,3	4 718,9	4 772,1	4 873,0	4 967,7	5 046,6
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	3 208,5	3 503,4	3 944,8	4 042,5	4 089,4	4 175,8	4 256,2	4 322,1
Předplacené pojistné a rezervy na nevypořádané pojistné události	580,9	632,3	667,5	676,4	682,8	697,3	711,5	724,5
<b>= Čisté finanční jmění</b>	<b>-247,3</b>	<b>-88,9</b>	<b>-135,0</b>	<b>-127,0</b>	<b>-146,4</b>	<b>-111,4</b>	<b>-111,0</b>	<b>-104,1</b>

Zdroj: ECB.

1) Vkladové závazky MFI a ústředních vládních institucí (např. pošt či státních pokladen) vůči pojišťovnám a penzijním fondům, které jsou součástí M3 (viz glosář).



## FINANČNÍ TRHY

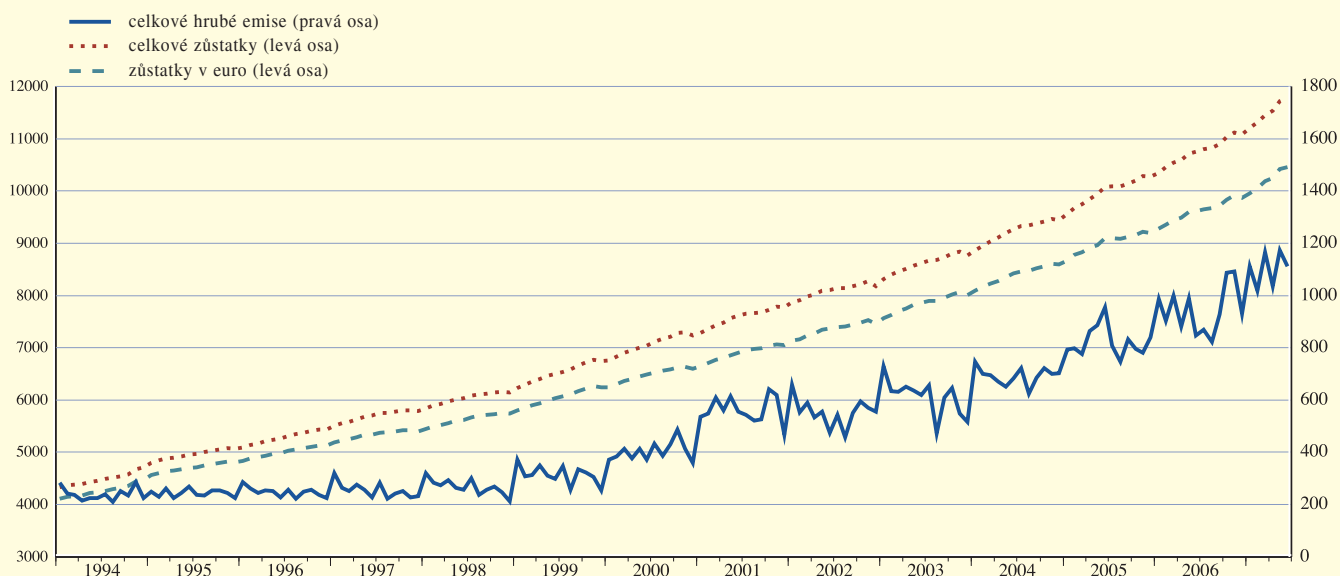
### 4.1 Emise cenných papírů jiných než akcií podle původní splatnosti, sídla emitenta a měny

(mld. EUR, není-li uvedeno jinak, transakce během měsíce a zůstatky ke konci období; nominální hodnoty)

	Celkem v eurech <sup>1)</sup>			Emise rezidentů eurozóny								
				V eurech			Ve všech měnách					
	Zůstatky	Hrubé emise	Čisté emise	Zůstatky	Hrubé emise	Čisté emise	Zůstatky	Hrubé emise	Čisté emise	Meziroční tempa růstu	Sezonně očištěno <sup>2)</sup>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Čisté emise	6měsíční tempa růstu	12
<b>Celkem</b>												
2006	11 352,7	895,8	64,2	9 618,3	793,4	23,2	10 750,8	846,7	32,1	6,6	26,4	7,0
čec	11 370,6	883,9	17,4	9 652,4	820,2	33,5	10 799,1	868,2	43,6	7,0	56,5	6,8
srp	11 403,0	837,9	31,8	9 673,9	779,9	21,0	10 828,9	822,8	24,6	7,2	74,2	7,0
září	11 523,6	1 004,1	120,2	9 724,4	882,0	50,2	10 897,6	927,9	57,0	7,3	63,0	6,9
říj	11 618,9	1 106,3	93,1	9 827,7	1 023,0	101,4	11 032,8	1 086,0	122,1	7,9	112,4	8,0
list	11 757,4	1 134,6	137,7	9 919,1	1 036,6	90,8	11 124,1	1 092,7	107,3	8,2	94,6	8,2
pros	11 733,2	976,9	-25,1	9 864,2	885,0	-56,1	11 079,2	929,7	-60,2	7,8	51,5	8,6
2007	11 832,2	1 145,7	98,9	9 961,4	1 052,1	97,3	11 206,3	1 111,7	115,8	7,9	74,3	8,9
únor	11 935,6	1 038,2	103,5	10 051,4	951,8	90,2	11 316,0	1 017,9	116,9	8,1	88,2	9,1
břez	12 161,2	1 251,8	224,5	10 182,3	1 112,8	129,6	11 452,5	1 165,4	135,7	8,4	101,4	9,8
dub	12 201,4	1 039,0	39,9	10 254,9	980,6	72,4	11 535,9	1 035,5	89,4	8,6	80,6	9,1
květ	12 414,8	1 215,5	214,2	10 416,0	1 113,1	161,9	11 723,9	1 173,8	183,1	9,0	137,2	9,8
čen	12 539,0	1 210,0	123,1	10 453,1	1 057,6	36,0	11 777,2	1 112,9	49,1	9,1	43,1	9,6
<b>Dlouhodobé</b>												
2006	10 325,8	200,1	60,1	8 734,1	168,2	64,4	9 729,5	193,5	80,8	6,7	54,2	7,2
čec	10 364,4	193,1	38,8	8 758,5	158,8	24,7	9 769,4	177,7	36,0	7,1	54,0	7,0
srp	10 380,7	90,5	16,5	8 769,8	71,6	11,4	9 787,6	88,2	21,1	7,5	66,3	7,3
září	10 474,4	218,5	94,0	8 824,6	156,7	55,2	9 857,0	175,7	62,9	7,5	57,7	7,2
říj	10 575,4	224,8	98,7	8 894,9	173,9	68,2	9 949,4	206,5	86,0	8,1	94,4	8,2
list	10 710,4	226,0	134,2	8 989,5	167,2	93,9	10 043,0	193,4	108,5	8,3	93,7	8,9
pros	10 731,5	171,2	18,4	9 008,2	132,7	15,8	10 069,5	152,8	12,9	8,1	59,3	9,0
2007	10 808,0	231,3	76,3	9 058,6	176,6	50,3	10 140,9	200,4	61,3	8,1	67,3	9,2
únor	10 900,8	230,9	92,9	9 135,0	183,1	76,6	10 231,1	216,7	98,0	8,3	75,8	9,4
břez	11 032,4	271,7	131,6	9 225,4	206,7	90,2	10 324,5	227,5	95,3	8,4	72,2	9,6
dub	11 091,3	180,9	58,6	9 274,2	154,5	48,5	10 379,3	176,2	62,1	8,6	70,2	9,0
květ	11 277,9	265,8	188,2	9 409,4	198,1	136,8	10 534,6	223,8	151,3	9,1	107,6	9,2
čen	11 371,4	251,1	92,1	9 466,6	182,4	55,8	10 606,7	207,9	68,4	8,9	38,2	8,7

### 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 euro 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>											
2005	10 270	4 122	926	612	4 327	283	9 875	6 988	325	1 032	1 435	95
2006	11 079	4 566	1 156	645	4 408	305	11 334	8 377	414	1 118	1 339	85
2006 Q3	10 898	4 448	1 063	636	4 452	298	2 619	1 928	79	265	329	18
2006 Q4	11 079	4 566	1 156	645	4 408	305	3 108	2 365	144	336	241	23
2007 Q1	11 453	4 762	1 236	657	4 489	309	3 295	2 446	126	285	415	23
2007 Q2	11 777	4 872	1 303	692	4 601	308	3 322	2 358	106	451	389	18
2007 břez	11 453	4 762	1 236	657	4 489	309	1 165	824	57	133	144	8
2007 dub	11 536	4 811	1 249	666	4 501	310	1 036	749	29	133	119	7
2007 květ	11 724	4 873	1 290	678	4 574	308	1 174	825	50	155	138	5
2007 čen	11 777	4 872	1 303	692	4 601	308	1 113	784	27	163	132	6
	<b>Krátkodobé</b>											
2005	945	482	7	90	361	5	7 797	6 046	45	943	729	33
2006	1 010	570	12	94	329	4	9 175	7 375	60	1 023	686	31
2006 Q3	1 041	561	12	96	367	4	2 177	1 733	16	249	171	8
2006 Q4	1 010	570	12	94	329	4	2 556	2 086	14	305	144	7
2007 Q1	1 128	621	12	106	385	4	2 650	2 132	16	271	222	8
2007 Q2	1 170	628	11	120	407	5	2 714	2 072	10	413	210	9
2007 břez	1 128	621	12	106	385	4	938	724	5	128	78	3
2007 dub	1 157	638	12	113	389	5	859	659	5	124	68	3
2007 květ	1 189	652	12	120	401	5	950	727	3	144	73	3
2007 čen	1 170	628	11	120	407	5	905	685	3	145	69	3
	<b>Dlouhodobé <sup>1)</sup></b>											
2005	9 324	3 639	919	522	3 966	278	2 078	942	280	89	706	61
2006	10 069	3 996	1 143	551	4 079	301	2 159	1 002	355	95	653	54
2006 Q3	9 857	3 887	1 051	540	4 085	294	442	196	63	16	158	9
2006 Q4	10 069	3 996	1 143	551	4 079	301	553	279	130	31	97	16
2007 Q1	10 325	4 141	1 223	551	4 105	304	645	314	110	13	192	14
2007 Q2	10 607	4 244	1 293	572	4 194	304	608	286	96	39	179	8
2007 břez	10 325	4 141	1 223	551	4 105	304	228	99	52	5	66	5
2007 dub	10 379	4 173	1 237	552	4 112	305	176	89	24	9	51	3
2007 květ	10 535	4 221	1 278	558	4 173	303	224	98	47	12	65	2
2007 čen	10 607	4 244	1 293	572	4 194	304	208	99	24	18	64	3
	<b>Z toho dlouhodobé s fixní sazbou</b>											
2005	6 725	2 020	459	412	3 616	217	1 230	414	91	54	622	48
2006	7 048	2 136	535	420	3 719	237	1 289	476	137	61	576	39
2006 Q3	6 975	2 112	508	415	3 708	233	275	94	22	11	140	8
2006 Q4	7 048	2 136	535	420	3 719	237	280	117	44	20	90	10
2007 Q1	7 164	2 212	561	421	3 728	243	402	172	39	9	169	13
2007 Q2	7 305	2 255	575	433	3 798	244	338	132	28	24	147	7
2007 břez	7 164	2 212	561	421	3 728	243	130	53	11	3	58	5
2007 dub	7 189	2 223	567	419	3 737	244	103	43	12	5	39	3
2007 květ	7 267	2 234	575	424	3 791	244	116	38	11	7	57	2
2007 čen	7 305	2 255	575	433	3 798	244	119	51	5	11	50	2
	<b>Z toho dlouhodobé s variabilní sazbou</b>											
2005	2 266	1 351	456	93	306	61	718	432	188	27	58	12
2006	2 603	1 507	601	117	314	64	716	405	214	31	51	15
2006 Q3	2 490	1 450	537	110	333	60	134	77	40	4	13	2
2006 Q4	2 603	1 507	601	117	314	64	231	124	86	11	5	6
2007 Q1	2 712	1 560	654	117	320	61	201	114	69	4	13	1
2007 Q2	2 843	1 604	709	127	343	59	217	111	67	15	23	1
2007 břez	2 712	1 560	654	117	320	61	83	36	41	1	5	1
2007 dub	2 745	1 574	661	120	329	61	62	37	12	4	9	0
2007 květ	2 800	1 591	695	121	334	59	82	37	36	4	5	0
2007 čen	2 843	1 604	709	127	343	59	73	37	19	7	9	1

Zdroj: ECB.

1) Zbytkový rozdíl mezi dlouhodobými dluhovými cennými papíry celkem a dlouhodobými dluhovými cennými papíry s fixní a variabilní sazbou představují dluhopisy s nulovým kuponem a přecenění.

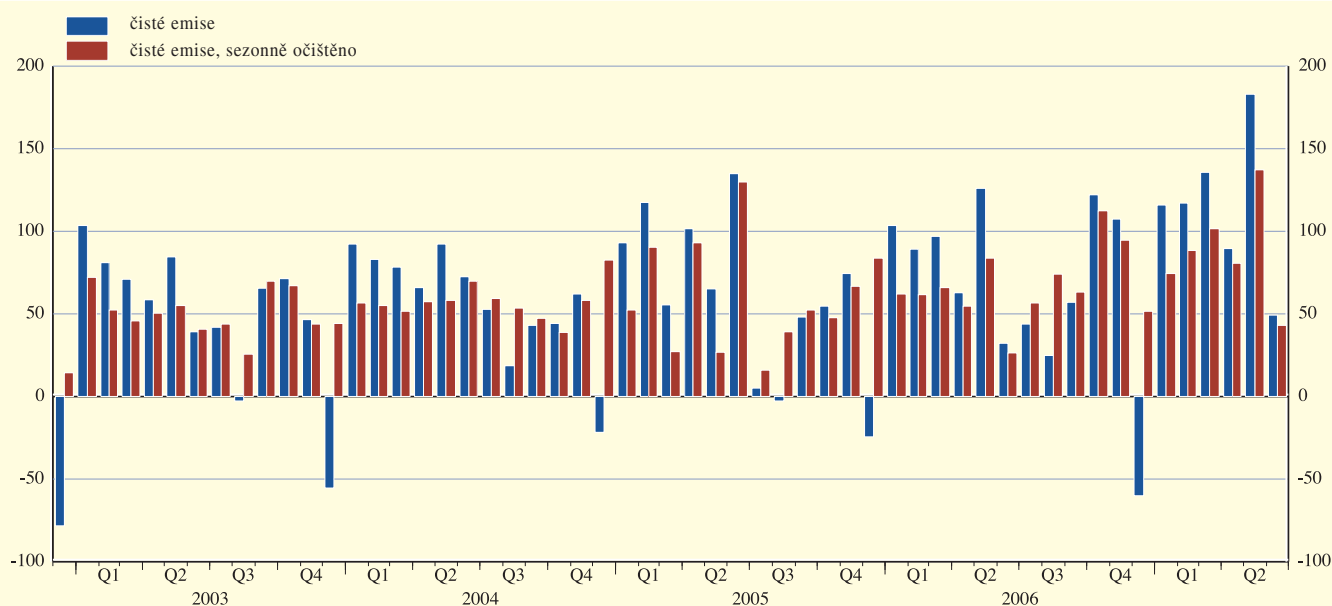
**4.2 Cenné papíry jiné než akcie emitované rezidenty eurozóny podle sektoru emitenta a typu nástroje**  
(mld. EUR, není-li uvedeno jinak; transakce během období; nominální hodnoty)

**2. Čisté emise**

	Sezonně neočištěno						Sezonně očištěno					
	Celkem	MFI (včetně Euro- systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro- systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce	
			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	<b>Celkem</b>											
2005	721,6	319,9	176,1	21,6	171,5	32,4	724,4	323,8	172,8	21,4	173,8	32,6
2006	804,8	419,0	236,7	36,4	90,3	22,4	806,5	424,5	233,1	36,6	90,0	22,4
2006 Q3	125,2	78,7	34,8	-2,4	14,5	-0,4	193,7	99,2	55,4	3,2	32,7	3,2
2006 Q4	169,2	98,1	95,8	10,0	-41,4	6,7	258,5	133,5	67,8	14,2	38,1	5,0
2007 Q1	368,5	187,9	81,3	13,0	82,5	3,9	264,0	123,2	98,4	10,7	29,1	2,6
2007 Q2	321,7	104,7	69,2	35,6	112,2	-0,1	260,9	112,9	56,0	27,4	65,5	-0,9
2007 břez	135,7	48,7	42,1	8,9	33,2	2,9	101,4	30,3	41,0	7,4	19,8	3,0
2007 dub	89,4	50,2	15,2	9,5	13,3	1,3	80,6	39,3	22,1	5,6	11,9	1,7
2007 kvěť	183,1	60,2	40,1	12,0	72,5	-1,7	137,2	56,4	36,4	5,7	39,8	-1,1
2007 čen	49,1	-5,7	13,9	14,2	26,4	0,3	43,1	17,2	-2,5	16,0	13,8	-1,4
	<b>Dlouhodobé</b>											
2005	713,9	296,5	176,5	21,9	186,3	32,7	715,0	298,2	173,3	21,6	189,1	32,8
2006	755,5	346,5	231,3	33,0	121,4	23,3	755,5	348,4	227,9	32,8	123,2	23,3
2006 Q3	119,9	62,4	33,5	2,6	21,5	0,0	177,9	74,0	54,4	5,0	41,1	3,5
2006 Q4	207,4	96,3	95,1	12,2	-3,3	7,2	247,4	121,3	67,2	9,7	43,9	5,5
2007 Q1	254,6	142,2	81,5	1,0	26,6	3,3	215,4	108,3	98,5	7,6	-1,1	2,1
2007 Q2	281,9	100,3	70,6	21,5	90,0	-0,6	216,0	96,1	57,3	15,0	49,0	-1,3
2007 břez	95,3	42,4	41,4	3,0	5,5	3,0	72,2	26,3	40,5	3,2	-0,7	2,9
2007 dub	62,1	34,6	15,7	2,3	8,6	0,8	70,2	34,7	22,9	2,3	9,0	1,3
2007 kvěť	151,3	46,6	40,0	5,5	60,9	-1,8	107,6	37,2	36,1	2,1	33,3	-1,1
2007 čen	68,4	19,0	14,8	13,7	20,4	0,4	38,2	24,2	-1,7	10,6	6,6	-1,5

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

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



Zdroj: ECB.



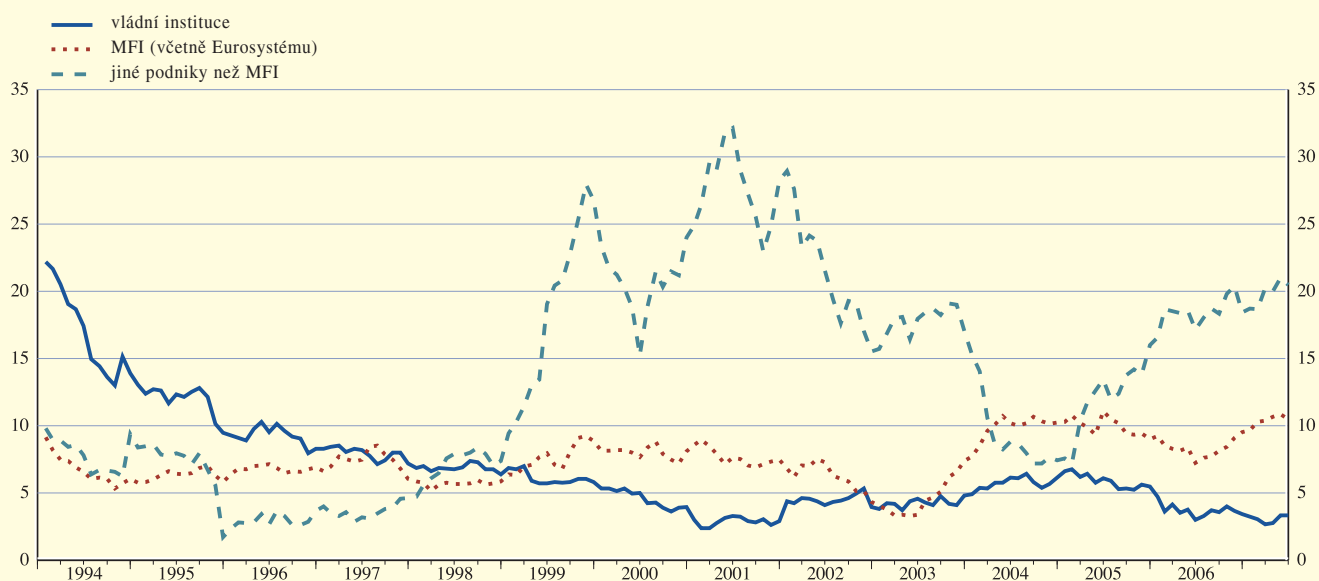
### 4.3. Tempa růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny <sup>1)</sup>

(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											
2006	6,6	8,1	23,9	4,5	1,8	12,4	7,0	9,4	25,6	6,3	0,9	10,3
čec	7,0	8,3	25,6	4,7	2,2	11,8	6,8	9,1	25,0	5,0	1,1	10,5
srp	7,2	8,4	27,2	3,4	2,5	12,2	7,0	9,2	23,7	2,7	2,0	9,4
zář	7,3	9,0	26,4	4,3	2,2	10,4	6,9	9,1	22,8	5,0	1,7	8,1
říj	7,9	9,6	29,0	4,0	2,6	9,5	8,0	10,2	27,0	5,1	2,3	8,5
list	8,2	10,0	29,5	5,2	2,5	8,8	8,2	9,4	28,4	4,6	3,2	7,0
pros	7,8	10,2	25,7	6,0	2,1	7,9	8,6	11,0	25,7	5,6	3,2	5,6
2007	7,9	10,5	26,1	5,3	1,9	7,4	8,9	12,0	27,2	5,6	2,7	4,4
led	8,1	10,7	26,1	5,4	2,1	5,8	9,1	12,3	28,5	8,2	2,3	2,1
břez	8,4	10,4	28,1	6,5	2,4	6,7	9,8	11,8	33,4	8,0	3,1	5,1
dub	8,6	10,6	27,8	6,8	2,6	7,3	9,1	10,9	28,7	8,2	2,9	6,1
květ	9,0	10,5	29,7	6,6	3,5	5,1	9,8	11,5	30,7	8,4	3,7	3,3
čec	9,1	10,7	27,4	8,8	3,8	3,4	9,6	10,5	29,0	12,0	4,3	1,2
	Dlouhodobé											
2006	6,7	7,2	23,7	6,4	2,3	12,8	7,2	8,6	24,9	7,1	1,9	10,6
čec	7,1	7,6	25,5	6,0	2,7	12,0	7,0	8,0	24,4	5,5	2,2	10,5
srp	7,5	7,7	26,9	5,5	3,1	12,5	7,3	8,2	23,1	4,3	3,2	9,3
zář	7,5	8,1	26,1	5,7	3,1	10,9	7,2	8,6	22,0	5,8	2,6	8,5
říj	8,1	8,4	28,7	5,2	3,6	10,0	8,2	9,3	26,5	4,9	3,2	9,0
list	8,3	9,1	29,2	5,7	3,3	9,4	8,9	10,4	28,1	3,7	3,9	7,6
pros	8,1	9,5	25,3	6,4	3,1	8,4	9,0	10,5	25,6	5,5	4,3	6,2
2007	8,1	9,6	25,8	6,3	2,9	7,6	9,2	11,3	27,1	7,0	3,6	4,8
led	8,3	10,3	25,9	5,7	2,8	6,0	9,4	12,4	28,7	7,1	2,6	2,6
břez	8,4	10,4	27,8	6,2	2,4	6,9	9,6	12,1	33,7	6,5	2,1	5,2
dub	8,6	10,7	27,8	5,7	2,4	7,4	9,0	12,0	29,1	6,4	1,7	5,8
květ	9,1	10,9	29,7	4,9	3,2	5,1	9,2	11,3	31,1	6,2	2,5	2,8
čec	8,9	10,5	27,6	7,0	3,3	3,4	8,7	10,4	29,6	8,4	2,3	0,6

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

(meziroční změny v %)



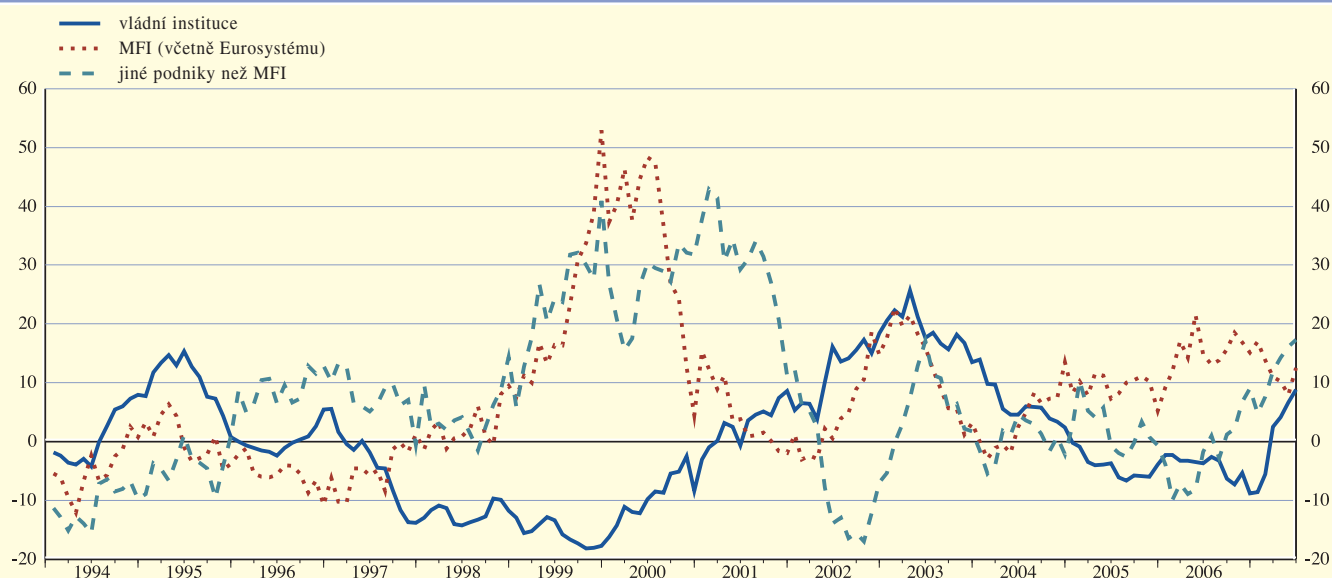
Zdroj: ECB.

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

**4.3 Tempa růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny <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												
2005	4,7	3,1	5,7	0,3	5,5	15,0	19,5	18,6	35,8	22,1	9,9	4,8
2006	4,5	4,7	13,8	1,1	3,1	13,4	16,4	11,8	41,3	27,4	5,2	4,5
2006 Q3	4,4	4,6	14,9	1,0	2,8	13,8	14,8	10,0	38,1	30,3	4,1	6,4
Q4	5,1	5,4	19,5	1,8	3,1	11,1	15,5	11,0	36,3	26,9	5,5	4,7
2007 Q1	5,3	6,3	19,5	3,8	2,9	7,9	15,0	12,1	32,2	21,6	1,4	4,1
Q2	5,5	7,5	18,7	3,9	2,6	7,7	16,5	12,1	37,6	18,4	5,6	-0,8
2007 led	5,2	5,7	18,9	4,1	3,1	8,4	14,7	12,2	32,2	21,2	0,2	4,9
únor	5,5	6,7	20,8	3,6	3,0	6,6	14,7	12,3	30,5	20,8	1,0	3,6
břez	5,2	7,1	19,2	4,3	2,2	8,2	16,0	12,0	36,0	20,3	3,6	2,3
dub	5,3	7,6	18,7	3,7	2,2	9,0	16,4	12,3	36,4	19,6	5,6	1,8
kvěť	5,7	7,3	19,9	3,3	3,0	7,4	16,6	12,1	38,9	16,0	5,9	-3,3
čec	5,6	8,0	16,0	5,0	3,0	5,3	16,8	11,9	38,7	18,8	6,8	-3,6
V euro												
2005	4,3	0,9	9,2	-0,2	5,4	15,3	18,9	17,3	35,2	22,0	10,3	5,4
2006	3,8	3,1	11,3	0,3	3,2	13,6	15,2	10,1	37,8	30,4	5,4	3,6
2006 Q3	3,7	3,1	11,2	-0,2	2,9	13,7	13,3	8,0	33,5	34,1	4,1	5,1
Q4	4,3	4,1	14,8	0,1	3,3	11,1	14,5	9,5	33,4	29,8	5,6	3,8
2007 Q1	4,7	5,5	15,3	1,7	3,2	7,9	13,7	10,8	28,7	22,8	1,5	3,6
Q2	4,8	6,8	15,5	1,5	2,9	7,6	15,8	11,2	35,1	19,2	5,8	-1,3
2007 led	4,7	5,0	15,0	2,1	3,5	8,3	13,3	10,6	28,8	22,4	0,2	4,3
únor	4,8	5,8	15,8	1,5	3,3	6,6	13,5	11,2	27,1	21,9	1,1	3,3
břez	4,5	6,3	15,5	1,6	2,5	8,1	15,0	11,3	32,1	21,3	3,8	1,9
dub	4,7	7,1	15,6	1,2	2,5	8,9	15,7	11,4	33,9	20,7	5,8	1,4
kvěť	5,1	6,7	16,5	0,9	3,3	7,2	16,0	11,1	36,7	16,9	6,1	-3,9
čec	5,0	7,2	13,3	2,9	3,2	5,3	16,2	10,9	37,0	18,9	7,1	-4,2

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



Zdroj: ECB.

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

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

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

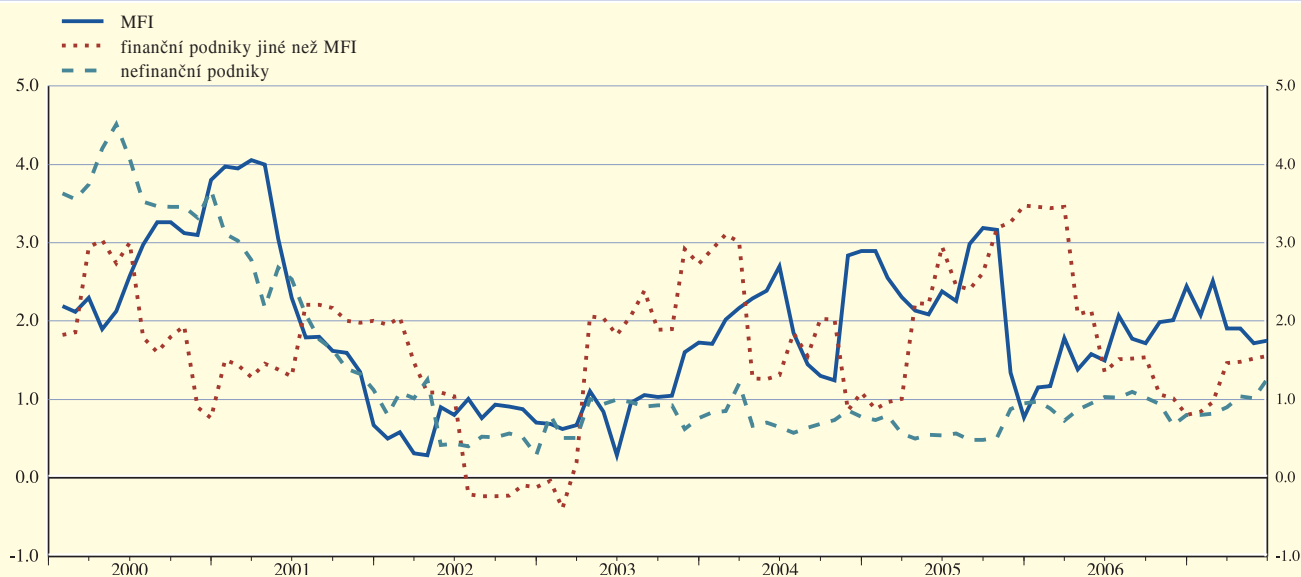
##### 1. Zůstatky a meziroční tempa růstu

(zůstatky ke konci období)

	Celkem			MFI		Finanční podniky jiné než MFI		Nefinanční podniky	
	Celkem	Index prosinec 01 = 100	Meziroční tempa růstu (%)	Celkem	Meziroční tempa růstu (%)	Celkem	Meziroční tempa růstu (%)	Celkem	Meziroční tempa růstu (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005									
čec	4 388,2	103,1	1,1	698,1	2,4	442,6	2,9	3 247,5	0,5
čec	4 638,2	103,1	1,0	727,9	2,3	467,7	2,5	3 442,6	0,6
srp	4 613,0	103,1	1,1	723,5	3,0	458,2	2,4	3 431,4	0,5
zář	4 834,1	103,2	1,1	764,1	3,2	484,8	2,6	3 585,2	0,5
říj	4 666,6	103,4	1,2	752,4	3,2	481,5	3,2	3 432,7	0,5
list	4 889,2	103,7	1,2	809,2	1,3	514,6	3,3	3 565,4	0,9
pros	5 063,5	103,8	1,2	836,4	0,8	541,8	3,5	3 685,3	0,9
2006									
led	5 296,6	103,8	1,2	884,8	1,2	536,8	3,5	3 875,0	1,0
únor	5 436,6	103,8	1,2	938,8	1,2	562,7	3,4	3 935,1	0,9
břez	5 637,3	103,9	1,2	962,3	1,8	580,0	3,5	4 094,9	0,7
dub	5 662,8	104,0	1,1	948,8	1,4	573,9	2,1	4 140,1	0,9
kvěť	5 373,0	104,1	1,2	896,7	1,6	534,5	2,1	3 941,8	0,9
čec	5 384,8	104,3	1,1	905,0	1,5	530,6	1,3	3 949,1	1,0
čec	5 381,0	104,4	1,3	918,4	2,1	544,4	1,5	3 918,2	1,0
srp	5 545,2	104,4	1,3	958,6	1,8	595,7	1,5	3 990,8	1,1
zář	5 689,4	104,5	1,2	986,1	1,7	607,7	1,5	4 095,6	1,0
říj	5 869,1	104,6	1,1	1 015,6	2,0	614,5	1,1	4 239,0	0,9
list	5 922,6	104,7	0,9	1 024,3	2,0	603,8	1,0	4 294,5	0,7
pros	6 139,4	104,9	1,1	1 056,3	2,4	623,2	0,8	4 459,9	0,8
2007									
led	6 310,4	104,9	1,0	1 111,3	2,1	641,7	0,8	4 557,4	0,8
únor	6 223,4	105,0	1,1	1 081,2	2,5	633,4	1,0	4 508,8	0,8
břez	6 423,5	105,1	1,1	1 099,9	1,9	644,6	1,5	4 678,9	0,9
dub	6 671,7	105,3	1,2	1 156,5	1,9	670,5	1,5	4 844,7	1,0
kvěť	6 944,3	105,4	1,2	1 161,3	1,7	684,0	1,5	5 099,0	1,0
čec	6 862,0	105,7	1,4	1 115,5	1,8	671,8	1,6	5 074,8	1,3

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

(meziroční změna v %)



Zdroj: ECB.

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

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

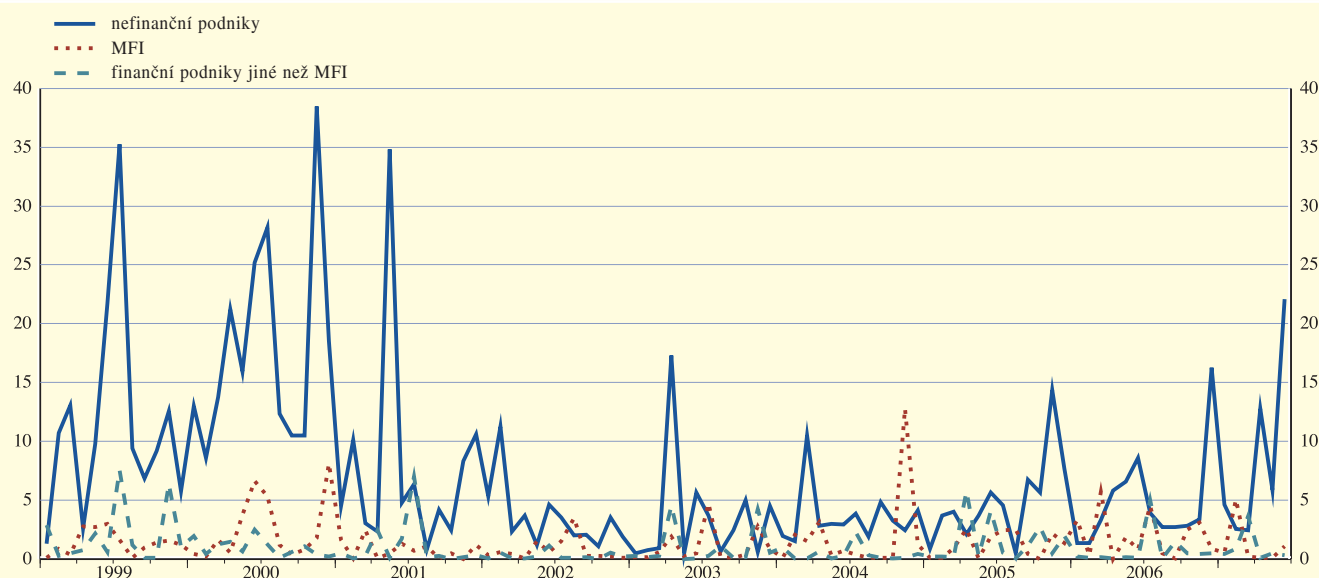
(mld. EUR; tržní hodnota)

##### 2. Transakce během měsíce

	Celkem			MFI			Finanční podniky jiné než MFI			Nefinanční podniky		
	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005												
čén	11,6	4,9	6,7	1,9	1,0	0,9	4,1	0,7	3,3	5,6	3,2	2,5
čec	7,5	6,6	0,9	2,4	2,9	-0,4	0,5	0,0	0,5	4,5	3,7	0,8
srp	2,9	2,2	0,8	2,5	0,0	2,5	0,0	0,2	-0,1	0,4	2,0	-1,6
září	8,2	2,3	5,9	0,4	0,0	0,4	1,1	0,1	1,0	6,7	2,2	4,5
říj	8,3	1,6	6,8	0,0	0,1	-0,1	2,7	0,0	2,7	5,6	1,4	4,2
list	17,0	3,9	13,0	2,1	0,0	2,1	0,5	0,1	0,4	14,4	3,9	10,5
pros	10,9	7,4	3,5	1,3	4,3	-3,0	1,9	0,4	1,5	7,7	2,6	5,0
2006												
led	4,8	0,8	4,1	3,3	0,0	3,3	0,2	0,0	0,2	1,3	0,7	0,6
únor	1,7	1,7	0,0	0,3	0,1	0,2	0,1	0,0	0,1	1,3	1,6	-0,3
břez	9,1	5,4	3,7	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,1	3,3	5,4	-2,1
dub	5,8	0,5	5,4	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	5,8	0,3	5,5
květ	8,6	2,2	6,4	1,9	0,0	1,8	0,2	0,0	0,2	6,5	2,2	4,4
čén	9,4	2,7	6,8	0,8	0,3	0,5	0,1	0,1	0,0	8,6	2,4	6,2
čec	13,4	6,6	6,8	4,5	0,0	4,5	5,0	3,5	1,5	3,9	3,1	0,8
srp	3,2	1,8	1,4	0,4	0,0	0,4	0,0	0,1	-0,1	2,7	1,6	1,1
září	4,2	0,5	3,7	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	1,4	2,7	0,5	2,2
říj	5,8	1,2	4,6	2,5	0,0	2,5	0,5	0,0	0,5	2,8	1,2	1,6
list	6,9	2,1	4,8	3,1	0,0	3,1	0,4	0,2	0,3	3,3	1,9	1,5
pros	17,6	5,1	12,5	0,9	0,3	0,5	0,5	0,0	0,5	16,3	4,7	11,5
2007												
led	5,5	3,9	1,6	0,5	0,1	0,4	0,4	0,0	0,4	4,6	3,8	0,8
únor	8,4	2,0	6,4	5,0	0,0	5,0	0,9	0,0	0,9	2,5	2,0	0,5
břez	6,3	1,7	4,6	0,2	0,0	0,2	3,6	0,4	3,3	2,4	1,4	1,1
dub	13,0	0,4	12,6	0,1	0,3	-0,2	0,1	0,0	0,1	12,8	0,2	12,6
květ	6,4	1,8	4,5	0,1	0,0	0,1	0,5	0,0	0,5	5,8	1,8	4,0
čén	23,4	1,6	21,8	1,0	0,0	1,0	0,3	0,0	0,3	22,1	1,6	20,5

#### 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
2006 srp	0,85	2,79	2,97	2,82	2,23	2,63	1,32	2,92	3,25	3,78	2,86
září	0,86	2,87	3,15	2,66	2,26	2,68	1,36	2,99	3,45	3,82	2,96
říj	0,90	3,04	3,30	2,87	2,30	2,75	1,45	3,19	3,58	4,24	3,14
list	0,91	3,10	3,34	2,80	2,30	2,81	1,49	3,26	3,47	3,66	3,23
pros	0,92	3,27	3,31	2,79	2,38	2,87	1,51	3,47	4,99	3,88	3,41
2007 led	0,98	3,33	3,48	2,92	2,35	2,98	1,61	3,49	3,91	4,07	3,46
únor	1,00	3,37	3,64	2,72	2,35	3,07	1,64	3,48	3,80	4,15	3,47
břez	1,02	3,51	3,65	2,68	2,39	3,14	1,71	3,67	3,84	3,72	3,64
dub	1,04	3,59	3,68	2,78	2,42	3,20	1,75	3,74	4,01	3,87	3,70
květ	1,06	3,62	3,51	2,72	2,43	3,25	1,78	3,74	3,80	3,72	3,73
čen	1,08	3,78	3,79	2,64	2,42	3,32	1,77	3,94	4,10	4,16	3,90
čec	1,10	3,86	3,90	2,83	2,45	3,40	1,81	4,02	4,26	4,50	3,95

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

	Přečerpání bankovních účtů <sup>2)</sup>	Spotřebitelské úvěry				Úvěry na nákup nemovitostí				Ostatní úvěry podle počáteční fixace sazby			
		Podle počáteční fixace sazby			Roční procentní sazba nákladů <sup>4)</sup>	Podle počáteční fixace sazby			Roční procentní sazba nákladů <sup>4)</sup>	Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	
		Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let		Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 a do 10 let					Nad 10 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2006 srp	9,92	7,73	6,38	8,15	8,07	4,21	4,37	4,60	4,40	4,59	4,65	5,27	4,94
září	10,05	7,72	6,24	8,09	7,94	4,30	4,37	4,61	4,45	4,66	4,76	5,30	4,98
říj	10,03	7,50	5,99	8,17	7,76	4,42	4,45	4,58	4,47	4,73	4,93	5,18	4,80
list	10,07	7,66	6,12	8,15	7,81	4,49	4,50	4,58	4,47	4,76	4,97	5,26	4,91
pros	10,03	7,56	6,05	7,97	7,71	4,56	4,58	4,56	4,49	4,80	4,93	5,24	4,82
2007 led	10,14	7,63	6,68	8,39	8,25	4,68	4,60	4,60	4,50	4,83	5,13	5,43	4,92
únor	10,31	7,69	6,83	8,27	8,28	4,71	4,71	4,70	4,61	4,90	5,27	5,38	5,14
břez	10,22	7,51	6,68	8,34	8,14	4,79	4,76	4,71	4,62	4,94	5,26	5,60	5,20
dub	10,29	7,77	6,69	8,24	8,15	4,85	4,73	4,75	4,67	5,00	5,28	5,57	5,21
květ	10,32	8,10	6,73	8,30	8,27	4,88	4,80	4,81	4,74	5,02	5,38	5,65	5,32
čen	10,38	8,07	6,66	8,24	8,25	5,00	4,93	4,90	4,82	5,15	5,49	5,77	5,37
čec	10,38	8,01	6,77	8,34	8,36	5,07	4,93	5,02	4,90	5,26	5,54	5,82	5,40

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

	Přečerpání bankovních účtů <sup>2)</sup>	Ostatní úvěry do 1 mil. EUR podle počáteční fixace sazby			Ostatní úvěry nad 1 mil. EUR podle počáteční fixace sazby		
		Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7
2006 srp		5,56	4,70	5,09	4,60	3,98	4,49
září		5,69	4,75	5,02	4,54	4,04	4,47
říj		5,76	4,91	5,17	4,57	4,24	4,45
list		5,82	5,00	5,25	4,68	4,31	4,58
pros		5,80	5,08	5,24	4,71	4,50	4,63
2007 led		5,94	5,16	5,31	4,69	4,44	4,70
únor		6,03	5,21	5,44	4,86	4,50	4,71
břez		6,04	5,30	5,45	4,88	4,65	4,87
dub		6,12	5,37	5,47	4,88	4,69	4,90
květ		6,12	5,43	5,57	4,95	4,71	5,12
čen		6,17	5,53	5,70	5,03	4,88	5,17
čec		6,29	5,58	5,75	5,08	4,88	5,15

Zdroj: ECB.

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

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

3) Pro tuto kategorii se domácnosti a nefinanční podniky spojují a přidávají do sektoru domácností vzhledem k tomu, že hodnoty nefinančních společností jsou zanedbatelné v porovnání s hodnotami v sektoru domácností ve všech zúčastněných členských státech.

4) Roční procentní sazba poplatků se rovná celkovým nákladům úvěru. Celkové náklady zahrnují složku úrokové sazby a složku ostatních (souvisejících) poplatků, jako jsou náklady na poskytování informací, správu, zpracování dokumentů, záruky atd.

#### 4.5 Úrokové sazby MFI z vkladů a úvěrů rezidentů eurozóny (v eurech) <sup>1)</sup>

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

#### 4. Úrokové sazby z vkladů (zůstatky)

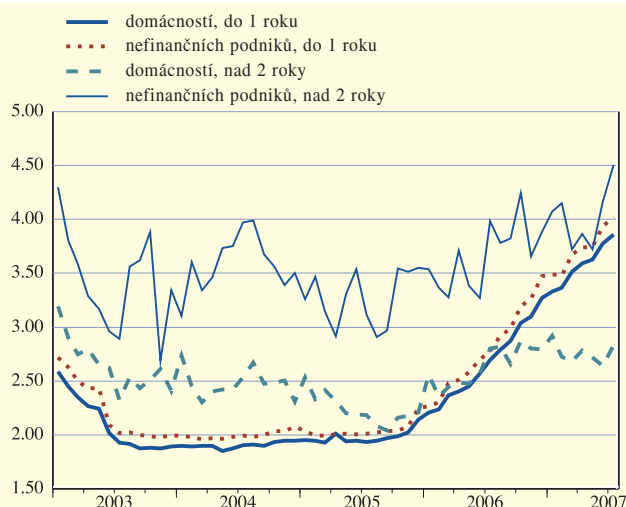
	Vklady domácností					Vklady nefinančních podniků			Repo operace
	Jednodenní <sup>2)</sup>	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou <sup>2), 3)</sup>		Jednodenní <sup>2)</sup>	S dohodnutou splatností		
		Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce		Do 2 let	Nad 2 roky	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006 srp	0,85	2,52	3,05	2,23	2,63	1,32	2,93	3,68	2,81
září	0,86	2,59	3,08	2,26	2,68	1,36	3,00	3,69	2,90
říj	0,90	2,69	3,10	2,30	2,75	1,45	3,15	3,80	3,05
list	0,91	2,78	3,05	2,30	2,81	1,49	3,24	3,80	3,14
pros	0,92	2,89	3,05	2,38	2,87	1,51	3,42	3,88	3,29
2007 led	0,98	2,99	3,06	2,35	2,98	1,61	3,45	3,91	3,36
únor	1,00	3,07	3,12	2,35	3,07	1,64	3,49	3,92	3,41
břez	1,02	3,16	3,05	2,39	3,14	1,71	3,61	3,93	3,54
dub	1,04	3,23	3,06	2,42	3,20	1,75	3,67	3,93	3,59
květ	1,06	3,30	3,03	2,43	3,25	1,78	3,72	3,96	3,66
čun	1,08	3,39	3,04	2,42	3,32	1,77	3,87	3,99	3,79
čec	1,10	3,49	3,02	2,45	3,40	1,81	3,92	4,00	3,85

#### 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
2006 srp	4,72	4,23	4,60	8,19	6,71	5,82	4,85	4,33	4,48
září	4,82	4,27	4,62	8,30	6,81	5,87	4,93	4,40	4,53
říj	4,90	4,29	4,65	8,35	6,81	5,88	5,07	4,51	4,57
list	4,98	4,33	4,68	8,33	6,81	5,91	5,14	4,59	4,63
pros	5,01	4,34	4,70	8,41	6,81	5,93	5,23	4,66	4,68
2007 led	5,05	4,38	4,72	8,53	6,83	5,95	5,30	4,76	4,77
únor	5,11	4,46	4,79	8,66	6,95	5,96	5,37	4,83	4,83
břez	5,14	4,45	4,79	8,62	6,88	5,95	5,43	4,90	4,84
dub	5,14	4,48	4,80	8,67	6,96	5,97	5,50	4,94	4,87
květ	5,16	4,48	4,82	8,71	6,95	5,97	5,50	4,98	4,90
čun	5,21	4,53	4,86	8,68	6,94	6,01	5,62	5,09	4,96
čec	5,29	4,55	4,89	8,80	6,96	6,09	5,69	5,15	5,01

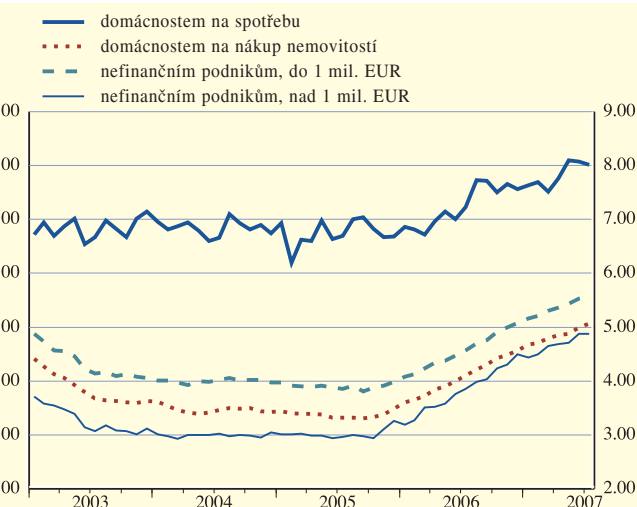
#### C21 Nové vklady s dohodnutou splatností

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



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

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



## 4.6 Úrokové sazby peněžního trhu

(% p.a.; průměry za období)

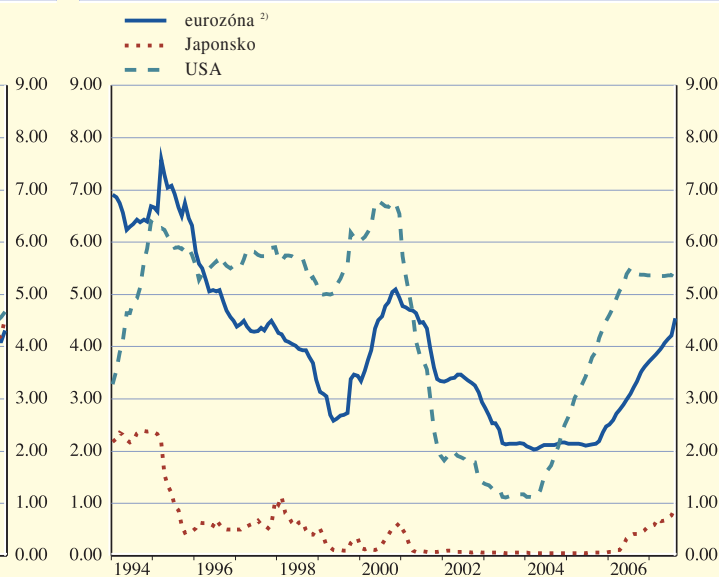
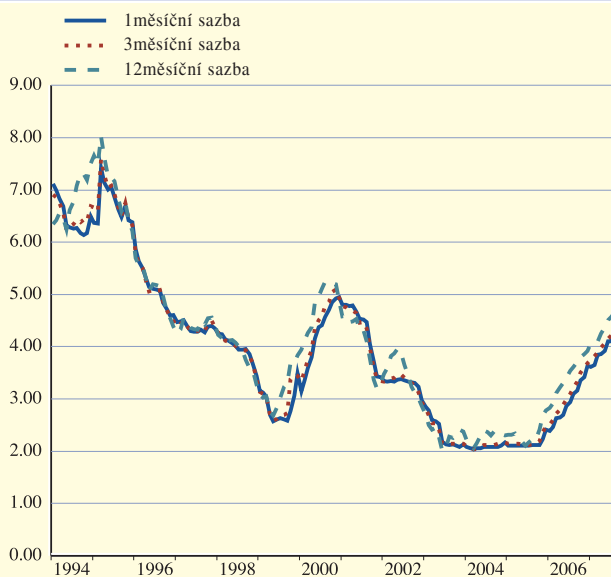
	Eurozóna <sup>1, 2)</sup>					USA	Japonsko
	Jednodenní vklady (EONIA)	1měsíční vklady (EURIBOR)	3měsíční vklady (EURIBOR)	6měsíční vklady (EURIBOR)	12měsíční vklady (EURIBOR)	3měsíční vklady (LIBOR)	3měsíční vklady (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2004	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2005	2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,19	0,30
2006 Q2	2,63	2,74	2,90	3,06	3,32	5,21	0,21
Q3	2,94	3,06	3,22	3,41	3,62	5,43	0,41
Q4	3,36	3,46	3,59	3,72	3,86	5,37	0,49
2007 Q1	3,61	3,71	3,82	3,94	4,09	5,36	0,62
Q2	3,86	3,96	4,07	4,20	4,38	5,36	0,69
2006 srp	2,97	3,09	3,23	3,41	3,62	5,42	0,41
září	3,04	3,16	3,34	3,53	3,72	5,38	0,42
říj	3,28	3,35	3,50	3,64	3,80	5,37	0,44
list	3,33	3,42	3,60	3,73	3,86	5,37	0,48
pros	3,50	3,64	3,68	3,79	3,92	5,36	0,56
2007 led	3,56	3,62	3,75	3,89	4,06	5,36	0,56
únor	3,57	3,65	3,82	3,94	4,09	5,36	0,59
břez	3,69	3,84	3,89	4,00	4,11	5,35	0,71
dub	3,82	3,86	3,98	4,10	4,25	5,35	0,66
květ	3,79	3,92	4,07	4,20	4,37	5,36	0,67
čun	3,96	4,10	4,15	4,28	4,51	5,36	0,73
čec	4,06	4,11	4,22	4,36	4,56	5,36	0,77
srp	4,05	4,31	4,54	4,59	4,67	5,48	0,92

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

(měsíční; % p.a.)

### C24 3měsíční úrokové sazby peněžního trhu

(měsíční; % p.a.)



Zdroj: ECB.

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

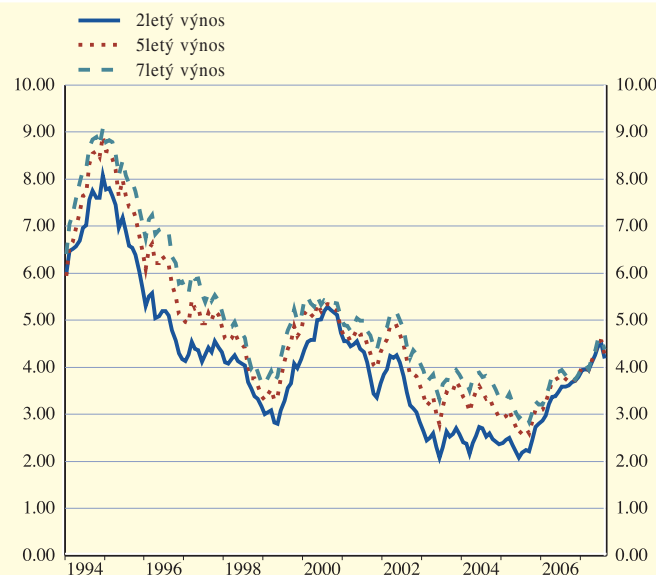
2) Údaje se týkají měněního se složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky.

Zdroj: ECB.

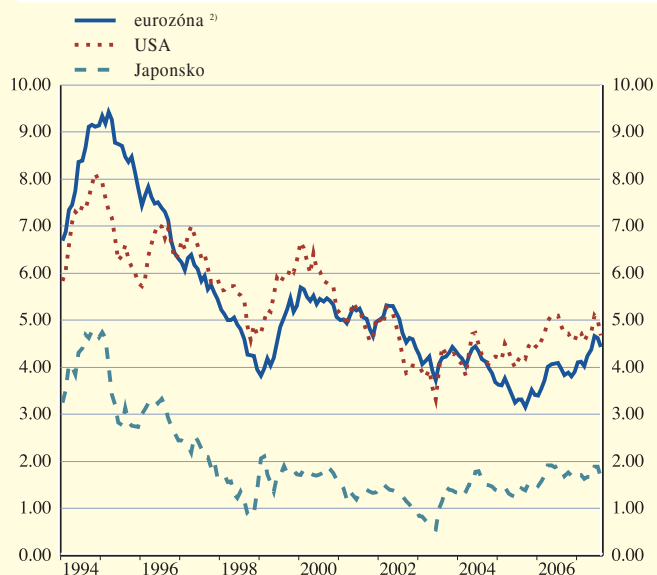
#### 4.7 Výnosy státních dluhopisů (% p.a.; průměry za období)

	Eurozóna <sup>1,2)</sup>					USA	Japonsko
	2 roky	3 roky	5 let	7 let	10 let	10 let	10 let
	1	2	3	4	5	6	7
2004	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2005	2,38	2,55	2,85	3,14	3,44	4,28	1,39
2006	3,44	3,51	3,64	3,72	3,86	4,79	1,74
2006 Q2	3,41	3,53	3,75	3,88	4,05	5,07	1,90
Q3	3,60	3,66	3,76	3,84	3,97	4,90	1,80
Q4	3,73	3,73	3,77	3,79	3,86	4,63	1,70
2007 Q1	3,95	3,96	3,99	4,02	4,08	4,68	1,68
Q2	4,27	4,30	4,34	4,38	4,42	4,84	1,74
2006 srp	3,59	3,65	3,75	3,83	3,97	4,88	1,81
září	3,62	3,64	3,70	3,74	3,84	4,72	1,68
říj	3,69	3,70	3,77	3,80	3,88	4,73	1,76
list	3,71	3,70	3,73	3,74	3,80	4,60	1,70
pros	3,79	3,79	3,83	3,84	3,90	4,57	1,64
2007 led	3,94	3,96	4,02	4,02	4,10	4,76	1,71
únor	3,96	3,98	4,02	4,07	4,12	4,73	1,71
břez	3,94	3,94	3,95	3,96	4,02	4,56	1,62
dub	4,11	4,12	4,15	4,20	4,25	4,69	1,67
květ	4,26	4,28	4,31	4,34	4,37	4,75	1,67
čun	4,45	4,51	4,57	4,62	4,66	5,11	1,89
čec	4,48	4,52	4,55	4,59	4,63	5,01	1,89
srp	4,19	4,23	4,27	4,38	4,43	4,68	1,65

#### C25 Výnosy státních dluhopisů v eurozóně <sup>2)</sup> (měsíční; % p.a.)



#### C26 Výnosy 10letých státních dluhopisů (měsíční; % p.a.)



Zdroj: ECB.

- 1) Do prosince 1998 jsou výnosy eurozóny počítány na základě harmonizovaných výnosů národních státních dluhopisů vážených HDP. Poté jsou váhami nominální objemy vládní dluhopisů v jednotlivých pásmech splatnosti.
- 2) Údaje se týkají měšičho se složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky.



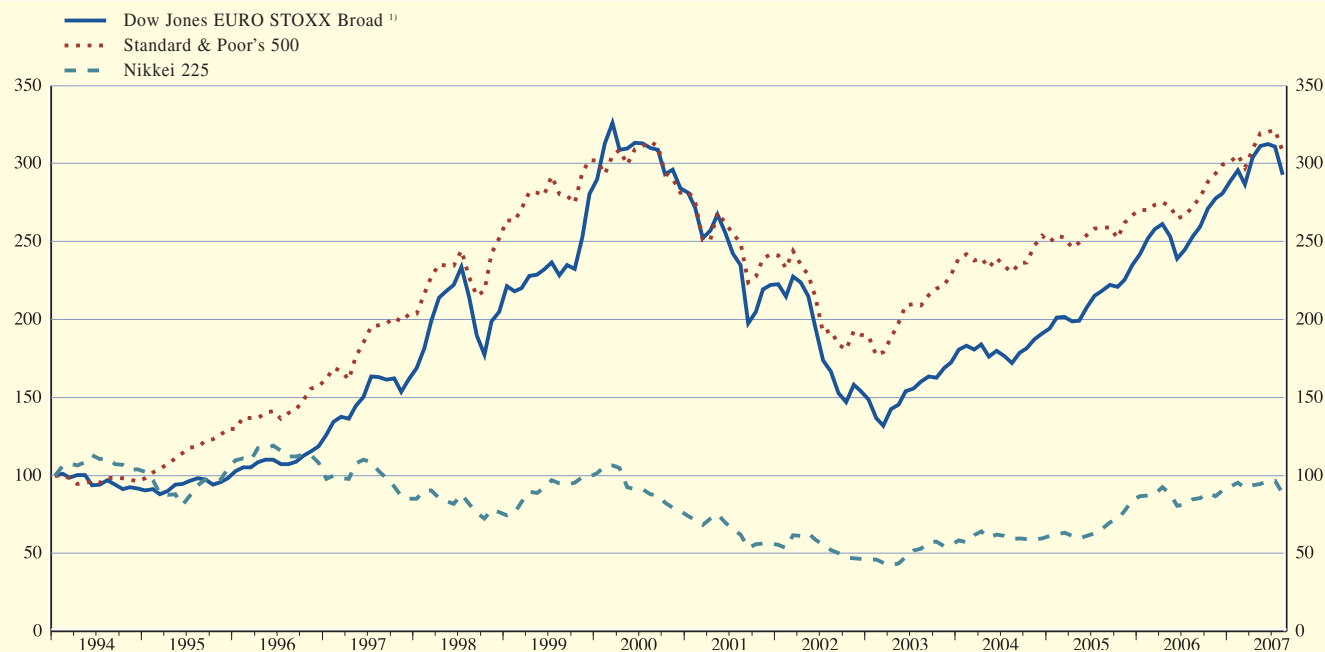
## 4.8 Indexy akciového trhu

(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	50	Suroviny	Spotřebitel- ské služby	Spotřební zboží	Ropa a zemní plyn	Finanční sektor	Průmysl	Tech- nologický sektor	Podniky veřejných služeb	Teleko- munikace	Zdravot- nictví		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	251,1	2 804,8	251,4	163,4	219,9	300,5	238,2	258,6	298,3	266,3	399,2	395,9	1 131,1	11 180,9
2005	293,8	3 208,6	307,0	181,3	245,1	378,6	287,7	307,3	297,2	334,1	433,1	457,0	1 207,4	12 421,3
2006	357,3	3 795,4	402,3	205,0	293,7	419,8	370,3	391,3	345,3	440,0	416,8	530,2	1 310,5	16 124,0
2006 Q2	348,2	3 692,9	386,0	199,6	285,5	412,8	357,5	387,5	358,0	417,7	403,5	539,1	1 280,9	16 201,2
Q3	350,2	3 726,8	399,7	202,0	287,9	410,1	364,7	378,4	325,8	438,1	397,8	532,9	1 288,6	15 622,2
Q4	383,3	4 032,4	450,4	219,3	315,1	432,7	400,7	419,5	343,1	490,8	450,1	526,3	1 389,2	16 465,0
2007 Q1	402,5	4 150,5	489,9	233,3	335,7	422,8	418,6	462,7	349,4	512,3	472,8	527,2	1 424,8	17 363,9
Q2	429,0	4 416,2	549,6	246,8	373,0	454,1	434,2	512,5	376,6	556,0	475,8	536,7	1 496,6	17 678,7
2006 srp	351,1	3 743,9	399,7	200,9	289,3	418,2	366,5	375,9	324,4	442,3	394,9	525,3	1 287,2	15 786,8
září	359,9	3 817,6	410,4	208,4	297,2	401,9	379,1	389,6	331,3	456,0	405,6	525,4	1 317,5	15 930,9
říj	375,8	3 975,8	435,6	216,9	306,8	419,4	397,5	405,6	341,1	475,6	431,1	532,2	1 363,4	16 515,7
list	384,8	4 052,8	451,8	220,1	319,2	438,6	401,3	420,2	343,6	490,5	456,8	517,4	1 389,4	16 103,9
pros	389,5	4 070,4	464,4	221,0	319,3	440,4	403,4	433,3	344,6	507,0	463,1	529,4	1 416,2	16 790,2
2007 led	400,4	4 157,8	476,4	229,1	328,2	426,5	419,8	452,2	350,4	505,0	485,0	538,1	1 423,9	17 270,4
únor	410,3	4 230,2	496,6	235,9	339,4	428,2	428,3	476,2	355,3	524,7	481,0	530,4	1 445,3	17 729,4
břež	397,5	4 070,5	497,9	235,1	340,2	413,9	408,6	461,2	343,0	508,5	452,6	512,9	1 407,0	17 130,0
dub	421,7	4 330,7	531,7	247,6	363,9	437,2	432,7	493,8	362,4	540,4	477,4	531,5	1 462,7	17 466,5
květ	431,7	4 444,8	545,5	248,5	374,4	454,1	439,8	514,4	374,5	559,2	476,2	547,7	1 511,3	17 577,7
čec	433,4	4 470,2	571,9	244,2	380,4	471,1	429,4	529,0	393,1	568,2	473,8	529,9	1 514,5	18 001,4
čec	431,3	4 449,0	585,9	242,6	384,7	491,4	418,7	529,3	399,8	563,1	467,1	513,1	1 520,9	17 986,8
srp	406,4	4 220,6	550,8	227,8	362,5	444,5	393,5	479,0	390,0	544,4	469,2	495,4	1 454,6	16 461,0

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

(leden 1994 = 100, měsíční průměry)



Zdroj: ECB.

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

# CENY, NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE



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

### 1. Harmonizovaný index spotřebitelských cen <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	82,8	59,2	40,8	100,0	11,9	7,6	30,0	9,6	40,8	86,1	13,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	95,8	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-	2,0	2,2
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-	2,0	3,2
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	2,1	2,8
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	3,0
2006 Q2	102,4	2,5	1,5	2,8	2,0	0,8	0,5	0,5	0,3	3,9	0,5	2,4	3,1
Q3	102,5	2,1	1,5	2,3	2,0	0,5	0,4	1,8	0,2	0,6	0,6	2,0	3,1
Q4	102,8	1,8	1,6	1,6	2,1	0,1	0,8	0,7	0,3	-4,2	0,6	1,6	2,9
2007 Q1	102,9	1,9	1,9	1,6	2,4	0,5	0,4	0,0	0,3	1,0	0,7	1,7	2,8
Q2	104,4	1,9	1,9	1,5	2,6	0,8	0,4	0,8	0,2	3,3	0,7	1,8	2,4
2007 břez	103,5	1,9	1,9	1,7	2,4	0,3	0,1	0,0	0,1	1,5	0,2	1,8	2,5
dub	104,2	1,9	1,9	1,5	2,5	0,3	0,1	0,9	0,0	1,4	0,3	1,8	2,6
květ	104,4	1,9	1,9	1,4	2,6	0,2	0,1	-0,3	0,1	0,9	0,3	1,8	2,4
čen	104,5	1,9	1,9	1,5	2,6	0,2	0,2	0,3	0,0	0,5	0,2	1,8	2,3
čec	104,3	1,8	1,9	1,2	2,6	0,2	0,1	0,4	0,0	0,5	0,2	1,7	2,1
srp <sup>4)</sup>	.	1,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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>	19,6	11,9	7,6	39,6	30,0	9,6	10,2	6,2	6,4	3,1	14,4	6,7
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,4	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4
2004	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1
2005	1,6	2,0	0,8	2,4	0,3	10,1	2,6	2,0	2,7	-2,2	2,3	3,1
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3
2006 Q2	2,0	2,2	1,6	3,1	0,7	11,6	2,5	2,1	2,8	-3,6	2,3	2,2
Q3	2,8	2,1	3,9	2,0	0,7	6,3	2,5	2,1	2,6	-3,6	2,4	2,3
Q4	2,9	2,2	4,1	1,0	0,8	1,5	2,5	2,1	2,3	-2,5	2,4	2,4
2007 Q1	2,5	2,1	3,1	1,1	1,1	1,1	2,6	2,0	2,9	-2,1	2,8	2,5
Q2	2,5	2,0	3,3	1,0	1,0	0,5	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,6
2007 únor	2,4	2,1	2,8	1,1	1,1	0,8	2,6	2,0	2,8	-1,8	2,8	2,6
břez	2,3	1,9	2,9	1,4	1,2	1,8	2,6	2,0	2,9	-2,8	2,9	2,6
dub	2,7	1,9	3,9	1,0	1,1	0,4	2,7	2,1	2,6	-2,2	2,7	3,7
květ	2,4	1,9	3,1	0,9	1,0	0,3	2,8	2,0	2,8	-1,8	2,9	3,6
čen	2,4	2,0	3,0	1,0	1,0	0,9	2,8	2,0	2,4	-1,8	3,0	3,5
čec	2,3	1,9	2,8	0,7	0,9	0,0	2,7	1,9	2,5	-1,7	3,0	3,5

Zdroj: výpočty Eurostat a ECB.

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

2) Odhady ECB na základě údajů Eurostatu; tyto experimentální statistiky mohou poskytnout pouze přibližné ukazatele regulace cen, neboť změny regulovaných cen nelze zcela izolovat od ostatních vlivů. Poznámka vysvětlující metodiku použitou k sestavení tohoto ukazatele viz <http://www.ecb.int/stats/prices/hicp/html/index.en.html>.

3) Vztahuje se na indexové období 2007.

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

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

### 2. Ceny průmyslových výrobců a komodit

podíl v % <sup>5)</sup>	Ceny průmyslových výrobců kromě stavebnictví										Stavebnictví <sup>1)</sup>	Ceny bytových nemovitostí <sup>2)</sup>	Ceny surovin na světových trzích <sup>3)</sup>	Ceny ropy <sup>4)</sup> (EUR za barel)	
	Celkem (index 2000 = 100)	Průmysl kromě stavebnictví a energetiky													Energetika
		Celkem	Zpracovatelský průmysl	Celkem	Výrobky pro mezi-spotřebu	Investiční statky	Spotřební zboží								
							Celkem	Dlouhodobé spotřeby	Krátkodobé spotřeby						
	100,0	100,0	89,5	82,4	31,6	21,2	29,6	4,0	25,6	17,6			100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,7	2,2	7,0	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,7	2,3	2,5	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,9	3,2	7,4	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,8	2,9	1,3	1,1	1,3	1,1	13,4	3,1	7,9	28,5	9,4	44,6
2006	115,8	5,1	3,4	2,8	4,8	1,4	1,7	1,6	1,7	13,2	3,8	6,5	19,7	24,8	52,9
2006 Q2	115,8	5,8	3,9	2,6	4,4	1,2	1,7	1,6	1,8	17,3	4,0	6,9 <sup>6)</sup>	30,0	26,2	56,2
Q3	116,9	5,4	3,7	3,6	6,3	1,7	1,9	1,8	1,9	11,7	4,3	-	13,4	26,6	55,7
Q4	116,6	4,1	2,8	3,5	6,2	1,8	1,6	1,7	1,6	6,1	3,9	6,0 <sup>6)</sup>	3,9	23,0	47,3
2007 Q1	117,3	2,9	2,5	3,4	6,0	2,0	1,5	1,9	1,5	1,3	.	-	-5,5	15,7	44,8
Q2	118,5	2,4	2,6	3,2	5,5	1,9	1,7	1,8	1,7	-0,5	.	-	-3,1	13,8	51,0
2007 břez	117,7	2,8	2,6	3,4	5,9	2,0	1,5	1,9	1,4	1,0	-	-	-2,3	17,6	47,3
dub	118,2	2,4	2,6	3,4	5,8	2,0	1,7	1,8	1,6	-0,7	-	-	-5,6	15,3	50,2
květ	118,6	2,4	2,6	3,2	5,4	2,0	1,7	1,7	1,7	-0,1	-	-	-3,9	11,9	50,3
čec	118,7	2,2	2,6	3,1	5,1	1,9	1,7	1,8	1,6	-0,7	-	-	0,3	14,2	52,6
čec	119,0	1,8	2,3	2,9	4,6	1,7	1,8	1,7	1,8	-1,9	-	-	-1,7	7,8	55,2
srp	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	-3,4	5,4	52,4

### 3. Hodinové náklady práce <sup>7)</sup>

podíl v % <sup>5)</sup>	Celkem (s.a. index 2000 = 100)	Celkem	Podle složek		Podle vybrané ekonomické aktivity			Memo položka: ukazatel sjednaných mezd
			Mzdy a platy	Sociální příspěvky zaměstnavatelů	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Služby	
	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	110,9	3,1	2,9	3,8	3,2	3,9	2,9	2,4
2004	113,9	2,7	2,3	3,2	3,0	3,1	2,4	2,2
2005	116,6	2,4	2,5	1,9	2,5	2,3	2,4	2,1
2006	119,4	2,4	2,7	1,8	2,7	2,0	2,3	2,3
2006 Q2	119,1	2,6	2,8	2,0	3,3	1,7	2,3	2,4
Q3	119,7	2,4	2,7	2,1	3,1	1,9	2,1	2,1
Q4	120,4	2,2	2,4	1,9	2,2	2,3	2,3	2,5
2007 Q1	121,0	2,2	2,3	2,1	2,2	1,9	2,2	2,0
Q2	.	.	.	.	.	.	.	2,3

Zdroj: Eurostat, kromě sloupců 13 a 14 (HWI), sloupců 15 (Thomson Financial Datastream), sloupců 6 v tabulce 5.1.2. a sloupců 7 v tabulce 5.1.3. (výpočty ECB na základě údajů Eurostatu), sloupců 12 v tabulce 5.1.2 a sloupců 8 v tabulce 5.1.3 (výpočty ECB).

- Obytné budovy, na základě neharmonizovaných údajů.
- Ukazatel cen bytových nemovitostí v eurozóně, na základě neharmonizovaných údajů.
- Týká se cen vyjádřených v euru.
- Brent Blend (pro jednoměsíční termínovanou dodávku).
- V roce 2000.
- 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.
- 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.

**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>								
2003	106,5	1,8	6,0	0,4	3,3	1,9	1,7	2,9
2004	107,8	1,2	-8,4	-0,4	3,4	0,3	2,5	2,6
2005	108,9	1,0	8,1	-0,8	3,6	0,5	1,6	1,9
2006	109,7	0,7	4,2	-1,5	1,2	0,2	2,0	2,2
2006 Q1	109,6	0,8	5,3	-1,5	1,4	0,4	2,1	2,4
Q2	109,9	1,1	5,0	-1,2	0,2	0,8	1,4	3,3
Q3	109,8	1,1	5,4	-1,2	1,2	0,1	2,5	2,6
Q4	109,5	0,0	1,3	-2,1	2,1	-0,3	2,1	0,7
2007 Q1	110,4	0,7	-0,6	-1,4	1,0	-0,3	2,8	2,2
<b>Náhrada na zaměstnance</b>								
2003	107,6	2,1	2,3	2,1	2,6	1,9	2,5	2,1
2004	109,8	2,1	2,2	2,6	2,6	1,5	1,9	2,3
2005	111,8	1,8	3,3	1,5	2,2	1,6	2,2	1,9
2006	114,2	2,2	3,0	2,6	3,1	2,0	1,6	2,1
2006 Q1	113,3	2,2	2,2	2,5	3,1	2,0	1,6	2,3
Q2	114,2	2,5	2,4	2,5	2,8	2,3	1,1	3,2
Q3	114,5	2,3	4,0	2,8	2,8	1,7	1,8	2,5
Q4	114,9	1,8	3,5	2,5	3,6	2,0	2,0	0,5
2007 Q1	116,2	2,5	3,8	2,6	3,8	1,6	2,7	2,5
<b>Produktivita práce <sup>2)</sup></b>								
2003	101,0	0,3	-3,4	1,8	-0,7	0,0	0,9	-0,8
2004	101,9	0,9	11,6	3,1	-0,7	1,2	-0,6	-0,3
2005	102,7	0,8	-4,4	2,3	-1,4	1,1	0,6	0,0
2006	104,2	1,5	-1,2	4,2	1,8	1,7	-0,4	-0,1
2006 Q1	103,4	1,4	-3,0	4,1	1,7	1,6	-0,5	-0,1
Q2	104,0	1,4	-2,4	3,8	2,6	1,5	-0,2	-0,1
Q3	104,3	1,3	-1,4	4,0	1,6	1,6	-0,7	-0,1
Q4	104,9	1,8	2,2	4,7	1,4	2,3	-0,1	-0,2
2007 Q1	105,3	1,8	4,4	4,0	2,8	1,9	-0,2	0,3

**5. Deflátoři hrubého domácího produktu**

	Celkem (index (s.a.) 2000 = 100)	Celkem	Domácí poptávka			Hrubá tvorba fixního kapitálu	Vývoz <sup>3)</sup>	Dovoz <sup>3)</sup>
			Celkem	Soukromá spotřeba	Spotřeba vlády			
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	107,4	2,2	2,1	2,1	2,4	1,2	-1,2	-1,7
2004	109,5	2,0	2,2	2,1	2,3	2,4	1,1	1,6
2005	111,6	1,9	2,3	2,1	2,6	2,3	2,7	3,8
2006	113,7	1,9	2,4	2,2	2,1	2,6	2,7	4,0
2006 Q2	113,5	2,0	2,7	2,4	3,0	2,6	3,1	5,0
Q3	114,0	2,0	2,4	2,1	2,1	2,7	2,7	3,6
Q4	114,6	1,8	1,8	1,9	0,5	2,8	2,0	2,0
2007 Q1	115,3	2,2	1,9	1,7	1,5	3,0	1,6	0,6
Q2	116,0	2,2	2,0	1,8	0,7	2,9	1,4	0,9

Zdroj: Výpočty ECB na základě údajů Eurostatu.

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

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

3) Deflátoři pro vývoz a dovoz se týkají zboží a služeb a zahrnují přeshraniční obchod v rámci eurozóny.

## 5.2 Nabídka a poptávka

### 1. HDP a výdajové složky

	HDP								
	Celkem	Domácí poptávka					Zahraniční bilance <sup>1)</sup>		
		Celkem	Soukromá spotřeba	Spotřeba vlády	Hrubá tvorba fixního kapitálu	Změna stavu zásob <sup>2)</sup>	Celkem	Vývoz <sup>1)</sup>	Dovoz <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<b>Běžné ceny (mlrd. EUR, sezonně očištěné)</b>									
2003	7 488,9	7 332,9	4 294,4	1 531,2	1 506,1	1,2	156,0	2 638,5	2 482,5
2004	7 772,3	7 613,8	4 448,0	1 586,8	1 572,7	6,3	158,6	2 841,1	2 682,6
2005	8 047,6	7 931,3	4 610,2	1 649,8	1 654,3	17,0	116,3	3 049,7	2 933,4
2006	8 437,3	8 337,7	4 799,2	1 716,4	1 787,6	34,5	99,6	3 388,6	3 289,0
2006 Q2	2 099,3	2 076,1	1 195,0	429,4	444,4	7,4	23,2	837,5	814,3
Q3	2 121,2	2 102,8	1 206,3	430,5	451,3	14,8	18,3	851,4	833,0
Q4	2 150,5	2 111,6	1 215,1	432,6	462,3	1,5	38,9	879,9	841,0
2007 Q1	2 179,7	2 143,7	1 220,3	438,9	475,1	9,4	36,0	889,1	853,1
Q2	2 199,3	2 160,7	1 234,2	440,9	476,9	8,7	38,5	902,1	863,5
<b>% HDP</b>									
2006	100,0	98,8	56,9	20,3	21,2	0,4	1,2	-	-
<b>Zřetěžené objemy (ceny předchozího roku, sezonně očištěné <sup>3)</sup>)</b>									
<i>Mezičtvrtletní změna v %</i>									
2006 Q2	1,0	0,9	0,4	0,2	2,7	-	-	1,6	1,3
Q3	0,6	0,9	0,5	0,5	0,7	-	-	1,1	1,9
Q4	0,9	0,3	0,5	0,4	1,7	-	-	3,1	1,6
2007 Q1	0,7	0,8	0,0	0,8	2,0	-	-	0,8	0,9
Q2	0,3	0,2	0,5	0,1	-0,2	-	-	1,1	0,6
<i>Meziroční změna v %</i>									
2003	0,8	1,5	1,2	1,8	1,2	-	-	1,1	3,1
2004	2,0	1,9	1,6	1,3	2,3	-	-	6,9	6,7
2005	1,5	1,7	1,5	1,3	2,6	-	-	4,3	5,1
2006	2,8	2,6	1,8	1,9	5,0	-	-	8,0	7,8
2006 Q2	2,9	2,6	1,8	1,6	5,7	-	-	8,1	7,5
Q3	2,8	3,0	1,7	1,8	5,0	-	-	6,9	7,6
Q4	3,3	2,5	2,1	2,2	5,9	-	-	9,2	7,2
2007 Q1	3,2	2,8	1,4	2,0	7,4	-	-	6,7	5,9
Q2	2,5	2,1	1,5	1,9	4,3	-	-	6,2	5,1
<i>Příspěvky k mezičtvrtletním procentním změnám HDP v procentních bodech</i>									
2006 Q2	1,0	0,9	0,2	0,0	0,6	0,0	0,1	-	-
Q3	0,6	0,8	0,3	0,1	0,2	0,3	-0,3	-	-
Q4	0,9	0,3	0,3	0,1	0,4	-0,5	0,6	-	-
2007 Q1	0,7	0,8	0,0	0,2	0,4	0,2	-0,1	-	-
Q2	0,3	0,2	0,3	0,0	0,0	-0,1	0,2	-	-
<i>Příspěvky k meziroční změně v % HDP v procentních bodech</i>									
2003	0,8	1,4	0,7	0,4	0,3	0,1	-0,6	-	-
2004	2,0	1,8	0,9	0,3	0,5	0,2	0,2	-	-
2005	1,5	1,7	0,8	0,3	0,5	0,0	-0,2	-	-
2006	2,8	2,6	1,0	0,4	1,0	0,1	0,2	-	-
2006 Q2	2,9	2,6	1,0	0,3	1,2	0,0	0,3	-	-
Q3	2,8	2,9	1,0	0,4	1,0	0,5	-0,1	-	-
Q4	3,3	2,5	1,2	0,4	1,2	-0,4	0,9	-	-
2007 Q1	3,2	2,8	0,8	0,4	1,5	0,0	0,4	-	-
Q2	2,5	2,0	0,8	0,4	0,9	-0,1	0,5	-	-

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

1) Vývoz a dovoz představuje zboží a služby a zahrnuje přeshraniční obchod v rámci eurozóny. Údaje plně neodpovídají tabulkám 7.1.2 a 7.3.1.

2) Včetně čistého pořízení ceností.

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

## 5.2 Nabídka a poptávka

## 2. Přidaná hodnota podle ekonomické činnosti

	Hrubá přidaná hodnota (základní ceny)							Daně minus dotace na výroby
	Celkem	Zemědělství, myslivost, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Obchod, opravy, pohostinství a ubytování, doprava, pošta a telekomunikace	Peněžnictví, nemovitosti, pronájem a služby podnikatelům	Veřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Běžné ceny (mld. EUR, sezonně očištěné)</b>								
2003	6 728,1	150,8	1 394,7	390,8	1 427,4	1 831,1	1 533,3	760,9
2004	6 977,5	153,8	1 430,4	412,5	1 478,7	1 908,0	1 594,1	794,8
2005	7 209,5	142,5	1 458,3	438,2	1 516,8	1 997,5	1 656,1	838,1
2006	7 535,7	138,2	1 522,9	481,1	1 569,1	2 105,6	1 718,7	901,6
2006 Q2	1 875,0	34,1	377,7	119,1	389,7	524,1	430,2	224,4
Q3	1 897,2	34,9	383,3	122,1	395,3	530,1	431,7	223,9
Q4	1 917,8	35,1	388,3	124,8	399,6	536,2	433,8	232,7
2007 Q1	1 941,8	35,3	396,1	128,3	401,9	541,9	438,3	237,9
Q2	1 961,1	35,8	400,7	128,1	405,1	549,1	442,3	238,2
<i>% přidané hodnoty</i>								
2006	100,0	1,8	20,2	6,4	20,8	27,9	22,8	-
<b>Zřetězené objemy (ceny předchozího roku, sezonně očištěné <sup>1)</sup>)</b>								
<i>Mezičtvrtletní změna v %</i>								
2006 Q2	1,0	0,1	0,9	2,9	1,2	1,2	0,3	0,5
Q3	0,6	-0,3	0,9	1,0	0,7	0,6	0,2	0,5
Q4	0,7	0,8	1,0	1,3	0,8	0,8	0,3	2,0
2007 Q1	0,8	1,7	1,2	1,9	0,5	0,8	0,4	-0,3
Q2	0,5	-0,5	0,6	-1,6	0,6	0,9	0,4	-0,6
<i>Meziroční změna v %</i>								
2003	0,7	-6,1	0,2	0,1	0,7	1,6	0,9	1,6
2004	2,1	10,4	2,4	0,8	2,5	1,6	1,5	1,6
2005	1,5	-5,9	0,7	1,3	1,6	2,6	1,4	1,6
2006	2,7	-1,6	3,7	4,4	2,8	3,0	1,2	3,4
2006 Q2	2,8	-1,4	3,7	4,6	2,9	3,3	1,3	3,6
Q3	2,9	-2,4	4,1	4,8	3,0	3,1	1,2	2,5
Q4	3,3	0,4	4,6	5,3	3,7	3,4	1,3	3,8
2007 Q1	3,2	2,3	4,0	7,3	3,2	3,5	1,3	2,7
Q2	2,6	1,7	3,6	2,6	2,6	3,1	1,3	1,6
<i>Příspěvky k mezičtvrtletním procentním změnám přidané hodnoty v procentních bodech</i>								
2006 Q2	1,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,3	0,1	-
Q3	0,6	0,0	0,2	0,1	0,2	0,2	0,0	-
Q4	0,7	0,0	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	-
2007 Q1	0,8	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	-
Q2	0,5	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,1	-
<i>Příspěvky k meziroční změně v % přidané hodnoty v procentních bodech</i>								
2003	0,7	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,4	0,2	-
2004	2,1	0,2	0,5	0,0	0,5	0,4	0,3	-
2005	1,5	-0,1	0,1	0,1	0,3	0,7	0,3	-
2006	2,7	0,0	0,8	0,3	0,6	0,8	0,3	-
2006 Q2	2,8	0,0	0,8	0,3	0,6	0,9	0,3	-
Q3	2,9	0,0	0,8	0,3	0,6	0,9	0,3	-
Q4	3,3	0,0	0,9	0,3	0,8	1,0	0,3	-
2007 Q1	3,2	0,0	0,8	0,5	0,7	1,0	0,3	-
Q2	2,6	0,0	0,7	0,2	0,5	0,9	0,3	-

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

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

## 5.2 Nabídka a poptávka

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

### 3. Průmyslová výroba

podíl v % <sup>1)</sup>	Celkem		Průmysl kromě stavebnictví								Stavebnictví	
	Celkem (s.a. index 2000 = 100)	Celkem	Průmysl kromě stavebnictví a energetiky							Energetika		
			Zpracovatelský průmysl	Celkem	Výrobky pro mezispotřebu	Investiční statky	Spotřební zboží					
							Celkem dobé spotřeby	Dlouho- spotřeby	Krátkodobé			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	100,0	82,9	82,9	75,0	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1
2004	2,1	102,5	2,2	2,2	2,1	2,4	3,4	0,6	0,1	0,7	2,2	-0,5
2005	1,2	103,9	1,3	1,3	1,1	0,9	2,8	0,4	-1,0	0,7	1,3	-0,2
2006	3,8	108,1	4,0	4,4	4,4	5,0	5,8	2,5	4,2	2,2	0,8	4,1
2006 Q3	4,1	108,7	4,2	4,5	4,4	5,8	5,6	1,7	5,0	1,2	1,5	3,9
Q4	4,2	109,4	4,0	5,0	4,9	5,4	6,7	3,3	5,5	2,9	-3,3	6,9
2007 Q1	4,6	110,3	3,8	5,8	5,9	6,4	7,1	3,9	4,3	3,9	-7,4	10,8
Q2	2,9	110,7	2,6	3,1	3,1	2,9	4,4	2,2	1,2	2,3	-0,5	2,5
2007 led	3,5	109,7	3,2	5,5	5,7	5,4	7,0	4,1	3,5	4,2	-8,4	9,7
únor	5,0	110,3	4,1	6,0	6,1	7,1	7,5	3,2	4,8	2,9	-7,1	11,8
břez	5,2	111,0	4,2	5,8	6,0	6,5	6,8	4,5	4,5	4,5	-6,7	11,0
dub	3,0	110,0	2,9	3,9	4,0	3,7	5,2	2,8	1,6	3,0	-2,9	3,3
květ	2,3	111,1	2,6	2,9	2,8	2,5	3,9	2,0	0,3	2,3	2,0	1,7
čec	3,4	110,9	2,2	2,6	2,5	2,6	4,1	1,7	1,7	1,7	-0,6	2,5
<i>Meziměsíční změna v % (s.a.)</i>												
2007 led	-0,4	-	-0,7	-0,1	-0,2	-0,9	0,3	-0,3	-1,8	-0,1	-4,2	0,2
únor	0,9	-	0,6	0,5	0,5	0,7	0,8	0,1	0,7	0,0	0,7	0,8
břez	0,9	-	0,6	0,4	0,7	0,5	0,2	0,9	0,2	1,0	0,9	0,6
dub	-1,8	-	-0,9	-1,1	-1,6	-1,6	-1,1	-1,0	-2,0	-0,9	0,6	-1,2
květ	0,9	-	1,0	0,8	1,0	0,9	1,1	0,7	1,8	0,6	2,8	0,1
čec	0,8	-	-0,1	-0,1	0,0	0,2	-0,1	-0,3	-0,2	-0,3	0,5	0,6

### 4. Nové zakázky a obrat v průmyslu, maloobchodní tržby a nové registrace osobních automobilů

podíl v % <sup>1)</sup>	Nové zakázky v průmyslu		Obrat v průmyslu		Maloobchodní tržby							Nové registrace osobních automobilů	
	Zpracovatelský průmysl <sup>2)</sup> (běžné ceny)		Zpracovatelský průmysl (běžné ceny)		Běžné ceny	Stálé ceny						Celkem (s.a.), v tis. <sup>3)</sup>	Celkem
	Celkem (s.a., index 2000 = 100)	Celkem	Celkem (s.a., index 2000 = 100)	Celkem	Celkem	Celkem (s.a., index 2000 = 100)	Celkem	Potraviny, nápoje, tabák	Nepotravinářský průmysl				
									Textilie, odívání, obuv	Zařízení domácností			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8		
2004	104,0	7,3	106,3	5,1	2,3	105,3	1,6	1,2	1,7	1,9	3,3	926	1,0
2005	109,2	3,9	110,8	3,6	2,2	106,7	1,3	0,6	1,7	2,3	1,2	941	1,6
2006	119,2	9,2	118,9	7,3	3,4	108,9	2,1	0,7	2,7	2,9	4,9	966	2,6
2006 Q3	120,4	9,1	119,9	6,5	3,8	109,3	2,4	1,3	2,8	3,5	5,1	939	-1,8
Q4	122,9	7,4	121,9	7,6	3,4	109,6	2,3	-0,2	3,5	3,1	7,0	985	5,1
2007 Q1	125,7	8,1	124,5	7,6	2,6	109,6	1,6	0,3	2,4	4,2	4,2	951	-1,7
Q2	130,6	10,6	126,0	6,4	2,0	109,7	0,8	-0,3	1,7	3,0	2,3	952	-1,9
2007 únor	125,1	6,4	124,0	7,3	2,0	109,5	1,2	-0,7	2,6	4,7	3,9	938	-3,7
břez	127,8	7,6	126,0	5,8	3,8	110,2	2,7	2,0	3,1	5,8	5,0	972	0,8
dub	127,4	10,4	124,0	9,4	2,8	110,1	1,6	0,5	2,5	6,8	2,8	917	-5,8
květ	129,4	7,6	126,4	5,1	1,0	109,2	-0,1	-0,5	0,0	-1,8	0,8	967	-0,8
čec	135,0	13,7	127,7	5,1	2,3	109,8	1,0	-0,8	2,5	4,0	3,4	971	0,7
čec	.	.	.	.	1,7	109,9	0,5	-1,7	2,0	.	.	.	.
<i>Meziměsíční změna v % (s.a.)</i>													
2007 únor	-	0,7	-	0,4	0,4	-	0,4	0,2	0,7	1,0	0,4	-	-0,4
břez	-	2,2	-	1,6	0,8	-	0,6	0,7	0,4	0,1	0,9	-	3,6
dub	-	-0,3	-	-1,6	-0,1	-	-0,1	-0,1	0,1	1,5	-1,0	-	-5,6
květ	-	1,5	-	1,9	-0,6	-	-0,8	-0,8	-0,7	-3,5	-0,4	-	5,4
čec	-	4,3	-	1,0	0,7	-	0,6	-0,1	1,0	2,8	1,4	-	0,4
čec	-	.	-	.	0,2	-	0,1	0,2	-0,1	.	.	-	.

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

1) V roce 2000.

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

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

## 5.2 Nabídka a poptávka

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

## 5. Šetření mezi podniky a spotřebiteli

	Ukazatel důvěry v ekonomice (dlouhodobý průměr 2000=100) <sup>2)</sup>	Zpracovatelský průmysl					Ukazatel důvěry spotřebitelů <sup>3)</sup>				
		Ukazatel důvěry průmyslu				Využití kapacity (v %) <sup>4)</sup>	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
2003	93,1	-10	-25	10	4	80,8	-18	-5	-20	37	-10
2004	99,2	-5	-15	8	10	81,5	-14	-4	-14	30	-9
2005	97,9	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9
2006	106,9	2	0	6	13	83,3	-9	-3	-9	15	-9
2006 Q2	106,8	2	0	6	13	83,0	-10	-3	-10	16	-9
Q3	108,2	4	3	5	12	83,8	-8	-3	-10	12	-8
Q4	109,9	6	6	4	15	84,2	-7	-3	-7	10	-9
2007 Q1	110,0	6	7	4	14	84,6	-5	-2	-5	6	-8
Q2	111,6	6	8	4	15	84,5	-2	-1	0	2	-7
2007 břez	111,1	6	8	4	14	-	-4	-1	-3	5	-8
dub	111,0	7	9	4	15	84,8	-4	-2	-3	3	-9
kvěť	112,1	6	8	5	14	-	-1	-1	2	1	-6
čec	111,7	6	7	4	15	-	-2	-1	2	2	-7
čec	111,0	5	5	5	14	84,2	-2	-1	1	0	-7
srp	110,0	5	7	5	13	-	-3	-2	-1	2	-7

	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
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2003	-16	-23	-9	-10	-12	16	0	4	-4	3	14
2004	-12	-20	-4	-8	-12	14	1	11	6	8	18
2005	-7	-12	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	0	-5	5	0	3	14	13	18	13	18	23
2006 Q2	-1	-6	4	1	1	14	16	19	14	18	24
Q3	3	-2	7	2	5	13	14	19	14	19	25
Q4	3	-3	8	2	8	13	11	20	13	21	26
2007 Q1	0	-8	9	-1	1	16	12	21	16	21	25
Q2	0	-6	6	1	4	13	14	22	19	22	25
2007 břez	0	-9	9	0	2	15	13	22	18	22	28
dub	1	-6	7	0	3	17	15	23	19	24	25
kvěť	0	-7	7	2	5	11	13	23	20	23	25
čec	1	-5	6	2	4	12	13	21	18	20	25
čec	0	-7	6	3	8	14	13	21	16	21	26
srp	-2	-10	7	4	10	14	15	20	16	21	23

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

1) Rozdíl mezi procentním podílem respondentů, kteří dali pozitivní a negativní odpověď.

2) Ukazatel důvěry v ekonomice se skládá z ukazatelů důvěry průmyslu, služeb, spotřebitelů, stavebnictví a maloobchodu; ukazatel důvěry průmyslu má váhu 40 %, ukazatel důvěry služeb má váhu 30 %, ukazatel důvěry spotřebitelů má váhu 20 % a ostatní dva ukazatele mají váhu po 5 %. Hodnoty ukazatele důvěry v ekonomice větší (menší) než 100 vyjadřují nadprůměrnou (podprůměrnou) důvěru. Údaje jsou vypočítávány pro období 1990-2006.

3) Vzhledem ke změnám v dotazníku, který se používá pro francouzské šetření, nejsou výsledky eurozóny od ledna 2004 plně porovnatelné s předchozími výsledky.

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 (sloupce 4 a 17) a nezaměstnanosti (sloupec 10) jsou použita obrácená znaménka.



## 5.3 Trh práce <sup>1)</sup>

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

### 1. Zaměstnanost

	Celá ekonomika		Podle druhu zaměstnání		Podle ekonomické aktivity					
	V milionech (s.a.)		Zaměstnanci	Osoby samostatně výdělečně činné	Zemědělství, myslivost, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Obchod, opravy, pohostinství a ubytování, doprava, pošty a telekomunikace	Peněžnictví, nemovitosti, pronájem a služby podnikatelům	Veřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby
podíl v % <sup>2)</sup>	100,0	100,0	84,7	15,3	4,3	17,5	7,6	24,8	15,3	30,5
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	136,139	0,4	0,5	0,1	-2,7	-1,5	0,8	0,7	0,7	1,7
2004	137,340	0,9	0,8	1,5	-1,1	-1,3	1,4	1,0	2,1	1,7
2005	138,439	0,8	1,0	0,0	-1,4	-1,3	2,7	0,6	2,1	1,4
2006	140,386	1,4	1,5	1,0	-0,4	-0,2	2,8	1,2	3,5	1,4
2006 Q1	139,620	1,1	1,2	0,7	0,3	-0,6	2,1	0,8	2,9	1,3
Q2	140,286	1,5	1,6	1,4	1,2	-0,1	2,0	1,5	3,6	1,4
Q3	140,617	1,5	1,6	0,9	-1,0	0,1	3,0	1,3	3,9	1,3
Q4	141,021	1,5	1,5	1,0	-1,9	-0,3	4,0	1,3	3,6	1,4
2007 Q1	141,554	1,4	1,6	0,1	-1,6	0,0	4,8	1,0	3,7	0,9
	<i>Mezičtvrtletní změna v % (s.a.)</i>									
2006 Q1	0,717	0,5	0,4	1,0	0,1	-0,1	0,6	0,6	0,9	0,7
Q2	0,666	0,5	0,4	0,6	0,7	0,2	0,7	0,5	0,9	0,3
Q3	0,331	0,2	0,4	-0,4	-2,0	0,0	0,9	0,0	1,0	0,3
Q4	0,404	0,3	0,3	0,1	-0,5	-0,1	1,7	0,3	0,8	0,0
2007 Q1	0,533	0,4	0,4	0,1	-0,2	-0,1	1,1	0,4	0,9	0,3

### 2. Nezaměstnanost

(sezonně očistěná)

	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		75,4		24,6		48,0		52,0	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	12,539	8,7	9,344	7,4	3,195	17,6	5,983	7,3	6,556	10,4
2004	12,882	8,8	9,661	7,5	3,221	17,9	6,193	7,5	6,690	10,5
2005	12,660	8,6	9,569	7,4	3,090	17,4	6,140	7,4	6,520	10,1
2006	11,732	7,9	8,841	6,7	2,891	16,5	5,627	6,7	6,105	9,3
2006 Q2	11,791	7,9	8,921	6,8	2,870	16,4	5,698	6,8	6,094	9,3
Q3	11,567	7,8	8,703	6,6	2,863	16,4	5,536	6,6	6,031	9,2
Q4	11,322	7,6	8,486	6,4	2,836	16,2	5,368	6,4	5,954	9,0
2007 Q1	10,816	7,2	8,082	6,1	2,734	15,8	5,108	6,1	5,709	8,7
Q2	10,460	7,0	7,833	5,9	2,628	15,2	4,915	5,9	5,545	8,4
2007 únor	10,813	7,2	8,071	6,1	2,742	15,8	5,104	6,1	5,709	8,7
břez	10,649	7,1	7,959	6,0	2,690	15,5	5,006	6,0	5,642	8,6
dub	10,544	7,0	7,894	6,0	2,650	15,4	4,958	5,9	5,586	8,5
květ	10,448	7,0	7,826	5,9	2,621	15,2	4,905	5,8	5,542	8,4
čec	10,389	6,9	7,778	5,9	2,611	15,2	4,881	5,8	5,508	8,4
čec	10,362	6,9	7,751	5,8	2,611	15,2	4,873	5,8	5,490	8,3

Zdroj: Eurostat.

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

2) Za rok 2005.

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

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

# VLÁDNÍ FINANCE

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

### 1. Eurozóna – příjmy

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

### 2. Eurozóna – výdaje

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

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

	Schodek (-)/přebytek (+)					Primární schodek (-)/přebytek (+)	Spotřeba vlády <sup>4)</sup>							
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení		Celkem	Náhrady zaměstnancům	Mezispotřeba	Naturální transfery přes tržní výrobce	Spotřeba fixního kapitálu	Tržby (minus)	Kolektivní spotřeba	Individuální spotřeba
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,3	19,7	10,6	4,7	4,8	1,9	2,3	8,2	11,6
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,8	4,8	1,9	2,3	8,3	11,6
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	2,9	19,8	10,4	4,8	4,9	1,9	2,2	8,2	11,6
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,9	10,3	4,8	5,0	1,9	2,2	8,1	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,3	10,4	4,9	5,1	1,9	2,1	8,2	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2004	-2,8	-2,4	-0,4	-0,3	0,1	0,3	20,4	10,4	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2005	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,5	10,4	5,1	5,2	1,9	2,2	8,2	12,3
2006	-1,6	-1,6	-0,1	-0,2	0,3	1,3	20,4	10,3	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,4

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

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

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

1) Příjmy, výdaje a schodek/přebytek jsou na základě ESA 95, ale údaje jsou bez výnosů z prodeje licencí UMTS v roce 2000 (schodek/přebytek eurozóny včetně těchto výnosů se rovná 0,1 % HDP). Transakce prostřednictvím rozpočtu EU jsou zahrnuté a konsolidované. Transakce mezi vládami konsolidované nejsou.

2) Fiskální břemeno zahrnuje daně a sociální příspěvky.

3) Zahrnuje celkové výdaje mínus výdaje na úroky.

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

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

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

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

	Celkem	Finanční nástroj				Držitelé				Ostatní věřitelé <sup>3)</sup>
		Hotovost a vklady	Půjčky	Krátkodobé cenné papíry	Dlouhodobé cenné papíry	Tuzemští věřitelé <sup>2)</sup>				
						Celkem	MFI	Ostatní finanční instituce	Ostatní sektory	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1997	73,9	2,8	16,0	6,4	48,8	55,5	28,4	13,6	13,5	18,4
1998	72,6	2,7	15,0	5,3	49,6	52,2	26,5	14,5	11,2	20,4
1999	71,8	2,9	14,2	4,2	50,5	48,5	25,3	11,9	11,2	23,3
2000	69,3	2,7	13,0	3,7	49,8	44,0	22,0	11,0	11,0	25,3
2001	68,2	2,8	12,3	4,0	49,2	41,9	20,5	10,3	11,0	26,3
2002	68,0	2,7	11,7	4,5	49,1	40,0	19,3	9,7	11,0	28,0
2003	69,2	2,1	12,3	5,0	49,8	39,3	19,3	10,2	9,8	29,9
2004	69,6	2,2	11,9	5,0	50,6	37,5	18,4	9,9	9,2	32,2
2005	70,5	2,4	11,7	4,7	51,6	35,5	17,3	10,4	7,8	34,9
2006	68,8	2,5	11,3	4,1	50,9	32,7	17,6	7,6	7,5	36,1

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

	Celkem	Emitované <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 <sup>5)</sup>	Ostatní měny
1997	73,9	61,9	6,0	5,4	0,6	9,4	64,5	8,4	18,1	25,3	30,6	71,9	2,0
1998	72,6	60,9	6,1	5,3	0,4	8,1	64,5	7,5	15,4	26,4	30,8	70,8	1,8
1999	71,8	60,3	6,0	5,1	0,4	7,3	64,5	6,6	13,6	27,9	30,4	69,7	2,1
2000	69,3	58,1	5,9	4,9	0,4	6,5	62,8	5,8	13,4	27,9	28,0	67,3	1,9
2001	68,2	57,0	6,1	4,8	0,4	7,0	61,3	5,0	13,7	26,8	27,8	66,5	1,7
2002	68,0	56,6	6,3	4,8	0,4	7,6	60,4	5,0	15,3	25,2	27,5	66,6	1,5
2003	69,2	56,9	6,6	5,1	0,6	7,8	61,4	4,9	14,3	26,1	28,8	68,0	1,1
2004	69,6	57,4	6,7	5,1	0,4	7,8	61,8	4,6	14,3	26,5	28,8	68,5	1,1
2005	70,5	57,9	6,8	5,3	0,5	7,9	62,5	4,9	14,4	26,1	30,0	69,2	1,2
2006	68,8	56,2	6,6	5,4	0,6	7,5	61,3	4,6	13,7	25,1	30,0	67,9	0,9

### 3. Země eurozóny

	BE <sub>1</sub>	DE <sub>2</sub>	IE <sub>3</sub>	GR <sub>4</sub>	ES <sub>5</sub>	FR <sub>6</sub>	IT <sub>7</sub>	LU <sub>8</sub>	NL <sub>9</sub>	AT <sub>10</sub>	PT <sub>11</sub>	SI <sub>12</sub>	FI <sub>13</sub>
2003	98,6	63,9	31,2	107,8	48,8	62,4	104,3	6,3	52,0	64,6	56,8	28,6	44,3
2004	94,3	65,7	29,7	108,5	46,2	64,3	103,8	6,6	52,6	63,9	58,2	28,9	44,1
2005	93,2	67,9	27,4	107,5	43,2	66,2	106,2	6,1	52,7	63,5	63,6	28,4	41,4
2006	89,1	67,9	24,9	104,6	39,9	63,9	106,8	6,8	48,7	62,2	64,7	27,8	39,1

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

1) Údaje jsou zčásti odhadnuté. Jedná se o hrubý dluh vládních institucí v nominální hodnotě mezi subsektory. Držby vlád nerezidentů nejsou konsolidované.

2) Držitelé jsou rezidenty v zemi, jejíž vláda dluh emitovala.

3) Zahnuje rezidenty jiných zemí eurozóny, než země, jejichž vláda emitovala dluh.

4) Nezahrnuje dluh držený vládními institucemi v zemi, jejíž vláda dluh emitovala.

5) Před rokem 1999 představuje dluh v ECU, v domácí měně a v měnách jiných členských států, které přijaly euro.

### 6.3 Změna zadluženosti <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>	Důsledek agregace <sup>5)</sup>	Hotovost a vklady	Půjčky	Krátko-dobé cenné papíry	Dlouho-dobé cenné papíry	Tuzemští věřitelé <sup>6)</sup>	MFI	Ostatní finanční společnosti	Ostatní věřitelé <sup>7)</sup>
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1998	1,8	2,2	-0,3	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-0,8	2,8	-0,9	-0,7	1,5	2,7
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	0,0	0,2	-0,2	-0,9	2,8	-1,8	-0,2	-2,0	3,8
2000	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,4	3,1
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,4	1,4	-0,2	-0,6	-0,2	2,1
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,4	-0,5	-0,3	2,6
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,6	0,7	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,3	-0,3	0,1	3,4
2005	3,1	3,1	0,1	-0,1	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,7	-0,4	0,8	3,8
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,4	1,6	-1,2	1,0	-2,3	2,7

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

	Změna dluhu	Schodek (-)/ přebytek (+) <sup>8)</sup>	Změny ve vztahu schodku a dluhu <sup>9)</sup>											
			Celkem	Transakce s hlavními finančními aktivy v držení vládních institucí							Vliv ocenění	Vliv kurzových změn	Ostatní změny objemu	Ostatní <sup>11)</sup>
				Celkem	Oběživo a vklady	Půjčky	Cenné papíry <sup>10)</sup>	Akcie a ostatní majetkové účasti	Privatizace	Dotace vlastního kapitálu				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1998	1,8	-2,3	-0,5	-0,2	0,2	0,0	0,1	-0,4	-0,7	0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,5	0,1	0,0	-0,5	-0,7	0,1	0,4	0,2	0,0	0,2
2000	1,0	0,0	1,0	1,0	0,7	0,2	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0
2001	1,9	-1,8	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,2	-0,5	-0,1	0,0	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,8	0,3	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,4	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1
2005	3,1	-2,6	0,5	0,7	0,3	0,1	0,2	0,1	-0,2	0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,1
2006	1,5	-1,6	-0,1	0,3	0,4	-0,1	0,2	-0,1	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,5

Zdroj: ECB.

- 1) Údaje jsou zčásti odhadnuté. Meziroční změna hrubého nominálního konsolidovaného dluhu je vyjádřena v % HDP, tj.  $[\text{dluh}(t) - \text{dluh}(t-1)] + \text{GDP}(t)$ .
- 2) Potřeba úvěru se podle definice rovná transakcím v rámci dluhů.
- 3) Zahnuje, kromě vlivu pohybu směnných kurzů, také účinky, které vznikají z úprav nominální hodnoty (např. prémie nebo diskont z emitovaných cenných papírů).
- 4) Zahnuje především dopad reklasifikace podílů a určité typy převzetí dluhu.
- 5) Rozdíl mezi změnami agregovaného dluhu, vznikající z agregování dluhu zemí, a agregací změn dluhu zemí souvisí se změnami směnných kurzů, které se používaly k agregování před rokem 2001.
- 6) Jedná se o držitele jež jsou rezidenty v zemi, jejíž vláda emitovala dluh.
- 7) Zahnuje rezidenty jiných zemí eurozóny, než země, jejíž vláda emitovala dluh.
- 8) Včetně výnosu z prodeje licencí UMTS.
- 9) Jedná se o rozdíl mezi meziroční změnou hrubého nominálního konsolidovaného dluhu a schodkem v % HDP.
- 10) Kromě finančních derivátů.
- 11) Sestává především z transakcí jiných aktiv a pasiv (obchodní úvěry, ostatní pohledávky/splnatné účty a finanční deriváty)

## 6.4. Čtvrtletní příjmy, výdaje a schodek/přebytek <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	
2001 Q1	42,3	41,8	10,5	12,7	15,2	1,8	0,8	0,4	0,2	38,6
2001 Q2	46,9	46,5	13,4	13,0	15,6	2,0	1,6	0,4	0,2	42,3
2001 Q3	43,5	43,1	11,6	12,4	15,5	1,9	0,9	0,4	0,3	39,8
2001 Q4	49,1	48,6	13,5	13,9	16,3	2,9	1,1	0,5	0,3	44,0
2002 Q1	41,9	41,5	10,1	12,7	15,4	1,7	0,8	0,4	0,2	38,5
2002 Q2	45,6	45,1	12,6	12,7	15,5	2,0	1,6	0,5	0,3	41,1
2002 Q3	43,5	43,1	11,2	12,8	15,5	1,9	0,8	0,4	0,3	39,7
2002 Q4	49,2	48,6	13,4	14,1	16,3	3,0	0,9	0,6	0,3	44,1
2003 Q1	41,9	41,5	9,8	12,8	15,6	1,7	0,7	0,5	0,2	38,4
2003 Q2	46,0	44,5	12,1	12,7	15,8	2,0	1,3	1,5	1,2	41,7
2003 Q3	42,9	42,4	10,8	12,7	15,5	1,9	0,7	0,5	0,2	39,3
2003 Q4	49,3	48,3	13,2	14,2	16,3	2,9	0,8	1,0	0,3	43,9
2004 Q1	41,4	41,0	9,6	12,8	15,4	1,7	0,6	0,5	0,3	38,1
2004 Q2	45,1	44,3	12,2	13,1	15,4	2,0	0,9	0,8	0,6	41,2
2004 Q3	42,7	42,2	10,6	12,7	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	39,0
2004 Q4	49,4	48,4	13,0	14,4	16,2	2,9	0,8	1,0	0,4	44,1
2005 Q1	42,1	41,6	9,9	12,9	15,4	1,7	0,6	0,5	0,2	38,5
2005 Q2	44,9	44,3	11,9	13,3	15,3	2,0	1,0	0,6	0,3	40,8
2005 Q3	43,4	42,8	11,0	12,9	15,3	1,9	0,7	0,7	0,3	39,6
2005 Q4	49,6	48,8	13,5	14,4	16,2	3,0	0,9	0,8	0,3	44,4
2006 Q1	42,7	42,2	10,3	13,3	15,3	1,7	0,8	0,5	0,3	39,2
2006 Q2	46,1	45,6	12,6	13,7	15,4	2,0	1,2	0,5	0,3	41,9
2006 Q3	43,8	43,3	11,5	13,0	15,4	1,9	0,8	0,5	0,3	40,1
2006 Q4	50,0	49,3	14,3	14,4	16,0	2,9	0,9	0,7	0,3	45,0
2007 Q1	42,4	42,0	10,3	13,5	14,9	1,6	0,9	0,5	0,3	39,0

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

	Celkem		Běžné výdaje						Kapitálové výdaje			Schodek (-)/ přebytek (+)	Primární schodek (-)/ přebytek (+)
	1	2	Náhrady zaměstnancům	Mezispotřeba	Úroky	Běžné transfery	Sociální platby	Dotace	Investice	Kapitálové transfery			
2001 Q1	45,6	42,3	10,0	4,2	4,0	24,1	20,8	1,3	3,4	1,9	1,5	-3,4	0,6
2001 Q2	46,3	42,8	10,2	4,6	3,9	24,1	20,8	1,3	3,5	2,4	1,1	0,7	4,5
2001 Q3	46,1	42,5	10,0	4,6	3,8	24,1	20,8	1,4	3,7	2,5	1,2	-2,6	1,2
2001 Q4	51,1	46,2	11,0	5,7	3,6	25,9	22,1	1,7	4,9	3,2	1,7	-2,0	1,5
2002 Q1	46,2	42,8	10,3	4,3	3,7	24,5	21,2	1,3	3,5	2,0	1,5	-4,3	-0,6
2002 Q2	46,6	43,2	10,3	4,9	3,5	24,4	21,2	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,0	2,5
2002 Q3	46,9	43,2	10,0	4,7	3,5	24,9	21,5	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
2002 Q4	50,9	46,5	11,1	5,7	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,7	1,6
2003 Q1	46,9	43,4	10,3	4,5	3,5	25,1	21,5	1,3	3,5	1,9	1,6	-4,9	-1,5
2003 Q2	47,4	43,8	10,4	4,8	3,4	25,2	21,8	1,3	3,6	2,4	1,2	-1,4	2,0
2003 Q3	47,1	43,4	10,2	4,8	3,3	25,1	21,7	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,2	-0,9
2003 Q4	51,3	46,4	11,0	5,7	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004 Q1	46,5	43,1	10,3	4,6	3,2	25,0	21,4	1,2	3,3	1,9	1,4	-5,0	-1,8
2004 Q2	46,6	43,3	10,4	4,8	3,1	24,9	21,6	1,2	3,3	2,3	1,0	-1,5	1,6
2004 Q3	46,2	42,8	10,0	4,7	3,2	25,0	21,6	1,3	3,4	2,5	1,0	-3,4	-0,3
2004 Q4	50,8	45,9	11,0	5,7	3,0	26,2	22,7	1,4	4,9	3,1	1,8	-1,4	1,6
2005 Q1	47,1	43,3	10,3	4,7	3,1	25,2	21,4	1,2	3,8	1,9	1,9	-5,0	-1,9
2005 Q2	46,5	43,1	10,3	5,0	3,2	24,6	21,5	1,1	3,4	2,4	1,0	-1,6	1,6
2005 Q3	45,9	42,5	9,9	4,8	2,9	24,8	21,4	1,2	3,4	2,5	0,9	-2,5	0,5
2005 Q4	50,7	45,9	11,1	5,8	2,8	26,3	22,7	1,4	4,8	3,1	1,6	-1,2	1,6
2006 Q1	45,7	42,5	10,1	4,5	3,0	25,0	21,3	1,2	3,1	1,9	1,2	-3,0	0,0
2006 Q2	46,1	42,7	10,3	4,9	3,1	24,4	21,3	1,1	3,4	2,4	1,0	0,0	3,1
2006 Q3	46,3	42,1	9,9	4,7	2,9	24,6	21,2	1,2	4,3	2,5	1,7	-2,6	0,3
2006 Q4	50,8	45,3	10,7	5,8	2,7	26,1	22,4	1,4	5,5	3,3	2,2	-0,8	1,9
2007 Q1	44,8	41,5	9,9	4,5	2,9	24,2	20,6	1,2	3,3	2,0	1,2	-2,4	0,6

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

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

## 6.5. Čtvrtletní dluh a změny dluhu

(v % HDP)

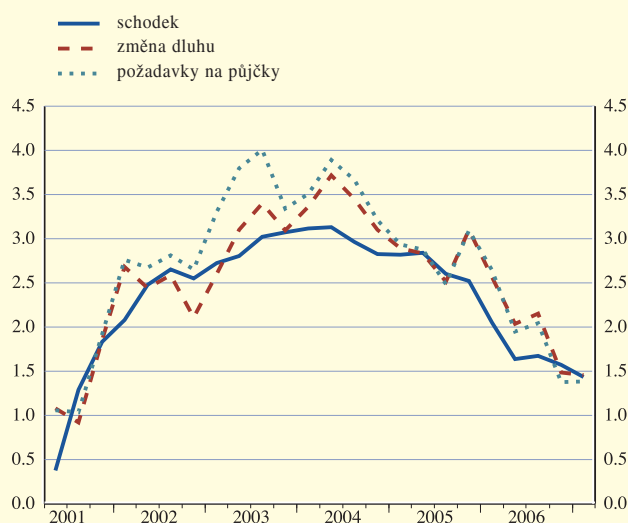
### 1. Eurozóna – dluh podle maastrichtských kritérií, členění podle finančních nástrojů <sup>1)</sup>

	Celkem 1	Finanční nástroje			
		Hotovost a vklady 2	Půjčky 3	Krátkodobé cenné papíry 4	Dlouhodobé cenné papíry 5
2004 Q2	71,2	2,2	12,1	5,5	51,5
Q3	71,1	2,3	12,0	5,5	51,3
Q4	69,6	2,2	11,9	5,0	50,6
2005 Q1	71,0	2,2	11,9	5,2	51,7
Q2	71,7	2,3	11,6	5,2	52,5
Q3	71,3	2,4	11,7	5,2	52,0
Q4	70,5	2,4	11,7	4,7	51,6
2006 Q1	70,9	2,5	11,7	4,9	51,7
Q2	71,0	2,5	11,6	4,9	52,0
Q3	70,5	2,5	11,6	4,7	51,6
Q4	68,8	2,5	11,3	4,1	50,9
2007 Q1	69,1	2,4	11,3	4,8	50,5

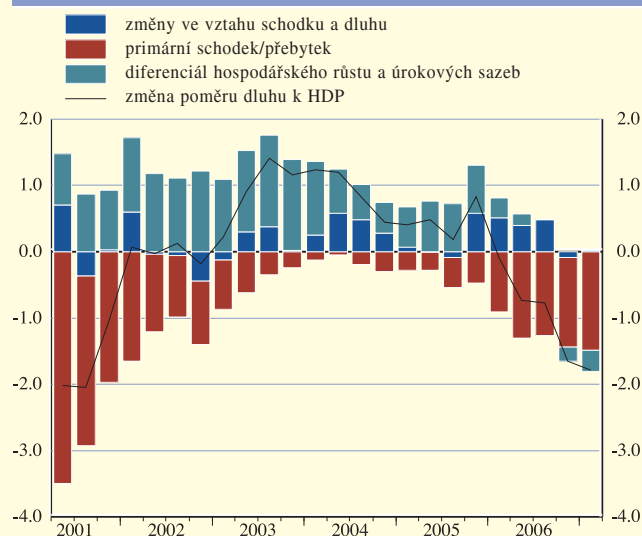
### 2. Eurozóna – změny ve vztahu schodku a dluhu

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

### C28 Schodek, požadavky na půjčky a změna dluhu (4měsíční klouzavé úhrny v % HDP)



### C29 Dluh podle maastrichtských kritérií (meziroční změna poměru dluhu k HDP a relevantních faktorů)



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

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



# ZAHRA NIČNÍ TRANSAKCE A POZICE

## 7.1 Platební bilance

(mld. EUR; čisté transakce)

### 1. Celková platební bilance

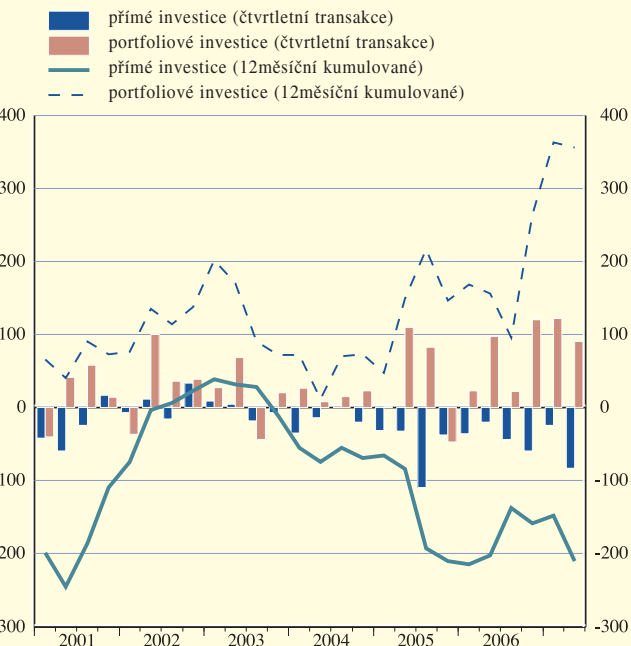
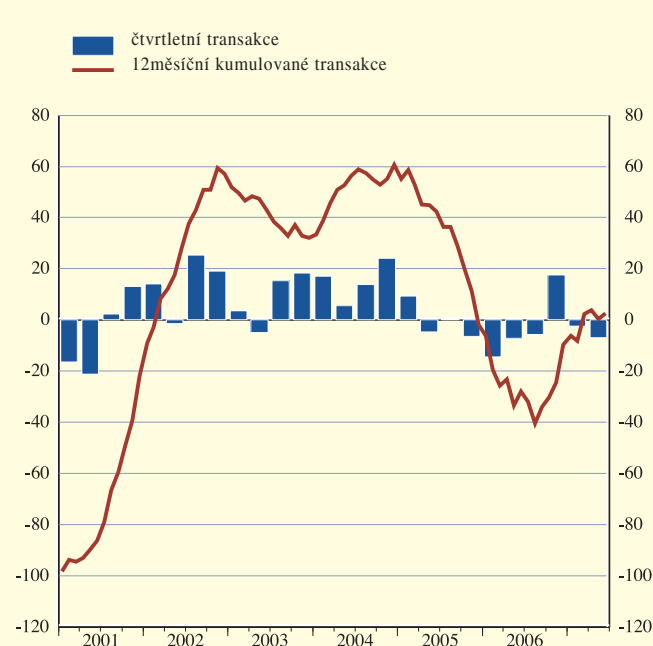
	Běžný účet					Kapitálový účet	Čistý příliv/odliv zdrojů v účtu zbytku světa (sloupce 1+6)	Finanční účet						Chyby a opomenutí
	Celkem	Zboží	Služby	Výnosy	Běžné transfery			Celkem	Přímé investice	Portfoliové investice	Finanční deriváty	Ostatní investice	Rezervní aktiva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2004	60,7	100,5	32,6	-13,7	-58,6	16,6	77,3	-18,7	-68,6	72,9	-8,3	-27,1	12,5	-58,6
2005	-1,9	45,4	34,8	-11,6	-70,5	12,1	10,3	25,5	-210,0	146,1	-13,9	85,3	18,0	-35,8
2006	-9,7	28,6	35,8	1,4	-75,5	10,1	0,4	117,1	-158,8	263,5	-1,9	15,5	-1,3	-117,5
2006 Q2	-7,2	6,8	12,5	-10,6	-15,8	1,3	-5,8	39,1	-20,0	97,6	-2,1	-34,9	-1,5	-33,3
Q3	-5,7	7,5	9,8	0,9	-23,9	2,1	-3,6	51,0	-43,9	22,3	7,9	67,8	-3,2	-47,4
Q4	17,7	17,8	8,5	6,7	-15,4	4,8	22,5	-45,8	-59,4	120,4	-0,1	-104,2	-2,4	23,3
2007 Q1	-2,4	7,6	5,6	5,4	-21,0	5,2	2,8	-12,0	-24,2	122,2	-17,2	-91,4	-1,4	9,2
Q2	-7,0	18,7	13,2	-22,1	-16,8	2,8	-4,2	-21,7	-82,7	90,8	-13,1	-12,2	-4,4	25,9
2006 čen	9,1	5,3	5,0	2,9	-4,1	0,7	9,9	1,4	-15,8	68,7	1,8	-54,7	1,4	-11,2
čec	-1,2	4,1	4,2	-1,1	-8,4	0,8	-0,4	8,2	-10,8	4,6	3,4	12,3	-1,3	-7,8
srp	-5,9	-2,2	1,8	1,5	-7,0	1,0	-4,8	3,7	-5,5	-22,5	-2,5	35,0	-0,8	1,2
září	1,4	5,6	3,8	0,5	-8,5	0,2	1,7	39,1	-27,7	40,2	7,1	20,5	-1,1	-40,7
říj	-0,8	5,6	2,6	-0,9	-8,1	0,5	-0,3	5,1	-10,0	30,8	6,3	-22,1	0,1	-4,8
list	4,8	7,2	2,1	2,7	-7,3	0,9	5,7	-11,0	-12,9	58,9	-2,0	-54,4	-0,6	5,3
pros	13,7	5,0	3,8	4,9	0,0	3,4	17,1	-39,9	-36,5	30,7	-4,4	-27,7	-1,9	22,8
2007 led	-6,1	-4,4	0,2	-0,3	-1,7	2,3	-3,7	43,1	-7,4	33,5	-4,6	24,5	-3,0	-39,3
únor	-5,7	2,3	2,3	1,5	-11,9	1,2	-4,5	-11,0	-11,0	23,0	-8,4	-14,2	-0,5	15,5
břez	9,4	9,6	3,1	4,2	-7,4	1,6	11,1	-44,0	-5,9	65,6	-4,2	-101,7	2,2	33,0
dub	-4,3	4,3	3,0	-4,3	-7,3	0,6	-3,7	17,7	-24,5	15,6	-4,1	32,5	-1,8	-14,0
květ	-14,0	4,2	3,9	-17,3	-4,9	1,9	-12,1	1,1	-13,4	5,0	-1,9	12,3	-0,7	11,0
čec	11,4	10,1	6,3	-0,4	-4,6	0,2	11,6	-40,5	-44,8	70,2	-7,1	-56,9	-1,9	28,9
<i>12měsíční kumulované transakce</i>														
2007 čen	2,6	51,5	37,1	-9,0	-77,1	14,8	17,4	-28,4	-210,3	355,7	-22,4	-140,0	-11,4	11,0

### C30 Platební bilance - běžný účet

(mld. EUR)

### C31 Platební bilance - čisté přímé a portfoliové investice

(Mld. EUR)



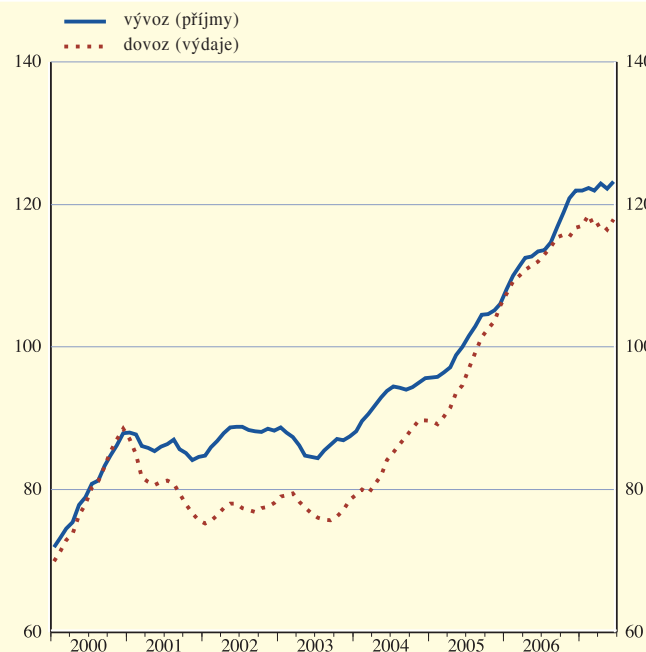
Zdroj: ECB.

**7.1 Platební bilance**  
(mld. EUR; transakce)

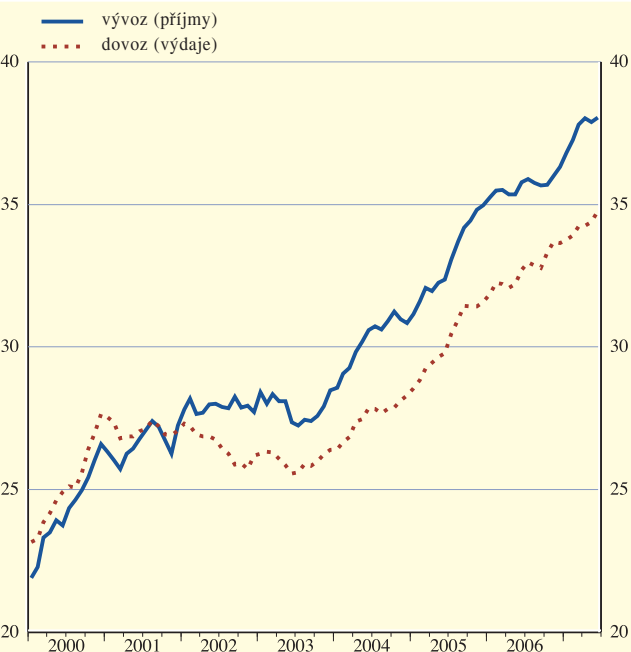
**2. Běžný a kapitálový účet**

	Běžný účet										Kapitálový účet		
	Celkem			Zboží		Služby		Výnosy		Běžné transfery		Příjmy	Výdaje
	Příjmy	Výdaje	Saldo	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2004	1 866,8	1 806,0	60,7	1 129,3	1 028,9	366,4	333,8	288,9	302,7	82,1	140,7	24,6	8,1
2005	2 066,1	2 067,9	-1,9	1 224,2	1 178,9	401,8	367,0	354,7	366,2	85,4	155,9	24,1	12,0
2006	2 343,0	2 352,8	-9,7	1 389,0	1 360,4	429,3	393,6	438,1	436,7	86,6	162,1	23,7	13,6
2006 Q2	584,9	592,1	-7,2	343,5	336,6	107,5	95,1	116,4	127,0	17,5	33,4	4,5	3,2
Q3	575,8	581,4	-5,7	342,1	334,6	114,1	104,3	104,0	103,1	15,5	39,4	4,4	2,4
Q4	637,2	619,5	17,7	373,2	355,4	110,2	101,7	126,1	119,3	27,7	43,1	8,8	4,0
2007 Q1	609,3	611,7	-2,4	359,5	351,9	103,6	98,0	119,4	114,0	26,8	47,8	7,7	2,5
Q2	636,3	643,3	-7,0	371,7	353,0	114,1	100,9	133,1	155,2	17,5	34,3	4,9	2,2
2007 dub	200,9	205,2	-4,3	119,2	114,8	35,4	32,4	41,4	45,7	5,0	12,3	1,4	0,7
kvěť	209,0	223,1	-14,0	123,2	118,9	37,7	33,7	41,3	58,6	6,9	11,8	2,6	0,7
čec	226,3	215,0	11,4	129,3	119,2	41,0	34,7	50,4	50,9	5,6	10,2	0,9	0,7
	<b>Sezonně očištěno</b>												
2006 Q2	576,3	580,8	-4,5	340,4	335,9	107,3	98,1	107,6	109,3	21,0	37,4	.	.
Q3	590,0	594,5	-4,4	350,5	346,2	107,0	98,3	111,1	109,1	21,5	40,8	.	.
Q4	618,5	611,8	6,7	365,7	350,2	109,0	100,9	119,8	117,4	24,0	43,3	.	.
2007 Q1	629,1	624,7	4,4	365,8	350,4	113,4	102,7	128,1	130,8	21,8	40,8	.	.
Q2	627,7	631,2	-3,5	369,5	353,7	114,1	104,3	123,1	134,2	21,0	39,0	.	.
2006 říj	200,9	200,1	0,9	119,5	115,3	35,6	34,1	37,6	35,6	8,2	15,1	.	.
list	202,5	203,1	-0,6	122,1	115,0	36,6	33,9	37,9	39,9	5,9	14,2	.	.
pros	215,1	208,6	6,5	124,2	119,9	36,8	33,0	44,2	41,9	9,9	13,9	.	.
2007 led	203,8	201,6	2,1	119,7	116,1	37,1	34,5	42,2	41,5	4,8	9,6	.	.
únor	213,3	217,1	-3,8	123,0	119,6	37,9	34,4	40,3	44,0	12,1	19,1	.	.
břez	212,0	206,0	6,0	123,1	114,8	38,4	33,9	45,5	45,3	5,0	12,1	.	.
dub	204,9	206,5	-1,6	122,6	117,9	37,7	34,5	38,7	39,4	5,9	14,6	.	.
kvěť	206,3	214,2	-7,8	120,9	116,9	37,5	34,7	39,1	49,5	8,8	13,1	.	.
čec	216,5	210,6	5,9	126,0	119,0	38,9	35,1	45,3	45,3	6,3	11,2	.	.

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



**C33 Platební bilance – služby**  
(mld. EUR; sezonně očištěné, tříměsíční klouzavý průměr)



Zdroj: ECB



## 7.1 Platební bilance (mld. EUR)

### 3. Bilance výnosů

	Náhrady zaměstnancům		Investiční výnosy											
	Příjmy	Výdaje	Celkem		Přímé investice				Portfoliové investice				Ostatní investice	
			Příjmy	Výdaje	Základní kapitál		Dluh		Majetkové		Dluhové		Příjmy	Výdaje
					Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	15,5	7,9	273,4	294,7	100,6	76,2	13,4	12,8	24,5	56,2	67,7	77,0	67,2	72,4
2005	15,7	9,3	339,0	357,0	121,5	89,1	14,0	13,5	31,3	71,2	78,1	82,4	94,1	100,7
2006	16,1	10,0	421,9	426,7	129,2	72,4	18,4	16,3	38,1	99,5	100,4	89,4	135,8	149,0
2006 Q1	4,0	2,2	87,6	85,1	22,9	12,9	4,2	3,4	8,2	16,0	22,7	21,8	29,6	31,0
Q2	4,0	2,4	112,4	124,6	38,1	18,6	4,5	4,0	13,2	43,0	24,0	23,1	32,5	36,0
Q3	4,0	2,9	100,0	100,1	26,8	15,4	4,5	4,1	8,5	21,4	25,8	21,2	34,4	38,1
Q4	4,2	2,5	121,9	116,8	41,3	25,6	5,2	4,9	8,1	19,1	27,9	23,4	39,4	43,9
2007 Q1	4,0	1,9	115,5	112,1	31,9	18,8	5,0	5,0	9,5	18,7	27,8	25,0	41,3	44,6

### 4. Přímé investice

	Rezidenti v zahraničí							Nerezidenti v eurozóně						
	Celkem	Základní kapitál a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezipodnikové půjčky)			Celkem	Základní kapitál a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezipodnikové půjčky)		
		Celkem	MFI kromě Euro-systému	Jiné instituce než MFI	Celkem	MFI kromě Euro-systému	Jiné instituce než MFI		Celkem	MFI kromě Euro-systému	Jiné instituce než MFI	Celkem	MFI kromě Euro-systému	Jiné instituce než MFI
2004	-161,0	-171,1	-21,4	-149,8	10,1	0,1	10,0	92,4	95,7	0,7	95,0	-3,3	0,5	-3,8
2005	-301,6	-242,0	-11,0	-230,9	-59,7	-0,2	-59,5	91,6	64,0	0,7	63,2	27,7	-0,3	28,0
2006	-322,6	-265,8	-34,7	-231,1	-56,8	-1,0	-55,8	163,8	136,7	4,2	132,5	27,0	0,3	26,7
2006 Q2	-112,5	-92,0	-6,5	-85,5	-20,5	-0,6	-19,9	92,5	79,6	0,5	79,1	12,8	1,0	11,9
Q3	-73,5	-65,1	-10,4	-54,6	-8,4	0,2	-8,6	29,6	25,6	1,2	24,4	4,0	-0,3	4,3
Q4	-80,2	-59,1	-16,1	-43,0	-21,1	-0,7	-20,3	20,8	13,7	0,9	12,8	7,1	0,0	7,1
2007 Q1	-76,9	-53,3	-5,0	-48,3	-23,6	2,1	-25,7	52,7	21,3	0,8	20,5	31,4	-0,8	32,3
Q2	-113,3	-82,7	-5,1	-77,6	-30,5	-1,5	-29,1	30,5	33,6	0,6	33,0	-3,1	1,1	-4,2
2006 čen	-13,3	-11,4	-1,2	-10,2	-1,9	-0,1	-1,8	-2,5	0,0	0,1	-0,1	-2,4	0,4	-2,8
čec	-21,1	-18,1	-1,5	-16,5	-3,1	0,1	-3,1	10,3	7,1	0,4	6,7	3,3	-0,1	3,4
srp	-4,3	-7,4	-3,6	-3,8	3,1	0,0	3,1	-1,2	4,6	0,4	4,1	-5,7	-0,1	-5,6
zář	-48,0	-39,6	-5,3	-34,3	-8,5	0,1	-8,5	20,4	14,0	0,4	13,6	6,4	-0,1	6,5
říj	-20,4	-11,8	-5,8	-6,0	-8,6	0,1	-8,7	10,4	5,1	1,1	4,0	5,3	1,5	3,8
list	-12,8	-17,0	-1,9	-15,1	4,1	-0,2	4,3	-0,1	0,1	-0,2	0,3	-0,2	-1,7	1,5
pros	-47,0	-30,3	-8,5	-21,9	-16,6	-0,7	-15,9	10,4	8,5	0,0	8,5	2,0	0,1	1,9
2007 led	-22,7	-22,2	-2,7	-19,5	-0,4	2,3	-2,8	15,3	8,1	0,3	7,8	7,2	-1,0	8,1
únor	-30,8	-10,9	5,7	-16,6	-19,9	-0,3	-19,6	19,9	11,6	4,2	7,4	8,3	0,2	8,0
břez	-23,4	-20,2	-8,0	-12,2	-3,2	0,1	-3,4	17,6	1,6	-3,7	5,2	16,0	-0,1	16,1
dub	-30,1	-19,1	-1,3	-17,8	-11,1	-0,4	-10,7	5,6	4,9	-0,1	5,0	0,7	0,6	0,1
květ	-32,9	-28,0	-3,0	-25,1	-4,9	0,1	-5,1	19,5	24,5	0,6	24,0	-5,0	0,5	-5,5
čen	-50,2	-35,6	-0,9	-34,8	-14,5	-1,2	-13,3	5,4	4,2	0,2	4,0	1,2	0,0	1,2

Zdroj: ECB.

7.1 Platební bilance  
(mld. EUR)

## 5. Portfoliové investice podle nástroje a sektoru držitele

	Majetkové nástroje					Dluhové nástroje									
	Aktiva				Pasiva	Dluhopisy a směnky				Nástroje peněžního trhu					
	Eurosystém	MFI kromě Euro-systému	Jiné instituce než MFI	Vládní instituce		Eurosystém	MFI kromě Euro-systému	Jiné instituce než MFI	Vládní instituce	Pasiva	Aktiva			Pasiva	
					Eurosystém						MFI kromě Euro-systému	Jiné instituce než MFI	Eurosystém		MFI kromě Euro-systému
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2004	0,0	-22,4	-84,1	-3,7	126,8	0,6	-81,9	-98,1	-2,1	273,5	0,0	-43,1	-14,9	0,1	16,5
2005	-0,1	-14,4	-119,8	-3,5	263,2	-0,7	-119,6	-142,2	-0,8	248,6	0,1	-14,5	-0,1	0,1	45,6
2006	0,0	-25,2	-110,1	-6,1	289,7	-2,4	-168,7	-123,1	-1,1	464,4	-2,0	-48,6	-14,4	0,1	4,1
2006 Q2	0,0	11,1	7,2	-2,6	32,8	1,0	-23,4	-25,6	0,1	116,5	-3,2	-7,6	-0,7	-3,2	-10,4
Q3	0,0	-4,7	-23,7	-0,9	53,5	-0,4	-51,9	-15,7	-0,2	80,9	1,9	-25,0	0,7	3,1	6,8
Q4	0,0	-12,0	-16,0	-1,8	83,0	-2,9	-39,6	-45,7	-0,8	185,2	-1,4	-18,5	-4,3	4,0	-7,4
2007 Q1	0,0	-20,8	0,5	-0,8	107,3	-0,7	-50,5	-37,7	-1,2	137,4	0,7	-23,3	-13,3	-5,5	22,7
Q2	0,0	-5,5	-3,4	-	89,6	-0,4	-55,1	-46,4	-	107,0	-0,1	-15,1	-9,3	-	29,4
2006 čen	0,0	4,5	1,0	-	60,7	0,6	-6,4	-2,7	-	25,9	-0,4	1,7	0,7	-	-16,8
čec	0,0	3,2	-11,7	-	42,8	0,2	-13,2	-2,0	-	6,2	0,4	-18,1	-1,1	-	-2,0
srp	0,0	-4,7	-7,2	-	-13,6	0,0	-8,9	-9,1	-	15,1	1,0	0,2	1,2	-	3,3
září	0,0	-3,2	-4,8	-	24,2	-0,6	-29,8	-4,6	-	59,6	0,5	-7,1	0,5	-	5,5
říj	0,0	-4,9	-5,3	-	23,7	-1,8	-15,4	-21,2	-	53,5	-0,3	-5,8	-6,2	-	14,4
list	0,0	0,1	-10,2	-	26,9	-0,5	-25,5	-11,5	-	71,1	-0,4	-9,6	4,2	-	14,2
pros	0,0	-7,3	-0,5	-	32,4	-0,6	1,3	-13,0	-	60,6	-0,8	-3,1	-2,4	-	-36,1
2007 led	0,0	-5,6	-1,3	-	44,2	-0,1	-32,0	-10,1	-	34,3	0,5	-7,7	-7,9	-	19,3
únor	0,0	-19,0	-9,2	-	38,3	-0,1	-16,3	-9,7	-	37,7	0,1	-5,2	-2,2	-	8,6
břez	0,0	3,8	11,0	-	24,8	-0,6	-2,3	-17,9	-	65,4	0,2	-10,4	-3,2	-	-5,2
dub	0,0	1,0	-12,9	-	1,1	0,0	-22,8	-3,4	-	39,5	0,0	-3,2	0,2	-	16,2
květ	0,0	-9,2	6,8	-	13,2	-0,2	-27,1	-20,7	-	36,4	0,0	-7,4	-2,6	-	15,6
čec	0,0	2,7	2,8	-	75,3	-0,2	-5,2	-22,3	-	31,1	-0,1	-4,5	-6,9	-	-2,4

## 6. Ostatní investice podle sektoru

	Celkem		Eurosystém		Vládní instituce			MFI (kromě Eurosystému)						Ostatní sektory		
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Hotovost a vklady	Pasiva	Celkové		Dlouhodobé		Krátkodobé		Aktiva	Hotovost a vklady	Pasiva
								Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2004	-310,7	283,6	0,4	7,8	-1,6	-2,0	-3,8	-260,1	245,7	6,2	-17,0	-266,3	262,7	-49,3	-9,1	33,8
2005	-569,1	654,3	-0,9	6,7	5,1	-2,4	-2,2	-395,5	483,5	-96,9	55,3	-298,6	428,2	-177,7	-6,0	166,4
2006	-758,3	773,9	-2,9	18,6	3,3	-3,0	1,2	-523,6	492,2	-134,2	84,1	-389,5	408,1	-235,1	25,0	261,8
2006 Q2	-113,7	78,8	0,9	2,1	-11,0	-12,1	0,3	-57,5	9,0	-15,1	21,6	-42,4	-12,5	-46,0	6,7	67,4
Q3	-144,5	212,3	0,5	4,9	12,3	8,5	6,3	-119,9	161,7	-32,6	21,3	-87,3	140,5	-37,4	10,7	39,4
Q4	-281,0	176,8	-1,1	4,7	-5,5	-3,2	-3,2	-210,6	98,6	-73,6	28,2	-136,9	70,3	-63,8	18,1	76,8
2007 Q1	-414,2	322,8	-5,3	6,1	3,8	5,2	1,4	-290,4	266,7	-76,6	29,7	-213,9	237,0	-122,2	-39,2	48,5
Q2	-223,4	211,2	-3,3	9,9	-15,6	-15,6	-0,1	-122,1	173,7	-83,1	53,0	-39,0	120,7	-82,5	-10,7	27,8
2006 čen	48,2	-102,9	0,8	-0,9	-2,2	-2,6	0,7	52,1	-113,0	-11,9	9,0	64,1	-122,0	-2,5	10,8	10,3
čec	-58,8	71,1	1,6	1,0	7,2	7,1	2,1	-48,5	64,9	-10,4	8,6	-38,1	56,3	-19,1	8,0	3,1
srp	11,1	23,9	-1,5	1,3	0,6	0,0	-0,6	7,3	18,7	-7,1	6,7	14,4	12,0	4,8	0,2	4,5
září	-96,8	117,3	0,5	2,5	4,6	1,5	4,8	-78,6	78,1	-15,1	6,0	-63,5	72,1	-23,2	2,5	31,8
říj	-106,9	84,8	-0,5	-1,1	-2,4	-4,1	-2,1	-78,5	64,3	-42,1	5,5	-36,5	58,8	-25,4	3,2	23,7
list	-151,4	97,0	0,5	3,2	-3,8	-4,3	1,6	-106,4	71,3	-10,8	27,9	-95,6	43,4	-41,7	-8,5	21,0
pros	-22,7	-5,0	-1,1	2,5	0,7	5,2	-2,7	-25,6	-37,0	-20,8	-5,1	-4,8	-31,9	3,3	23,4	32,1
2007 led	-154,3	178,8	-1,4	3,8	1,0	1,3	-4,8	-100,6	154,6	-31,9	10,4	-68,7	144,2	-53,2	-33,3	25,1
únor	-130,7	116,5	-3,6	-0,4	0,1	1,5	4,4	-90,0	81,5	-7,9	8,6	-82,1	72,9	-37,3	-7,7	31,1
břez	-129,2	27,4	-0,3	2,7	2,6	2,4	1,7	-99,8	30,6	-36,7	10,8	-63,1	19,8	-31,8	1,8	-7,6
dub	-154,2	186,7	0,8	2,1	1,1	-2,3	0,5	-125,6	163,8	-17,0	9,1	-108,6	154,7	-30,4	-6,9	20,2
květ	-63,4	75,6	-2,5	-0,8	-4,8	-5,0	-0,3	-27,2	76,5	-25,1	38,2	-2,1	38,3	-28,9	-1,3	0,2
čec	-5,9	-51,1	-1,6	8,6	-11,9	-8,2	-0,3	30,7	-66,7	-41,0	5,7	71,8	-72,3	-23,1	-2,6	7,3

Zdroj: ECB.

## 7.1 Platební bilance

(mld. EUR; transakce)

### 7. Ostatní investice podle sektoru a nástrojů

	Eurosystem				Vládní instituce							
	Aktiva		Pasiva		Aktiva				Pasiva			
	Úvěry/hotovost a vklady	Ostatní aktiva	Úvěry/hotovost a vklady	Ostatní pasiva	Obchodní úvěry	Úvěry/hotovost a vklady			Ostatní aktiva	Obchodní úvěry	Úvěry	Ostatní pasiva
						Celkem	Úvěry	Hotovost a vklady				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2004	0,6	-0,3	7,8	0,0	0,0	-0,4	1,7	-2,0	-1,3	0,0	-3,7	-0,2
2005	-0,9	0,0	6,6	0,0	0,0	6,3	8,8	-2,4	-1,1	0,0	-1,9	-0,3
2006	-2,9	0,0	18,6	0,0	0,0	4,2	7,2	-3,0	-0,8	0,0	1,3	-0,1
2006 Q1	-3,2	0,0	6,9	0,1	0,0	7,7	4,0	3,8	-0,2	0,0	-1,8	-0,4
Q2	0,9	0,0	2,1	0,0	0,0	-10,8	1,4	-12,1	-0,3	0,0	0,2	0,1
Q3	0,5	0,0	4,8	0,0	0,0	12,3	3,7	8,5	0,1	0,0	6,2	0,1
Q4	-1,1	0,0	4,7	0,0	0,0	-5,0	-1,9	-3,2	-0,5	0,0	-3,3	0,0
2007 Q1	-5,3	0,0	6,1	0,1	0,0	3,9	-1,3	5,2	-0,2	0,0	1,5	-0,1

	MFI (kromě Eurosystemu)				Ostatní sektory							
	Aktiva		Pasiva		Aktiva				Pasiva			
	Úvěry/hotovost a vklady	Ostatní aktiva	Úvěry/hotovost a vklady	Ostatní pasiva	Obchodní úvěry	Úvěry/hotovost a vklady			Ostatní aktiva	Obchodní úvěry	Úvěry	Ostatní pasiva
						Celkem	Úvěry	Hotovost a vklady				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2004	-256,2	-4,0	242,8	2,9	-6,2	-39,0	-30,0	-9,1	-4,1	9,5	22,8	1,6
2005	-392,3	-3,2	481,9	1,6	-8,9	-152,2	-146,2	-6,0	-16,7	11,8	148,8	5,8
2006	-519,6	-4,1	489,2	3,0	-6,9	-217,7	-242,7	25,0	-10,6	15,1	239,9	6,8
2006 Q1	-131,8	-3,9	217,0	5,9	-3,8	-75,7	-65,2	-10,5	-8,4	4,4	68,2	5,6
Q2	-58,0	0,5	14,6	-5,6	-3,7	-44,2	-50,9	6,7	1,9	4,1	67,9	-4,7
Q3	-118,8	-1,0	159,5	2,3	2,4	-36,0	-46,8	10,7	-3,8	3,2	33,2	3,0
Q4	-210,9	0,4	98,2	0,4	-1,7	-61,8	-79,8	18,1	-0,3	3,4	70,5	2,9
2007 Q1	-282,2	-8,3	264,7	2,0	-2,4	-111,6	-72,4	-39,2	-8,2	-2,0	45,2	5,3

### 8. Rezervní aktiva

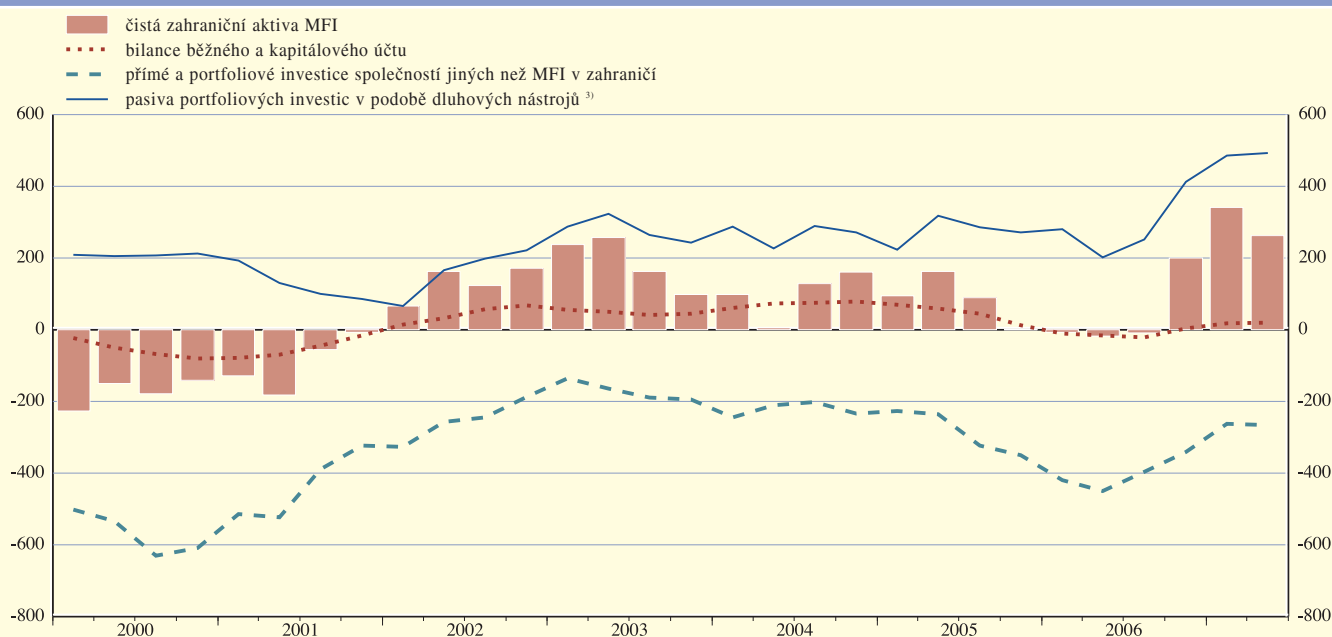
	Celkem	Měnové zlato	Zvláštní práva čerpání	Rezervní pozice u MMF	Devizy						Ostatní pohledávky	
					Celkem	Hotovost a vklady		Cenné papíry				Finanční deriváty
						V centrálních bankách a BIS	V bankách	Základní jmění	Dluhopisy a směnky	Nástroje peněžního trhu		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2004	12,5	1,2	0,5	4,0	6,8	-2,9	3,3	0,5	18,3	-12,2	-0,1	0,0
2005	18,0	3,9	-0,2	8,6	5,8	0,2	7,2	0,0	-4,9	3,3	0,0	0,0
2006	-1,3	4,2	-0,5	5,2	-10,4	6,1	-2,8	0,0	-19,4	5,7	0,0	0,2
2006 Q1	5,9	0,8	0,0	3,4	2,2	6,2	-4,8	0,0	-4,1	4,9	0,0	-0,5
Q2	-1,5	1,4	0,0	-0,5	-3,1	0,9	2,4	0,0	-7,2	0,7	0,0	0,7
Q3	-3,2	0,9	-0,3	0,8	-4,6	1,0	-2,9	0,0	-4,1	1,4	0,0	0,0
Q4	-2,4	1,1	-0,2	1,6	-4,9	-2,0	2,5	0,0	-4,0	-1,3	0,0	0,0
2007 Q1	-1,4	0,4	0,0	0,8	-2,6	1,4	-5,0	0,4	-5,5	6,1	0,0	0,0

Zdroj: ECB.

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

	Položky platební bilance vyrovnávající transakce v externí protipoložka M3											Memo: transakce jako externí protipoložka M3
	Bilance běžného a kapitá- lového úctu	Přímé investice		Portfoliové investice			Ostatní investice		Finanční deriváty	Chyby a opomenutí	Sloupce 1 až 10 celkem	
		Rezidenti v zahraničí (Jiné instituce než MFI)	Nerezidenti v eurozóně	Aktiva institucí jiných než MFI	Pasiva		Aktiva institucí jiných než MFI	Pasiva institucí jiných než MFI				
					Majetkové cenné papíry <sup>2)</sup>	Dluhové nástroje <sup>3)</sup>						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2004	79,1	-139,7	91,7	-196,8	116,9	270,5	-51,0	29,7	-8,3	-58,0	134,0	161,2
2005	12,0	-290,5	92,0	-261,6	220,2	270,4	-172,6	164,2	-13,9	-35,8	-15,5	0,5
2006	2,8	-286,9	163,4	-247,1	228,8	413,0	-231,5	262,8	-1,9	-118,6	184,8	200,4
2006 Q2	-5,5	-105,4	91,5	-19,0	26,3	101,5	-56,9	67,7	-2,1	-34,2	63,8	60,2
Q3	-2,9	-63,3	29,8	-38,7	20,2	78,1	-25,1	45,6	7,9	-47,4	4,3	2,1
Q4	23,1	-63,3	20,9	-65,7	66,9	158,7	-69,4	73,4	-0,1	23,0	167,4	176,1
2007 Q1	2,8	-74,1	53,6	-50,5	88,6	147,2	-118,5	49,9	-17,2	9,2	90,9	102,0
Q2	-4,2	-106,7	29,4	-59,1	78,8	109,2	-98,1	27,7	-13,1	25,9	-10,1	-18,0
2006 čen	9,9	-12,0	-2,8	-0,9	58,7	18,4	-4,8	11,1	1,8	-11,1	68,2	70,3
čec	-0,2	-19,7	10,4	-14,8	24,6	7,6	-11,9	5,2	3,4	-8,0	-3,2	3,9
srp	-4,6	-0,7	-1,1	-15,1	-8,4	11,1	5,4	3,8	-2,5	1,2	-11,0	-19,0
září	2,0	-42,9	20,4	-8,9	4,0	59,4	-18,5	36,6	7,1	-40,6	18,6	17,2
říj	-0,2	-14,7	8,9	-32,6	13,2	51,6	-27,8	21,5	6,4	-5,5	20,9	25,8
list	5,8	-10,7	1,6	-17,4	31,4	80,3	-45,5	22,5	-2,0	5,1	71,3	69,2
pros	17,4	-37,9	10,3	-15,7	22,3	26,8	3,9	29,4	-4,4	23,3	75,3	81,1
2007 led	-3,7	-22,3	16,2	-19,3	34,2	47,2	-52,2	20,3	-4,6	-39,3	-23,6	-22,9
únor	-4,5	-36,2	19,6	-21,1	42,9	41,7	-37,2	35,5	-8,4	15,5	48,0	40,6
břez	11,1	-15,6	17,7	-10,1	11,5	58,3	-29,1	-5,9	-4,2	33,0	66,5	84,3
dub	-3,7	-28,4	5,1	-16,2	-1,2	34,6	-29,3	20,7	-4,1	-14,0	-36,4	-39,9
květ	-12,1	-30,1	19,0	-16,5	11,5	38,2	-33,7	-0,1	-1,9	11,0	-14,8	-14,4
čec	11,6	-48,1	5,4	-26,4	68,4	36,5	-35,0	7,0	-7,1	28,9	41,2	36,3
<i>12měsíční kumulované transakce</i>												
2007 čen	18,8	-307,3	133,7	-214,0	254,5	493,2	-311,0	196,5	-22,4	10,6	252,6	262,2

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



Zdroj: ECB

- 1) Údaje se týkají měněního se složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky.
- 2) Kromě akcií/podílových listů fondů peněžního trhu.
- 3) Kromě dluhových cenných papírů se splatností do 2 let emitovaných MFI eurozónou.

## 7.3 Teritoriální členění platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí

(v mld. EUR)

### 1. Platební bilance: běžný a kapitálový účet

(kumulované transakce)

	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)						Kanada	Japonsko	Švýcarsko	Spojené státy	Ostatní
		Celkem	Dánsko	Švédsko	Spojené království	Ostatní země	Instituce EU					
2. Q 2006 až 1. Q 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Příjmy</b>												
<b>Běžný účet</b>	2 407,1	910,8	49,3	76,1	469,3	255,4	60,8	31,6	55,3	156,8	389,7	862,9
Zboží	1 418,2	515,1	32,4	51,5	227,8	203,3	0,1	17,8	34,1	80,2	199,0	572,0
Služby	435,4	156,4	9,0	11,9	104,7	25,5	5,4	6,5	11,1	42,5	79,2	139,8
Výnosy z toho investiční výnosy	465,9	174,9	7,4	12,1	125,2	23,9	6,4	6,8	9,9	28,2	104,2	141,9
Běžné transfery	449,8	169,5	7,3	12,0	123,4	23,7	3,0	6,7	9,9	21,8	102,7	139,2
<b>Kapitálový účet</b>	87,5	64,5	0,5	0,7	11,7	2,6	49,0	0,6	0,2	5,8	7,3	9,1
	25,5	20,8	0,0	0,0	0,8	0,1	19,8	0,0	0,4	0,4	0,9	2,9
<b>Výdaje</b>												
<b>Běžný účet</b>	2 404,7	794,1	40,2	73,5	384,2	199,0	97,3	24,2	88,5	148,4	338,4	1 011,1
Zboží	1 378,6	404,8	27,4	47,2	171,7	158,4	0,0	11,2	53,9	69,5	133,5	705,7
Služby	399,1	129,4	7,3	9,6	84,3	28,1	0,1	5,8	7,6	30,9	86,0	139,4
Výnosy z toho investiční výnosy	463,4	156,2	5,0	15,9	118,6	9,1	7,7	5,5	26,5	42,7	112,0	120,6
Běžné transfery	453,7	150,6	4,9	15,8	117,4	4,8	7,7	5,4	26,3	42,2	111,1	118,2
<b>Kapitálový účet</b>	163,6	103,7	0,5	0,9	9,6	3,3	89,5	1,8	0,5	5,3	7,0	45,4
	12,1	1,8	0,0	0,2	1,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,5	1,6	8,0
<b>Saldo</b>												
<b>Běžný účet</b>	2,4	116,8	9,1	2,7	85,1	56,4	-36,5	7,3	-33,1	8,4	51,3	-148,2
Zboží	39,7	110,3	4,9	4,3	56,0	44,9	0,1	6,6	-19,8	10,7	65,5	-133,6
Služby	36,4	27,0	1,7	2,3	20,4	-2,6	5,2	0,7	3,4	11,6	-6,7	0,4
Výnosy z toho investiční výnosy	2,5	18,7	2,5	-3,8	6,6	14,9	-1,4	1,3	-16,5	-14,4	-7,8	21,2
Běžné transfery	-3,9	18,9	2,4	-3,9	6,1	18,9	-4,7	1,3	-16,5	-20,4	-8,3	21,1
<b>Kapitálový účet</b>	-76,1	-39,2	0,0	-0,2	2,1	-0,8	-40,5	-1,2	-0,3	0,5	0,3	-36,2
	13,4	19,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,2	19,6	-0,1	0,4	-0,1	-0,7	-5,1

### 2. Platební bilance: přímé investice

(kumulované transakce)

	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)						Kanada	Japonsko	Švýcarsko	Spojené státy	Offshore centra	Ostatní
		Celkem	Dánsko	Švédsko	Spojené království	Ostatní země EU	Instituce EU						
2. Q 2006 až 1. Q 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Přímé investice</b>	-147,6	-60,9	6,8	5,7	-49,5	-24,0	0,1	-10,8	9,5	-12,2	-35,7	26,3	-63,9
V zahraničí	-343,2	-151,2	-0,1	3,0	-125,6	-28,4	0,0	-16,5	3,7	-16,8	-67,9	-32,8	-61,6
Základní kapitál/reinvestovaný zisk	-269,6	-129,7	-0,6	4,6	-106,7	-26,9	0,0	-6,8	6,0	-8,6	-48,4	-28,5	-53,6
Ostatní kapitál	-73,6	-21,6	0,5	-1,6	-18,9	-1,5	0,0	-9,6	-2,4	-8,2	-19,5	-4,3	-8,0
V eurozóně	195,5	90,4	6,9	2,7	76,1	4,5	0,1	5,6	5,8	4,7	32,2	59,2	-2,3
Základní kapitál/reinvestovaný zisk	140,2	61,4	7,9	-1,3	53,7	1,0	0,1	0,0	3,0	7,9	13,9	50,4	3,6
Ostatní kapitál	55,3	28,9	-1,0	4,0	22,4	3,5	0,0	5,7	2,9	-3,2	18,2	8,8	-5,9

**7.3 Teritoriální členění platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí**  
(v mld. EUR)**3. Platební bilance: aktiva z portfoliových investic podle nástroje**

(kumulované transakce)

	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)						Kanada	Japon- sko	Švýcar- sko	Spojené státy	Offshore centra	Ostatní
		Celkem	Dánsko	Švédsko	Spojené králov- ství	Ostatní země EU	Instituce EU						
2. Q 2006 až 1. Q 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Aktiva z portfoliových investic</b>	-445,7	-101,0	-7,2	-14,2	-80,7	-0,7	1,7	-8,1	0,4	-3,7	-191,7	-96,6	-45,0
Základní kapitál	-58,5	2,7	-2,3	-0,9	4,4	1,5	-0,1	0,1	1,4	0,6	-33,9	-34,0	4,7
Dluhové nástroje	-387,2	-103,7	-4,9	-13,3	-85,1	-2,2	1,8	-8,2	-1,0	-4,3	-157,8	-62,6	-49,6
Dluhopisy a směnky	-293,1	-79,9	-5,0	-10,0	-65,8	-1,1	2,0	-6,5	-4,6	-1,7	-118,7	-36,7	-45,0
Nástroje peněžního trhu	-94,2	-23,8	0,2	-3,3	-19,3	-1,1	-0,2	-1,7	3,7	-2,6	-39,1	-25,9	-4,6

**4. Platební bilance: ostatní investice podle sektoru**

(kumulované transakce)

	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)						Kanada	Japon- sko	Švýcar- sko	Spojené státy	Offshore centra	Mezi- národní organi- zace	Ostatní
		Celkem	Dánsko	Švédsko	Spojené králov- ství	Ostatní země EU	Instituce EU							
2. Q 2005 až 1. Q 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Ostatní investice</b>	-162,6	-214,3	-16,1	8,4	-192,6	-22,8	8,8	0,4	32,8	-9,9	64,5	-40,2	15,8	-11,7
Aktiva	-953,3	-701,8	-35,9	-4,3	-623,2	-35,4	-3,0	-0,6	15,4	-46,4	-67,4	-79,6	-3,3	-69,7
Vládní instituce	-0,5	-8,8	-0,7	0,2	-7,8	0,0	-0,6	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,1	-1,1	9,8
MFI	-683,3	-476,2	-34,9	-1,3	-408,7	-31,2	-0,1	0,5	11,8	-42,2	-65,3	-54,4	-2,3	-55,2
Ostatní sektory	-269,5	-216,8	-0,4	-3,2	-206,7	-4,2	-2,3	-1,0	4,0	-4,2	-2,1	-25,2	0,1	-24,3
Pasiva	790,7	487,4	19,8	12,7	430,6	12,6	11,7	1,0	17,4	36,5	131,9	39,4	19,1	58,0
Vládní instituce	4,8	5,5	0,0	0,0	0,2	0,0	5,2	0,0	-0,3	-0,6	-0,2	0,1	2,5	-2,1
MFI	553,8	303,9	19,1	10,4	264,7	9,6	0,0	-0,4	15,3	38,7	98,6	33,4	16,5	47,8
Ostatní sektory	232,1	178,1	0,7	2,2	165,7	3,0	6,5	1,4	2,4	-1,6	33,5	5,9	0,1	12,3

**5. Investiční pozice vůči zahraničí**

(kumulované transakce)

	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)						Kanada	Japon- sko	Švýcar- sko	Spojené státy	Offshore centra	Mezi- národní organi- zace	Ostatní
		Celkem	Dánsko	Švédsko	Spojené králov- ství	Ostatní země EU	Instituce EU							
2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Přímé investice</b>	324,1	-142,8	0,8	-17,3	-292,9	166,8	-0,2	25,2	4,7	35,3	-1,6	-13,9	-0,3	417,5
V zahraničí	2 710,3	957,2	33,8	81,0	651,8	190,6	0,0	76,1	68,8	241,8	558,1	316,1	0,0	492,2
Základní kapitál/reinvestovaný zisk	2 184,8	753,5	29,7	56,8	502,1	164,9	0,0	64,9	63,6	193,8	419,2	297,1	0,0	392,8
Ostatní kapitál	525,4	203,7	4,1	24,2	149,6	25,7	0,0	11,2	5,2	48,1	138,9	19,0	0,0	99,4
V eurozóně	2 386,2	1 100,0	33,0	98,3	944,7	23,8	0,2	50,9	64,1	206,6	559,6	330,0	0,3	74,6
Základní kapitál/reinvestovaný zisk	1 777,9	874,0	26,9	81,9	757,1	8,0	0,1	45,9	53,5	142,2	396,0	199,7	0,0	66,7
Ostatní kapitál	608,2	226,0	6,1	16,4	187,6	15,8	0,1	5,1	10,7	64,4	163,6	130,2	0,3	8,0
<b>Aktiva z portfoliových investic</b>	3 874,9	1 202,7	61,2	119,3	861,3	90,8	70,0	83,4	270,4	122,3	1 308,8	411,5	30,8	445,0
Základní kapitál	1 733,6	422,4	10,9	46,5	342,4	22,6	0,0	21,7	182,4	112,1	617,1	155,6	1,4	220,9
Dluhové nástroje	2 141,3	780,3	50,3	72,8	519,0	68,2	70,0	61,7	88,0	10,2	691,7	255,9	29,4	224,1
Dluhopisy a směnky	1 826,7	652,8	45,9	61,6	408,2	67,2	69,9	60,2	62,4	7,8	592,5	228,7	28,7	193,7
Nástroje peněžního trhu	314,6	127,5	4,3	11,2	110,8	1,0	0,1	1,5	25,6	2,4	99,2	27,2	0,7	30,5
<b>Ostatní investice</b>	-304,2	-50,7	51,8	15,4	17,8	9,3	-145,0	4,5	9,4	-81,5	-13,0	-216,6	-22,8	66,4
Aktiva	3 664,7	1 872,1	77,0	62,0	1 618,3	105,1	9,8	21,7	92,6	209,2	510,6	354,2	41,8	562,6
Vládní instituce	102,2	17,4	0,2	0,3	8,9	0,5	7,5	0,1	0,1	0,1	3,3	1,2	35,8	44,2
MFI	2 515,2	1 432,7	65,7	44,5	1 243,0	78,5	0,9	11,6	67,1	122,0	316,3	245,0	5,4	315,2
Ostatní sektory	1 047,4	422,0	11,0	17,2	366,4	26,0	1,4	10,0	25,4	87,2	191,0	107,9	0,6	203,2
Pasiva	3 969,0	1 922,8	25,2	46,6	1 600,5	95,8	154,8	17,2	83,1	290,7	523,6	570,7	64,6	496,2
Vládní instituce	46,5	23,7	0,0	0,3	3,3	0,0	20,1	0,0	0,8	0,1	7,4	0,2	3,3	11,1
MFI	3 180,6	1 491,7	20,0	26,3	1 270,8	74,0	100,6	12,2	55,5	243,9	400,6	518,2	60,0	398,5
Ostatní sektory	741,9	407,4	5,2	20,0	326,4	21,8	34,0	5,0	26,8	46,7	115,6	52,3	1,4	86,6

Zdroj: ECB.

## 7.4 Investiční pozice vůči zahraničí (včetně devizových rezerv)

(mld. EUR, není-li uvedeno jinak; zůstatky ke konci období)

### 1. Souhrnná investiční pozice vůči zahraničí

	Celkem 1	Celkem v % HDP 2	Přímé investice 3	Portfoliové investice 4	Finanční deriváty 5	Ostatní investice 6	Rezervní aktiva 7
Čistá investiční pozice vůči zahraničí							
2002	-714,9	-9,8	179,5	-940,9	-12,6	-307,1	366,1
2003	-784,9	-10,5	87,4	-916,1	-7,5	-255,4	306,7
2004	-829,9	-10,7	106,7	-996,6	-14,9	-206,2	281,0
2005	-817,1	-10,1	324,1	-1 142,6	-14,4	-304,2	320,1
2006 Q4	-1 059,4	-12,6	385,9	-1 510,3	-14,9	-245,9	325,8
2007 Q1	-1 073,2	-12,6	368,9	-1 594,1	6,9	-186,4	331,5
Aktiva							
2002	7 419,6	102,1	2 005,9	2 291,9	133,1	2 622,6	366,1
2003	7 964,9	106,4	2 169,3	2 658,1	160,8	2 670,0	306,7
2004	8 768,7	112,6	2 337,1	3 035,8	174,1	2 940,8	281,0
2005	10 806,1	134,2	2 710,3	3 874,9	236,1	3 664,7	320,1
2006 Q4	12 288,2	145,7	2 959,6	4 376,2	288,6	4 337,8	325,8
2007 Q1	12 995,2	152,1	3 019,3	4 562,3	339,2	4 742,9	331,5
Pasiva							
2002	8 134,5	111,9	1 826,4	3 232,7	145,7	2 929,7	-
2003	8 749,8	116,9	2 081,9	3 574,2	168,3	2 925,4	-
2004	9 598,6	123,3	2 230,4	4 032,3	189,0	3 147,0	-
2005	11 623,2	144,3	2 386,2	5 017,6	250,5	3 969,0	-
2006 Q4	13 347,5	158,3	2 573,8	5 886,5	303,5	4 583,7	-
2007 Q1	14 068,4	164,7	2 650,4	6 156,4	332,3	4 929,3	-

### 2. Přímé investice

	Rezidenti v zahraničí						Nerezidenti v eurozóně					
	Základní jmění a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezipodnikové půjčky)			Základní jmění a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezipodnikové půjčky)		
	Celkem 1	MFI kromě Euro systému 2	Jiné instituce než MFI 3	Celkem 4	MFI kromě Euro systému 5	Jiné instituce než MFI 6	Celkem 7	MFI kromě Euro systému 8	Jiné instituce než MFI 9	Celkem 10	MFI kromě Euro systému 11	Jiné instituce než MFI 12
2002	1 544,6	132,3	1 412,3	461,3	1,6	459,7	1 295,6	42,1	1 253,5	530,8	2,7	528,1
2003	1 726,8	124,4	1 602,4	442,5	2,1	440,4	1 510,1	46,2	1 464,0	571,8	3,2	568,6
2004	1 897,4	144,6	1 752,8	439,7	3,1	436,5	1 661,2	43,9	1 617,4	569,1	8,2	560,9
2005	2 184,8	166,5	2 018,3	525,4	6,6	518,8	1 777,9	45,9	1 732,1	608,2	10,1	598,1
2006 Q4	2 385,7	192,6	2 193,1	574,0	2,8	571,1	1 937,8	47,7	1 890,2	635,9	10,1	625,8
2007 Q1	2 427,1	206,9	2 220,1	592,2	3,4	588,8	1 960,9	45,6	1 915,3	689,5	12,7	676,8

### 3. Portfoliové investice - aktiva podle nástroje a sektoru držitele

	Základní kapitál					Dluhové nástroje									
	Aktiva				Pasiva	Dluhopisy a směnky					Nástroje peněžního trhu				
	Euro- systém 1	MFI kromě Euro- systému 2	Jiné instituce než MFI 3			Euro- systém 6	MFI kromě Euro- systému 7	Jiné instituce než MFI 8		Pasiva 10	Euro- systém 11		Jiné instituce než MFI 12		Pasiva 15
			Vládní instituce 3	Ostatní sektory 4	Vládní instituce 8			Ostatní sektory 9	Euro- systém 11		MFI kromě Euro- systému 12	Vládní instituce 13	Ostatní sektory 14		
2002	0,7	43,6	8,3	799,2	1 364,4	7,2	403,1	6,3	784,7	1 660,1	1,3	189,4	1,1	47,1	208,2
2003	1,7	53,5	11,5	1 026,2	1 570,4	9,3	460,2	8,0	846,0	1 755,7	1,1	191,5	0,6	48,5	248,0
2004	2,1	73,9	16,1	1 160,6	1 755,9	7,9	540,7	9,7	938,0	2 041,3	0,9	231,4	0,4	54,2	235,1
2005	3,0	100,8	26,6	1 603,3	2 428,0	8,3	693,0	11,6	1 113,9	2 271,9	0,8	260,5	0,4	52,9	317,6
2006 Q4	2,8	131,4	34,7	1 816,0	2 980,6	10,4	809,1	11,4	1 197,1	2 603,1	0,9	300,8	0,2	61,3	302,7
2007 Q1	2,8	148,5	35,6	1 856,0	3 123,5	10,5	848,4	12,6	1 248,3	2 720,9	0,1	325,3	5,8	68,1	312,0

Zdroj: ECB.

**7.4 Investiční pozice vůči zahraničí (včetně devizových rezerv)**

(mld. EUR, není-li uvedeno jinak; zůstatky ke konci období)

**4. Ostatní investice podle nástrojů**

	Eurosystem				Vládní instituce							
	Aktiva		Pasiva		Aktiva				Pasiva			
	Úvěry/ hotovost a vklady	Ostatní aktiva	Úvěry/ hotovost a vklady	Ostatní pasiva	Obchodní úvěry	Úvěry/hotovost a vklady			Ostatní aktiva	Obchodní úvěry	Úvěry	Ostatní pasiva
						Celkem	Úvěry	Hotovost a vklady				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	4,9	0,3	57,2	0,1	1,4	62,1	57,4	4,7	55,4	0,1	42,6	13,8
2003	5,2	0,7	66,0	0,2	0,2	59,0	53,2	5,8	42,4	0,0	42,3	3,8
2004	4,7	0,3	74,5	0,2	0,2	62,3	54,1	8,3	42,6	0,0	42,4	3,4
2005	5,4	0,4	82,2	0,2	0,1	57,5	45,7	11,8	44,6	0,0	42,8	3,6
2006 Q4	8,4	0,4	100,0	0,2	0,0	56,0	40,7	15,3	45,1	0,0	44,0	3,7
2007 Q1	13,6	0,3	105,9	0,3	0,0	52,0	41,8	10,2	45,0	0,0	46,1	3,9
	MFI (kromě Eurosystemu)				Ostatní sektory							
	Aktiva		Pasiva		Aktiva				Pasiva			
	Úvěry/ hotovost a vklady	Ostatní aktiva	Úvěry/ hotovost a vklady	Ostatní pasiva	Obchodní úvěry	Úvěry/hotovost a vklady			Ostatní aktiva	Obchodní úvěry	Úvěry	Ostatní pasiva
						Celkem	Úvěry	Hotovost a vklady				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2002	1 685,1	61,0	2 250,8	48,4	174,4	487,4	199,3	288,1	90,7	104,5	364,3	47,8
2003	1 734,6	38,5	2 241,9	31,0	169,2	535,9	206,7	329,2	84,3	107,2	387,3	45,7
2004	1 950,5	45,4	2 423,0	42,2	172,4	568,8	236,8	332,0	93,5	110,2	401,4	49,7
2005	2 453,1	56,3	3 045,8	52,4	185,1	730,4	374,9	355,5	131,9	125,3	547,5	69,1
2006 Q4	2 879,0	58,7	3 413,8	55,8	173,9	977,8	598,1	379,7	138,5	124,9	749,3	92,1
2007 Q1	3 141,4	70,0	3 657,9	64,4	185,1	1 088,2	650,5	437,8	147,2	131,4	812,0	107,4

**5. Devizové rezervy**

	Rezervní aktiva													Memo		
	Celkem	Měnové zlato		Zvláštní práva čerpání	Rezervní pozice v MMF	Devizy							Ostatní pohle- dávky	Aktiva	Pasiva	
		V mld. EUR	V troj- ských uncích (v milio- nech)			Celkem	Hotovost a vklady		Cenné papíry			Finanční deriváty		Nároky vůči reziden- tům eurozóny v zahra- niční měně	Předem stanovené krátko- dobé čisté čerpání v zahra- niční měně	
							V cen- trálních bankách a BIS	V ban- kách	Celkem	Majet- kové	Dluho- pisy a směnky					Nástroje peněžního trhu
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Eurosystem																
2002	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003	306,7	130,0	393,543	4,4	23,3	149,0	10,0	30,4	107,9	1,0	80,5	26,5	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004	281,0	125,4	389,998	3,9	18,6	133,0	12,5	25,5	94,7	0,5	58,5	35,6	0,4	0,0	19,1	-12,8
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,6	37,7	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006 Q3	325,1	174,2	367,958	4,5	7,0	139,4	4,5	25,3	109,7	0,5	79,1	30,1	-0,1	0,0	26,8	-21,9
Q4	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,4	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007 Q1	331,5	180,4	363,108	4,6	4,3	142,2	4,9	27,6	109,4	0,1	84,6	24,7	0,3	0,0	25,1	-22,6
2007 květ	327,4	176,5	360,323	4,7	4,4	141,8	4,4	26,6	110,8	-	-	-	0,1	0,0	27,3	-23,8
čen	325,3	172,8	358,767	4,7	4,3	143,5	5,7	27,7	110,1	-	-	-	0,0	0,0	26,6	-24,6
čec	328,8	173,6	357,491	4,7	4,1	146,4	5,1	30,8	110,3	-	-	-	0,2	0,0	25,1	-26,9
Z toho v držení Evropské centrální banky																
2002	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	9,7	11,3	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005	41,5	10,1	23,145	0,2	0,0	31,2	5,1	2,5	23,6	0,0	10,6	12,9	0,0	0,0	2,9	-0,9
2006 Q3	40,8	10,1	21,312	0,2	0,0	30,5	1,4	3,8	25,3	0,0	18,4	6,9	0,0	0,0	2,9	-0,7
Q4	39,9	9,9	20,572	0,4	0,0	29,6	1,6	1,5	26,5	0,0	19,1	7,4	0,0	0,0	2,8	-0,3
2007 Q1	40,5	10,3	20,632	0,4	0,0	29,9	1,4	3,3	25,2	0,0	19,5	5,8	0,0	0,0	3,0	-0,6
2007 květ	40,7	10,1	20,632	0,4	0,0	30,2	0,7	3,7	25,7	-	-	-	0,0	0,0	3,1	-0,7
čen	40,5	9,4	19,442	0,4	0,0	30,7	1,2	3,0	26,5	-	-	-	0,0	0,0	3,2	-1,6
čec	41,4	9,4	19,442	0,4	0,0	31,6	0,7	4,3	26,5	-	-	-	0,0	0,0	3,0	-2,2

Zdroj: ECB.



## 7.5 Zahraniční obchod

(sezonně očištěno; není-li uvedeno jinak)

### 1. Hodnoty, objem a jednotková hodnota podle skupiny výrobků

	Celkem (n.s.a.)		Vývoz (f.o.b.)					Dovoz (c.i.f.)					
	Vývoz	Dovoz	Celkem			Memo: Zpracova- telský průmysl	Celkem			Memo:			
			Mezispotřeba	Investice	Konečná spotřeba		Mezispotřeba	Investice	Konečná spotřeba	Zpracova- telský průmysl	Ropa		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Hodnoty (mlrd. EUR; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)													
2003	-2,3	0,5	1 056,9	499,2	221,3	299,8	915,6	987,8	552,9	164,0	240,0	708,9	109,1
2004	8,9	9,4	1 142,8	545,8	246,7	314,6	994,9	1 073,4	604,4	183,3	255,4	767,4	129,2
2005	7,8	13,5	1 237,1	590,1	269,6	334,7	1 068,2	1 223,2	705,1	206,5	275,9	842,4	186,3
2006	11,2	13,4	1 380,7	665,0	289,6	369,6	1 183,0	1 392,8	827,9	208,9	304,3	938,6	225,3
2006 Q1	16,1	22,7	332,5	159,2	71,4	90,3	282,9	338,5	198,8	53,2	74,2	224,5	55,4
Q2	9,4	14,5	340,7	163,1	71,5	91,0	290,5	345,0	205,0	52,5	75,6	231,7	57,4
Q3	8,0	10,4	346,5	167,9	71,5	92,1	296,6	353,7	213,2	51,6	76,0	236,5	60,0
Q4	11,7	7,6	361,0	174,7	75,2	96,2	313,0	355,6	210,9	51,6	78,5	245,9	52,4
2007 Q1	9,3	5,1	366,0	175,3	77,5	97,0	312,5	358,1	211,5	52,6	78,9	250,4	46,8
Q2	8,9	3,9	371,4	.	.	.	.	358,7	.	.	.	.	.
2007 led	12,0	8,0	121,5	58,3	25,8	32,5	102,9	119,8	71,0	18,2	25,8	83,3	16,1
únor	9,8	7,4	121,7	58,3	25,9	32,0	103,5	121,0	71,6	18,1	26,4	84,1	15,4
břez	6,7	0,5	122,8	58,8	25,8	32,5	106,1	117,3	68,9	16,4	26,6	83,1	15,3
dub	11,1	6,3	122,6	58,2	26,2	32,0	104,8	119,1	71,2	16,5	26,1	82,0	17,2
květ	6,7	1,7	123,3	58,6	25,9	32,7	105,6	119,4	71,9	16,8	25,9	83,3	18,0
čen	9,0	3,8	125,4	.	.	.	.	120,2	.	.	.	.	.
Indexy objemu (2000 = 100; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)													
2003	1,0	3,6	108,5	105,9	106,8	113,1	108,2	101,9	100,2	97,1	109,7	100,2	103,2
2004	9,0	6,5	117,5	115,6	119,9	118,4	117,9	107,9	104,2	109,2	117,4	108,2	105,3
2005	4,9	5,1	123,7	120,2	129,5	123,5	124,0	113,9	107,6	123,7	123,6	116,3	109,9
2006	7,5	5,8	133,4	130,0	136,6	132,3	133,7	120,9	114,1	125,0	131,7	125,3	110,0
2006 Q1	10,7	8,9	128,9	125,4	134,2	129,6	128,2	117,4	110,2	124,7	127,9	120,1	106,2
Q2	5,2	4,0	132,1	128,5	135,4	129,9	132,0	119,5	112,4	125,6	132,0	124,6	106,7
Q3	5,0	4,5	133,8	130,9	135,5	132,0	134,2	122,0	116,3	124,7	131,1	125,7	115,9
Q4	9,0	6,0	138,6	135,1	141,1	137,6	140,4	124,7	117,7	125,1	135,9	130,6	111,1
2007 Q1	7,5	6,1	139,5	133,9	145,0	137,4	139,1	125,3	117,3	128,4	136,0	132,2	101,0
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2007 led	10,8	9,2	139,6	134,0	145,3	138,6	138,0	126,1	118,4	134,1	133,8	132,2	104,1
únor	7,5	8,2	138,9	133,3	146,1	135,5	138,0	126,8	119,1	130,6	136,6	132,4	101,2
břez	4,9	1,4	140,1	134,5	143,5	138,1	141,4	122,9	114,5	120,6	137,6	132,0	97,8
dub	8,3	6,7	139,2	132,5	145,8	135,9	139,2	124,0	117,2	122,5	134,2	130,0	105,6
květ	3,7	2,5	139,5	132,8	144,5	137,7	140,0	124,7	118,5	124,9	133,6	132,3	109,7
čen	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Indexy jednotkové hodnoty (2000 = 100; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)													
2003	-3,2	-3,0	97,6	96,2	96,3	101,1	97,4	94,8	93,6	92,3	99,5	96,0	86,4
2004	-0,1	2,6	97,5	96,4	95,7	101,4	97,1	97,3	98,4	91,8	98,9	96,3	99,5
2005	2,8	7,9	100,2	100,2	96,8	103,4	99,1	105,0	111,2	91,2	101,5	98,3	137,5
2006	3,5	7,3	103,7	104,5	98,6	106,6	101,8	112,7	123,1	91,3	105,1	101,7	166,7
2006 Q1	4,9	12,8	103,4	103,7	99,0	106,3	101,5	112,8	122,5	93,3	105,5	101,5	170,0
Q2	4,0	10,1	103,4	103,7	98,3	106,9	101,3	113,0	123,9	91,5	104,2	101,0	174,9
Q3	2,8	5,6	103,8	104,8	98,1	106,5	101,7	113,5	124,4	90,4	105,5	102,2	168,2
Q4	2,5	1,5	104,4	105,6	99,2	106,7	102,6	111,6	121,6	90,2	105,1	102,2	153,7
2007 Q1	1,6	-0,9	105,1	107,0	99,4	107,7	103,4	111,9	122,3	89,6	105,5	102,9	150,8
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2007 led	1,1	-1,1	104,7	106,6	98,9	107,3	103,0	111,5	122,1	89,1	105,3	102,7	151,2
únor	2,1	-0,7	105,3	107,2	99,1	108,2	103,5	112,1	122,4	90,7	105,6	103,5	148,4
břez	1,7	-0,9	105,4	107,1	100,2	107,6	103,6	112,1	122,5	89,0	105,6	102,6	152,7
dub	2,6	-0,4	105,9	107,7	100,1	107,9	104,0	112,8	123,7	88,4	106,1	102,8	158,8
květ	2,9	-0,8	106,3	108,1	99,9	108,6	104,2	112,5	123,6	88,0	105,8	102,6	160,4
čen	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

**7.5 Zahraníční obchod**

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

**2. Teritoriální členění**

	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)				Rusko	Švýcar- sko	Turecko	Spojené státy	Asie			Afrika	Latinská Amerika	Ostatní země
		Dánsko	Švédsko	Velká Británie	Ostatní					Čína	Japonsko	Ostatní asijské země			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Vývoz (f.o.b.)</b>															
2003	1 056,9	24,9	38,6	193,8	125,0	29,2	63,3	24,8	167,0	35,1	31,3	135,3	59,2	37,9	91,6
2004	1 142,8	25,7	42,2	205,6	138,3	35,9	66,2	32,1	172,6	40,3	33,2	150,4	64,2	40,4	95,8
2005	1 237,1	29,0	45,1	203,2	157,9	43,7	70,7	34,8	185,0	43,3	34,0	165,9	72,9	46,9	104,7
2006	1 380,7	31,2	49,6	214,9	193,7	55,1	77,2	38,5	199,6	53,6	34,5	183,4	77,1	54,4	117,9
2006 Q1	332,5	7,6	11,6	53,0	44,5	12,5	18,2	9,6	49,6	12,7	8,8	43,6	19,3	13,1	28,4
Q2	340,7	7,8	12,2	53,3	47,6	12,9	18,6	9,8	49,6	12,8	8,5	45,1	18,9	13,3	30,2
Q3	346,5	7,8	12,7	54,5	49,4	14,2	19,5	9,6	49,5	13,6	8,5	46,0	19,0	13,7	28,4
Q4	361,0	8,0	13,1	54,1	52,1	15,5	20,9	9,5	50,9	14,6	8,6	48,8	19,8	14,2	30,9
2007 Q1	366,0	8,4	13,5	56,0	53,8	15,7	20,5	10,1	49,1	14,2	8,7	49,2	21,2	14,8	31,0
Q2	371,4	.	.	.	.	16,4	20,3	9,9	49,4	15,1	9,0	48,9	20,9	15,0	.
2007 led	121,5	2,8	4,5	18,6	17,8	5,1	7,0	3,5	16,6	4,6	2,9	16,5	7,1	4,9	9,5
únor	121,7	2,8	4,4	18,7	17,9	5,2	6,8	3,2	16,4	4,8	2,9	16,2	7,0	4,9	10,4
břez	122,8	2,8	4,5	18,6	18,1	5,4	6,7	3,4	16,1	4,7	2,9	16,4	7,1	5,0	11,1
dub	122,6	2,8	4,4	18,5	18,2	5,4	6,8	3,3	16,8	4,9	2,9	16,0	7,0	5,1	10,5
kvěť	123,3	2,8	4,6	18,6	18,4	5,5	6,8	3,3	15,9	5,2	3,0	16,3	7,0	5,0	10,8
čec	125,4	.	.	.	.	5,5	6,7	3,2	16,6	5,0	3,1	16,6	7,0	4,9	.
<i>Podíl na celkovém vývozu v %</i>															
2006	100,0	2,3	3,6	15,6	14,0	4,0	5,6	2,8	14,5	3,9	2,5	13,3	5,6	3,9	8,5
<b>Dovoz (c.i.f.)</b>															
2003	987,8	23,7	36,9	138,6	108,9	47,2	50,4	19,2	110,5	74,4	52,0	141,8	68,8	39,7	75,6
2004	1 073,4	25,4	39,8	145,0	116,6	56,4	53,5	23,2	113,1	92,1	54,3	161,0	72,8	45,2	75,0
2005	1 223,2	26,3	42,2	152,6	129,2	76,7	58,0	25,2	119,9	117,9	53,1	189,8	95,9	53,5	82,8
2006	1 392,8	27,8	47,4	165,8	153,7	94,6	62,1	29,0	128,5	143,7	56,4	213,0	109,5	66,0	95,2
2006 Q1	338,5	6,8	11,4	41,4	35,2	23,3	15,0	7,0	31,6	33,1	14,2	52,2	26,9	15,6	24,6
Q2	345,0	6,8	11,4	42,6	37,3	24,5	15,4	7,5	31,7	34,8	13,9	53,3	27,0	16,0	22,9
Q3	353,7	7,1	12,0	41,2	39,4	23,8	15,9	7,3	32,3	36,1	14,3	54,7	27,8	16,7	25,1
Q4	355,6	6,9	12,6	40,5	41,8	23,0	15,8	7,3	32,8	39,7	14,1	52,8	27,9	17,8	22,6
2007 Q1	358,1	7,0	12,8	40,4	41,9	22,9	16,7	7,8	33,1	41,6	14,5	51,9	25,9	18,1	23,4
Q2	358,7	.	.	.	.	23,8	16,6	7,8	32,1	39,1	14,1	52,7	27,0	17,4	.
2007 led	119,8	2,4	4,4	13,5	14,1	7,6	5,5	2,6	11,1	13,7	5,0	17,5	8,9	6,2	7,4
únor	121,0	2,2	4,2	13,6	13,8	7,7	5,6	2,7	11,3	13,8	4,9	18,0	8,8	6,1	8,1
břez	117,3	2,3	4,2	13,3	14,0	7,6	5,6	2,6	10,6	14,1	4,6	16,4	8,3	5,8	8,0
dub	119,1	2,4	4,3	13,7	14,1	8,0	5,6	2,6	10,7	12,9	4,5	17,5	8,6	5,7	8,4
kvěť	119,4	2,2	4,4	13,5	14,4	7,8	5,5	2,6	10,9	13,1	4,9	17,7	9,3	5,8	7,1
čec	120,2	.	.	.	.	8,0	5,6	2,6	10,4	13,0	4,7	17,5	9,2	5,8	.
<i>Podíl na celkovém dovozu v %</i>															
2006	100,0	2,0	3,4	11,9	11,0	6,8	4,5	2,1	9,2	10,3	4,1	15,3	7,9	4,7	6,8
<b>Saldo</b>															
2003	69,1	1,2	1,7	55,2	16,1	-18,0	12,9	5,6	56,5	-39,3	-20,8	-6,4	-9,7	-1,8	16,0
2004	69,4	0,4	2,4	60,7	21,7	-20,5	12,7	8,9	59,4	-51,8	-21,1	-10,7	-8,6	-4,9	20,8
2005	13,9	2,7	2,9	50,6	28,7	-33,0	12,7	9,6	65,1	-74,7	-19,1	-23,9	-23,0	-6,7	21,8
2006	-12,1	3,4	2,2	49,0	40,0	-39,5	15,1	9,5	71,1	-90,1	-22,0	-29,5	-32,4	-11,7	22,8
2006 Q1	-6,0	0,7	0,3	11,6	9,3	-10,9	3,2	2,6	18,0	-20,5	-5,4	-8,6	-7,6	-2,5	3,8
Q2	-4,3	0,9	0,8	10,7	10,4	-11,5	3,2	2,3	17,9	-22,0	-5,5	-8,2	-8,0	-2,6	7,3
Q3	-7,2	0,7	0,7	13,2	10,0	-9,6	3,6	2,3	17,2	-22,5	-5,7	-8,7	-8,7	-3,0	3,3
Q4	5,4	1,1	0,5	13,5	10,3	-7,5	5,1	2,2	18,1	-25,1	-5,4	-4,0	-8,1	-3,6	8,3
2007 Q1	7,9	1,4	0,7	15,5	11,8	-7,2	3,8	2,2	16,0	-27,4	-5,8	-2,7	-4,7	-3,3	7,5
Q2	12,6	.	.	.	.	-7,4	3,7	2,0	17,3	-24,0	-5,1	-3,8	-6,1	-2,4	.
2007 led	1,8	0,4	0,2	5,1	3,7	-2,5	1,5	1,0	5,5	-9,1	-2,1	-1,0	-1,8	-1,3	2,1
únor	0,7	0,5	0,2	5,1	4,0	-2,5	1,2	0,5	5,0	-9,0	-2,0	-1,7	-1,8	-1,1	2,2
břez	5,5	0,5	0,3	5,4	4,1	-2,2	1,1	0,7	5,5	-9,3	-1,7	0,0	-1,1	-0,8	3,2
dub	3,5	0,4	0,1	4,8	4,1	-2,6	1,2	0,7	6,1	-8,0	-1,6	-1,5	-1,6	-0,6	2,1
kvěť	3,9	0,6	0,3	5,0	4,0	-2,3	1,3	0,7	5,0	-7,9	-1,9	-1,4	-2,3	-0,8	3,7
čec	5,2	.	.	.	.	-2,5	1,2	0,6	6,2	-8,0	-1,6	-0,9	-2,2	-0,9	.

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

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

(průměry za období; index 1999 Q1= 100)

	EER-24						EER-44		
	Nominální	Reálný CPI	Reálný PPI	Reálný deflátor HDP	Reálné JMN ve zpracovatelském průmyslu	Reálné JMN v ekonomice celkem	Nominální	Reálný CPI	
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2004	104,3	105,1	104,2	103,1	100,1	103,0	111,2	105,6	
2005	103,3	104,1	102,5	100,9	97,9	101,3	109,7	103,6	
2006	103,6	104,4	102,9	100,7	95,9	100,1	110,0	103,3	
2006 Q2	103,8	104,6	103,0	100,8	95,9	100,6	110,1	103,6	
Q3	104,5	105,3	103,7	101,4	96,5	100,8	111,2	104,4	
Q4	104,6	105,3	104,0	101,4	96,3	100,2	111,3	104,2	
2007 Q1	105,5	105,9	104,8	102,2	96,3	100,8	112,0	104,6	
Q2	107,1	107,2	106,1	.	.	.	113,5	105,6	
2006 srp	104,6	105,4	103,8	-	-	-	111,3	104,5	
září	104,4	105,2	103,4	-	-	-	111,1	104,2	
říj	103,9	104,6	103,4	-	-	-	110,4	103,5	
list	104,5	105,2	103,9	-	-	-	111,1	104,1	
pros	105,5	106,0	104,9	-	-	-	112,3	104,9	
2007 led	104,9	105,5	104,3	-	-	-	111,5	104,2	
únor	105,4	105,9	104,8	-	-	-	111,9	104,5	
břez	106,1	106,4	105,2	-	-	-	112,7	105,1	
dub	107,1	107,4	106,3	-	-	-	113,7	105,9	
květ	107,3	107,4	106,1	-	-	-	113,6	105,6	
čen	106,9	106,9	105,8	-	-	-	113,1	105,1	
čec	107,6	107,6	106,5	-	-	-	113,9	105,8	
srp	107,1	107,1	106,0	-	-	-	113,7	105,6	
	<i>Meziměsíční změna v %</i>								
2007 srp	-0,4	-0,4	-0,4	-	-	-	-0,2	-0,2	
	<i>Meziroční změna v %</i>								
2007 srp	2,4	1,7	2,2	-	-	-	2,1	1,0	

### C35 Efektivní směnné kurzy

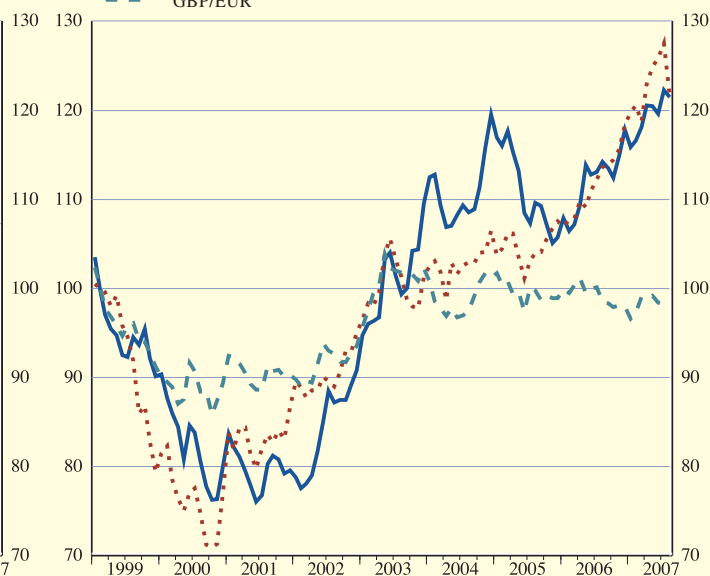
(měsíční průměry; index 1999 Q1= 100)

### C36 Bilaterální směnné kurzy

(měsíční průměry; index 1999 Q1= 100)

— nominální EER-24  
 ..... reálný EER-24, deflován CPI

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



Zdroj: ECB.

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

## 8.2. Bilaterální směnné kurzy

(průměry za období; jednotky národních měn vůči euru)

	Dánská koruna	Švédská koruna	Libra šterlinků	Americký dolar	Japonský jen	Švýcarský frank	Jihoa-korejský won	Hong-kongský dolar	Singa-purský dolar	Kanadský dolar	Norská koruna	Australský dolar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	7,4399	9,1243	0,67866	1,2439	134,44	1,5438	1 422,62	9,6881	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905
2005	7,4518	9,2822	0,68380	1,2441	136,85	1,5483	1 273,61	9,6768	2,0702	1,5087	8,0092	1,6320
2006	7,4591	9,2544	0,68173	1,2556	146,02	1,5729	1 198,58	9,7545	1,9941	1,4237	8,0472	1,6668
2006 Q4	7,4557	9,1350	0,67314	1,2887	151,72	1,5928	1 209,29	10,0269	2,0091	1,4669	8,2712	1,6740
2007 Q1	7,4524	9,1894	0,67062	1,3106	156,43	1,6162	1 230,80	10,2334	2,0073	1,5357	8,1690	1,6670
2007 Q2	7,4500	9,2573	0,67880	1,3481	162,89	1,6478	1 252,05	10,5372	2,0562	1,4791	8,1060	1,6214
2007 únor	7,4541	9,1896	0,66800	1,3074	157,60	1,6212	1 225,25	10,2130	2,0049	1,5309	8,0876	1,6708
2007 břez	7,4494	9,2992	0,68021	1,3242	155,24	1,6124	1 248,82	10,3464	2,0186	1,5472	8,1340	1,6704
2007 dub	7,4530	9,2372	0,67934	1,3516	160,68	1,6375	1 257,99	10,5634	2,0476	1,5334	8,1194	1,6336
2007 květ	7,4519	9,2061	0,68136	1,3511	163,22	1,6506	1 253,27	10,5642	2,0581	1,4796	8,1394	1,6378
2007 čen	7,4452	9,3290	0,67562	1,3419	164,55	1,6543	1 245,39	10,4854	2,0619	1,4293	8,0590	1,5930
2007 čec	7,4410	9,1842	0,67440	1,3716	166,76	1,6567	1 259,70	10,7247	2,0789	1,4417	7,9380	1,5809
2007 srp	7,4429	9,3231	0,67766	1,3622	159,05	1,6383	1 273,37	10,6469	2,0744	1,4420	7,9735	1,6442
	Meziměsíční změna v %											
2007 srp	0,0	1,5	0,5	-0,7	-4,6	-1,1	1,1	-0,7	-0,2	0,0	0,4	4,0
	Meziroční změna v %											
2007 srp	-0,2	1,2	0,1	6,3	7,1	3,9	3,4	6,9	2,8	0,6	-0,2	-2,1
	Česká koruna	Estonská koruna	Kyperská libra	Lotyšský lats	Litvský litas	Maďarský forint	Maltská lira	Polský zlotý	Slovenská koruna	Bulharský lev	Nový rumunský leu <sup>1)</sup>	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
2004	31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	40,022	1,9533	40 510	
2005	29,782	15,6466	0,57683	0,6962	3,4528	248,05	0,4299	4,0230	38,599	1,9558	3,6209	
2006	28,342	15,6466	0,57578	0,6962	3,4528	264,26	0,4293	3,8959	37,234	1,9558	3,5258	
2006 Q4	28,044	15,6466	0,57748	0,6969	3,4528	260,25	0,4293	3,8478	35,929	1,9558	3,4791	
2007 Q1	28,037	15,6466	0,57915	0,7023	3,4528	252,32	0,4293	3,8863	34,347	1,9558	3,3812	
2007 Q2	28,272	15,6466	0,58272	0,6986	3,4528	248,31	0,4293	3,8005	33,751	1,9558	3,2789	
2007 únor	28,233	15,6466	0,57918	0,7003	3,4528	253,30	0,4293	3,8943	34,490	1,9558	3,3823	
2007 břez	28,057	15,6466	0,57985	0,7088	3,4528	249,86	0,4293	3,8859	33,813	1,9558	3,3692	
2007 dub	28,015	15,6466	0,58148	0,7036	3,4528	246,00	0,4293	3,8144	33,491	1,9558	3,3338	
2007 květ	28,231	15,6466	0,58303	0,6965	3,4528	248,42	0,4293	3,7819	33,736	1,9558	3,2836	
2007 čen	28,546	15,6466	0,58352	0,6963	3,4528	250,29	0,4293	3,8074	34,002	1,9558	3,2243	
2007 čec	28,359	15,6466	0,58412	0,6969	3,4528	246,90	0,4293	3,7682	33,326	1,9558	3,1345	
2007 srp	27,860	15,6466	0,58420	0,6978	3,4528	255,20	0,4293	3,8116	33,603	1,9558	3,2246	
	Meziměsíční změna v %											
2007 srp	-1,8	0,0	0,0	0,1	0,0	3,4	0,0	1,2	0,8	0,0	2,9	
	Meziroční změna v %											
2007 srp	-1,2	0,0	1,5	0,3	0,0	-7,0	0,0	-2,4	-10,8	0,0	-8,6	
	Čínské renminbi (yuan) <sup>2)</sup>	Chorvatská kuna <sup>2)</sup>	Islandská koruna	Indonéska rupie <sup>2)</sup>	Malajsijský ringgit <sup>2)</sup>	Novo-zélandský dolar	Filipínské peso <sup>2)</sup>	Ruský rubl <sup>2)</sup>	Jihoafrický rand	Thajský baht <sup>2)</sup>	Nová turecká lira <sup>3)</sup>	
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	
2004	10,2967	7,4967	87,14	11 127,34	4,7273	1,8731	69,727	35,8192	8,0092	50,077	1 777 052	
2005	10,1955	7,4008	78,23	12 072,83	4,7119	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	1,6771	
2006	10,0096	7,3247	87,76	11 512,37	4,6044	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594	1,8090	
2006 Q4	10,1339	7,3657	88,94	11 771,01	4,6734	1,9143	64,108	34,2713	9,4458	47,109	1,8781	
2007 Q1	10,1688	7,3656	89,28	11 934,33	4,5842	1,8836	63,609	34,4795	9,4919	44,538	1,8492	
2007 Q2	10,3476	7,3494	85,82	12 082,62	4,6204	1,8188	63,134	34,8589	9,5688	44,011	1,8029	
2007 únor	10,1326	7,3612	88,00	11 855,46	4,5706	1,8859	63,167	34,4060	9,3797	44,434	1,8260	
2007 břez	10,2467	7,3641	88,69	12 144,32	4,6212	1,8952	64,069	34,5680	9,7417	43,320	1,8659	
2007 dub	10,4400	7,3967	88,36	12 290,98	4,6449	1,8394	64,421	34,9054	9,6089	44,010	1,8362	
2007 květ	10,3689	7,3258	85,12	11 927,80	4,5962	1,8441	63,136	34,8999	9,4855	44,507	1,8029	
2007 čen	10,2415	7,3313	84,26	12 056,30	4,6237	1,7738	61,968	34,7739	9,6198	43,492	1,7728	
2007 čec	10,3899	7,2947	83,16	12 441,28	4,7184	1,7446	62,418	35,0292	9,5712	41,870	1,7574	
2007 srp	10,3162	7,3161	88,46	12 765,65	4,7457	1,8786	62,862	34,9211	9,8391	43,337	1,7921	
	Meziměsíční změna v %											
2007 srp	-0,7	0,3	6,4	2,6	0,6	7,7	0,7	-0,3	2,8	3,5	2,0	
	Meziroční změna v %											
2007 srp	1,0	0,4	-1,8	9,6	0,8	-7,1	-4,3	1,9	10,5	-10,1	-4,7	

Zdroj: ECB.

1) Údaje před červencem 2005 se týkají rumunského leu; 1 nový rumunský leu odpovídá 10 000 rumunských leu.

2) ECB vypočítává a zveřejňuje referenční směnné kurzy těchto měn k euru od 1. dubna 2005. Předchozí údaje jsou orientační.

3) Údaje před lednem 2005 se týkají turecké liry. 1 nová turecká lira představuje 1 000 000 tureckých lir.



## 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	Kypr	Lotyšsko	Litva	Maďarsko	Malta	Polsko	Rumunsko	Slovensko	Švédsko	Velká Británie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>HICP</b>														
2005	6,0	1,6	1,7	4,1	2,0	6,9	2,7	3,5	2,5	2,2	9,1	2,8	0,8	2,1
2006	7,4	2,1	1,9	4,4	2,2	6,6	3,8	4,0	2,6	1,3	6,6	4,3	1,5	2,3
2006 Q4	5,7	1,1	1,6	4,5	1,5	6,2	4,2	6,4	1,1	1,3	4,8	3,5	1,4	2,7
2007 Q1	5,3	1,7	1,9	5,1	1,4	7,6	4,4	8,8	0,8	2,0	3,9	2,1	1,7	2,8
2007 Q2	4,7	2,6	1,5	5,8	1,8	8,5	5,0	8,5	-0,9	2,3	3,9	1,7	1,4	2,6
2007 břez	4,4	2,1	1,9	5,6	1,4	8,5	4,8	9,0	0,5	2,4	3,7	2,1	1,6	3,1
dub	4,4	2,7	1,7	5,6	1,6	8,8	4,9	8,7	-1,1	2,2	3,8	2,0	1,6	2,8
kvěť	4,5	2,4	1,7	5,9	1,9	7,8	5,0	8,4	-1,0	2,3	3,9	1,5	1,2	2,5
čec	5,3	2,6	1,3	6,0	1,7	8,9	5,0	8,5	-0,6	2,6	3,9	1,5	1,3	2,4
čec	6,8	2,5	1,1	6,5	2,3	9,5	5,1	8,3	-0,2	2,5	4,1	1,2	1,4	1,9
<b>Schodek (-) / přebytek (+) vládních institucí v % HDP <sup>1)</sup></b>														
2004	2,2	-2,9	2,0	2,3	-4,1	-1,0	-1,5	-6,5	-4,9	-5,7	-1,5	-2,4	0,8	-3,1
2005	1,9	-3,5	4,7	2,3	-2,3	-0,2	-0,5	-7,8	-3,1	-4,3	-1,4	-2,8	2,1	-3,1
2006	3,3	-2,9	4,2	3,8	-1,5	0,4	-0,3	-9,2	-2,6	-3,9	-1,9	-3,4	2,2	-2,8
<b>Hrubý dluh vládních institucí v % HDP <sup>1)</sup></b>														
2004	37,9	30,7	44,0	5,2	70,3	14,5	19,4	59,4	73,9	45,7	18,8	41,5	52,4	40,3
2005	29,2	30,4	36,3	4,4	69,2	12,0	18,6	61,7	72,4	47,1	15,8	34,5	52,2	42,2
2006	22,8	30,4	30,2	4,1	65,3	10,0	18,2	66,0	66,5	47,8	12,4	30,7	46,9	43,5
<b>Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v % p.a., průměr za období</b>														
2007 únor	4,24	3,78	4,05	-	4,42	5,07	4,28	6,96	4,38	5,19	7,52	4,28	3,93	4,97
břez	4,22	3,76	3,96	-	4,47	5,14	4,24	6,79	4,38	5,19	7,53	4,24	3,79	4,88
dub	4,28	3,92	4,18	-	4,44	5,52	4,18	6,65	4,44	5,28	7,39	4,26	4,04	5,10
kvěť	4,26	4,21	4,34	-	4,44	6,03	4,36	6,53	4,61	5,29	7,39	4,40	4,15	5,20
čec	4,57	4,53	4,65	-	4,44	5,62	4,57	6,71	5,12	5,52	7,05	4,66	4,44	5,49
čec	4,79	4,59	4,58	-	4,44	5,28	4,89	6,58	5,18	5,60	6,86	4,70	4,45	5,46
<b>3měsíční úroková sazba v % p.a., průměr období</b>														
2007 únor	4,09	2,59	3,99	3,94	3,87	5,61	3,87	-	4,10	4,20	7,13	4,60	3,43	5,57
břez	4,19	2,56	4,07	4,06	3,97	6,30	4,05	8,10	4,18	4,22	7,49	4,48	3,43	5,55
dub	4,30	2,60	4,16	4,42	3,99	9,32	4,41	8,20	4,19	4,31	7,33	4,05	3,51	5,65
kvěť	4,40	2,77	4,28	4,69	3,99	9,99	4,89	-	4,23	4,44	7,62	4,16	3,57	5,77
čec	4,53	2,93	4,37	4,74	3,99	8,09	4,91	8,02	4,36	4,52	7,26	4,27	3,67	5,88
čec	4,69	3,07	4,42	4,73	4,05	6,66	4,97	7,87	4,44	4,78	.	4,34	3,78	6,02
<b>Reálný HDP</b>														
2005	6,2	6,5	3,1	10,5	3,9	10,6	7,6	4,1	3,3	3,6	4,2	6,0	2,9	1,8
2006	6,1	6,4	3,5	11,4	3,8	11,9	7,5	3,9	3,3	6,1	7,7	8,3	4,2	2,8
2006 Q4	5,7	6,1	3,7	10,9	3,7	11,7	7,0	3,1	3,1	6,9	7,7	9,6	4,3	3,1
2007 Q1	6,2	6,2	2,7	9,8	4,0	11,2	8,0	2,6	3,5	6,8	6,0	9,0	3,4	3,0
2007 Q2	.	.	0,6	.	3,7	11,3	7,7	1,8	.	6,9	.	9,4	3,3	3,0
<b>Bilance běžného a kapitálového účtu v % HDP</b>														
2005	-11,0	-1,5	3,9	-9,5	-5,1	-11,2	-5,9	-6,0	-5,8	-1,4	-7,9	-8,6	7,1	-2,3
2006	-15,1	-2,8	2,4	-12,3	-5,9	-19,9	-9,7	-4,8	-3,5	-1,7	-10,4	-8,4	6,7	-3,6
2006 Q4	-24,5	-4,8	1,3	-14,5	-19,5	-25,3	-10,0	-2,9	-3,1	-2,7	-10,7	-7,3	7,4	-3,7
2007 Q1	-27,2	2,0	-1,3	-17,1	-13,2	-23,7	-12,2	-4,3	-9,0	-2,2	-14,9	0,1	9,4	-4,0
2007 Q2	.	.	3,0	.	.	.	-11,5	.	.	.	.	-3,4	.	.
<b>Jednotkové mzdové náklady</b>														
2005	2,4	-0,7	1,0	2,7	1,3	15,2	3,4	3,1	-0,5	0,3	.	0,5	0,6	3,9
2006	4,5	1,0	2,1	5,7	0,1	14,0	7,0	.	0,0	.	.	1,2	-0,4	2,4
2006 Q4	-	1,8	3,4	8,3	-	-	10,0	-	0,0	-	-	0,6	0,1	1,5
2007 Q1	-	3,7	4,5	14,9	-	-	9,2	-	-0,4	-	-	0,3	4,6	-0,1
2007 Q2	-	.	5,5	.	-	-	.	-	.	-	-	.	.	.
<b>Standardizovaná míra nezaměstnanosti v % pracovní síly (s.a.)</b>														
2005	10,1	7,9	4,8	7,9	5,2	8,9	8,2	7,2	7,3	17,7	7,1	16,3	7,4	4,8
2006	8,9	7,1	3,9	5,9	4,6	6,8	5,6	7,5	7,3	13,8	7,3	13,3	7,1	5,3
2006 Q4	8,2	6,5	3,6	5,6	4,3	6,2	4,8	7,6	6,9	12,4	7,2	12,3	6,5	5,3
2007 Q1	7,7	5,9	3,9	4,9	4,1	6,3	4,8	7,4	6,6	10,9	6,5	11,3	6,3	5,5
2007 Q2	7,2	5,8	3,5	5,2	4,0	5,9	4,9	7,7	6,4	10,4	7,2	10,8	5,7	.
2007 dub	7,4	5,9	3,5	5,2	4,1	6,0	5,0	7,6	6,4	10,7	7,2	10,8	6,0	5,4
kvěť	7,2	5,8	3,5	5,3	4,1	5,9	4,9	7,7	6,5	10,4	7,2	10,8	5,8	5,3
čec	7,0	5,7	3,4	5,3	3,9	5,8	4,7	7,7	6,4	10,1	7,2	10,7	5,4	.
čec	6,6	5,5	3,2	5,4	4,1	5,6	4,7	7,7	6,3	9,7	6,9	10,6	5,2	.
srp	.	.	.	.	4,0	.	.	7,7	.	.	.	.	.	.

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

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

## 9.2 V USA a Japonsku

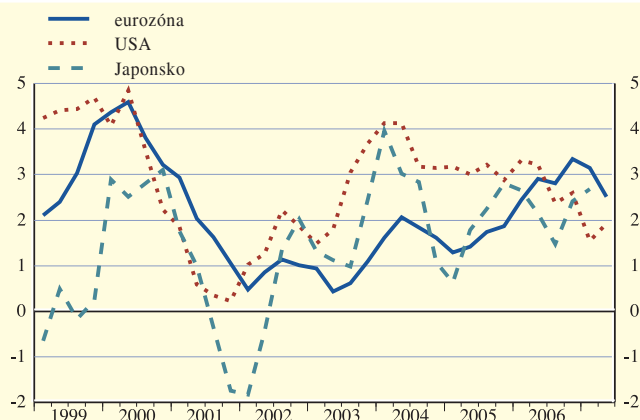
(meziroční změna v %, není-li uvedeno jinak)

### 1. Ekonomický a finanční vývoj

	Index spotřebitelských cen	Jednotkové mzdové náklady (zpracovatelský průmysl) <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> v % p.a.	Výnosy 10letých státních dluhopisů <sup>3)</sup> v % p.a.	Směnný kurz <sup>4)</sup> národní měny vůči euro	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											
2003	2,3	0,8	2,5	1,3	6,0	7,0	1,22	4,00	1,1312	-4,8	48,0
2004	2,7	-0,1	3,6	3,0	5,5	4,7	1,62	4,26	1,2439	-4,6	48,8
2005	3,4	-0,5	3,1	4,0	5,1	4,3	3,56	4,28	1,2441	-3,7	49,2
2006	3,2	-1,5	2,9	5,0	4,6	4,7	5,19	4,79	1,2556	-2,3	48,5
2006 Q2	4,0	-2,1	3,2	5,5	4,6	4,8	5,21	5,07	1,2582	-2,3	48,6
Q3	3,3	-3,9	2,4	6,1	4,7	4,6	5,43	4,90	1,2743	-2,6	48,5
Q4	1,9	0,4	2,6	3,6	4,5	4,9	5,37	4,63	1,2887	-1,9	48,5
2007 Q1	2,4	0,4	1,5	2,3	4,5	5,3	5,36	4,68	1,3106	-2,6	49,4
Q2	2,7	3,1	1,9	1,8	4,5	6,2	5,36	4,84	1,3481	.	.
2007 dub	2,6	-	-	1,8	4,5	6,1	5,35	4,69	1,3516	-	-
kvěť	2,7	-	-	1,9	4,5	6,3	5,36	4,75	1,3511	-	-
čec	2,7	-	-	1,7	4,5	6,1	5,36	5,11	1,3419	-	-
čec	2,4	-	-	1,9	4,6	6,1	5,36	5,01	1,3716	-	-
srp	.	-	-	.	.	.	5,48	4,68	1,3622	-	-
Japonsko											
2003	-0,2	-3,9	1,5	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,9	151,4
2004	0,0	-4,9	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	-6,2	157,6
2005	-0,3	-0,6	1,9	1,1	4,4	1,8	0,06	1,39	136,85	-6,4	164,2
2006	0,2	-2,6	2,2	4,8	4,1	1,1	0,30	1,74	146,02	.	.
2006 Q2	0,2	-2,4	2,2	4,7	4,1	1,4	0,21	1,90	143,81	.	.
Q3	0,6	-2,8	1,5	5,6	4,1	0,6	0,41	1,80	148,09	.	.
Q4	0,3	-3,6	2,4	5,9	4,1	0,6	0,49	1,70	151,72	.	.
2007 Q1	-0,1	-2,2	2,6	3,0	4,0	1,0	0,62	1,68	156,43	.	.
Q2	-0,1	.	2,3	2,4	3,8	1,5	0,69	1,74	162,89	.	.
2007 dub	0,0	.	-	2,2	3,8	1,1	0,66	1,67	160,68	-	-
kvěť	0,0	.	-	3,8	3,8	1,5	0,67	1,67	163,22	-	-
čec	-0,2	.	-	1,1	3,7	1,9	0,73	1,89	164,55	-	-
čec	0,0	.	-	3,2	3,6	2,1	0,77	1,89	166,76	-	-
srp	.	.	-	.	.	.	0,92	1,65	159,05	-	-

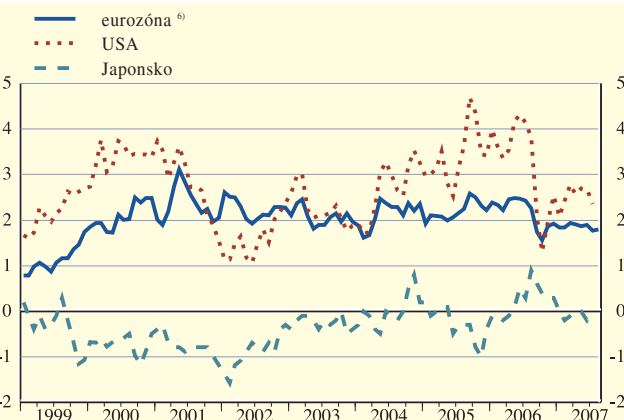
### C37 Reálný hrubý domácí produkt

(meziroční změna v %; čtvrtletně)



### C38 Indexy spotřebitelských cen

(meziroční změna v %; měsíčně)



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

- 1) Údaje za Spojené státy jsou sezonně očištěny.
- 2) Průměrné hodnoty za období; M3 pro US, M2 + vkladové certifikáty pro Japonsko.
- 3) Další informace viz 4.6 a 4.7.
- 4) Další informace viz 8.2.
- 5) Hrubý konsolidovaný dluh vládních institucí (konec období).
- 6) Údaje se týkají měnicího se složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky.



## SEZNAM GRAFŮ

C1	Měnové agregáty	S12
C2	Protipoložky	S12
C3	Složky měnových agregátů	S13
C4	Složky dlouhodobějších finančních pasiv	S13
C5	Úvěry finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům	S14
C6	Úvěry poskytnuté domácnostem	S15
C7	Úvěry vládě a nerezidentům eurozóny	S16
C8	Celkové vklady podle sektoru	S17
C9	Celkové vklady a vklady zahrnuté do M3 podle sektoru	S17
C10	Celkové vklady podle sektoru	S18
C11	Celkové vklady a vklady zahrnuté do M3 podle sektoru	S18
C12	Vklady vlády a nerezidentů eurozóny	S19
C13	Cenné papíry v držení MFI	S20
C14	Celková aktiva investičních fondů	S24
C15	Zůstatky celkem a hrubé emise cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny	S35
C16	Čisté emise cenných papírů jiných než akcií, sezonně očištěné i neočištěné	S37
C17	Meziroční tempa růstu dlouhodobých dluhových cenných papírů podle sektoru emitenta ve všech měnách celkem	S38
C18	Meziroční tempa růstu krátkodobých dluhových cenných papírů podle sektoru emitenta ve všech měnách celkem	S39
C19	Meziroční tempa růstu kotovaných akcií emitovaných rezidenty eurozóny	S40
C20	Hrubé emise kotovaných akcií podle sektoru emitenta	S41
C21	Nové vklady s dohodnutou splatností	S43
C22	Nové úvěry s pohyblivou sazbou a počáteční fixací sazby do 1 roku	S43
C23	Úrokové sazby peněžního trhu eurozóny	S44
C24	3měsíční úrokové sazby peněžního trhu	S44
C25	Výnosy státních dluhopisů v eurozóně	S45
C26	Výnosy 10letých státních dluhopisů	S45
C27	Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 a Nikkei 225	S46
C28	Schodek, požadavky na půjčky a změna dluhu	S59
C29	Dluh podle maastrichtských kritérií	S59
C30	Platební bilance – běžný účet	S60
C31	Platební bilance – čisté přímé a portfoliové investice	S60
C32	Platební bilance – zboží	S61
C33	Platební bilance – služby	S61
C34	Hlavní transakce platební bilance ovlivňující vývoj čistých zahraničních aktiv MFI	S65
C35	Efektivní směnné kurzy	S72
C36	Bilaterální směnné kurzy	S72
C37	Reálný hrubý domácí produkt	S75
C38	Indexy spotřebitelských cen	S75



## TECHNICKÉ POZNÁMKY

### K PŘEHLEDU EUROZÓNÝ

#### VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO MĚNOVÝ VÝVOJ

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

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

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

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

### KE KAPITOLÁM 2.1 AŽ 2.6

#### VÝPOČET TRANSAKČÍ

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

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

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

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

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

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

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

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

#### VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO MĚSÍČNÍ ŘADY

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

#### VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO ČTVRTLETNÍ ŘADY

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

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

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

#### SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ MĚNOVÉ STATISTIKY<sup>1</sup> EUROZÓNY

Využitý přístup se opírá o multiplikativní rozklad pomocí X-12-ARIMA.<sup>2</sup> Sezonní očištění může zahrnovat očištění podle dne v týdnu, a u některých řad se provede nepřímou pomocí lineární kombinace složek. To se zejména týká ukazatele M3 odvozeného agregací sezonně očištěných řad M1, M2 minus M1, a M3 minus M2.

Postupy pro sezonní očištění se nejprve použijí na index očištěných zůstatkových hodnot.<sup>3</sup> Výsledné odhady sezonních faktorů se pak použijí na úroveň a očištění vyplývající z překlasifikování a přecenění, čímž se získají sezonně očištěné transakce. Sezonní faktory (a faktory dnů obchodování) jsou revidovány v ročních intervalech nebo podle potřeby.

#### KE KAPITOLÁM 3.1 AŽ 3.5

#### ROVNOST ZDROJŮ A JEJICH UŽITÍ

Údaje v tabulce 3.1 odpovídají základní účetní rovnici. Pokud jde o nefinanční transakce, celkové užití se rovná celkovým zdrojům pro každou kategorii transakcí. Také finanční účet tuto rovnost zohledňuje, tj. pro každou kategorii finančních nástrojů se celkové transakce s finančními aktivy rovnají celkovým transakcím s pasivy. Na účtu ostatních změn aktiv a ve finančních rozvahách se celková finanční aktiva rovnají celkovým pasivům pro každou kategorii finančních nástrojů s výjimkou měnového zlata a zvláštních práv čerpání, jež ze své podstaty nejsou pasivem žádného sektoru.

#### VÝPOČET VYROVNÁVACÍCH POLOŽEK

Vyrovnávací položky na konci každého účtu v tabulkách 3.1 a 3.2 jsou vypočítány takto:

Obchodní bilance se rovná rozdílu dovozů a vývozů zboží a služeb z/do zemí mimo eurozónu.

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

<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 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.

#### KE KAPITOLÁM 4.3 A 4.4

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

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

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

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

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

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

Metoda použitá pro výpočet temp růstu jiných cenných papírů než akcií je stejná jako ta, která je použita pro měnové agregáty, jediný rozdíl je použití “N” místo “F”. Důvodem je snaha rozlišit různé způsoby získávání “čistých emisí” pro statistiku emisí cenných papírů, a transakce používané pro měnové agregáty.

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

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

kde  $I_t$  je index hypotetických zůstatkových hodnot k měsíci t. Podobně pro rok končící měsícem t se průměrné tempo růstu vypočítá jako:

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

Vzorec použitý pro výpočet v kapitole 4.3 je dále použit pro kapitolu 4.4 a je také založen na vzorcích pro měnové agregáty. Kapitola 4.4 vychází z tržních hodnot a základem pro výpočet jsou finanční transakce s vyloučením překlasifikování, přecenění nebo jakékoli jiné změny, které nepocházejí z transakcí. Změny směnných kurzů nejsou zahrnuty, neboť všechny sledované kotované cenné papíry jsou denominovány v eurech.

## SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ STATISTICKÝCH ÚDAJŮ O EMISÍCH CENNÝCH PAPIRŮ<sup>4</sup>

Použitý přístup se opírá o multiplikativní rozklad pomocí X-12-ARIMA. Sezonní očištění celkových emisí cenných papírů je provedeno nepřímou prostřednictvím lineární kombinace členění podle sektoru a splatnosti.

Postupy sezonního očištění jsou aplikovány na index hypotetických zůstatků. Výsledné odhady sezonních faktorů se poté použijí na zůstatky, z kterých jsou odvozeny sezonně očištěné čisté emise. Sezonní faktory jsou revidovány v ročních intervalech nebo podle potřeby.

Podobně jako v případech vzorců l) a m) může být tempo růstu  $a_t$  pro měsíc t odpovídající změně za 6 měsíců končících měsícem t vypočteno s použitím jednoho z následujících dvou vztahů:

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

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

## K TABULCE I V KAPITOLE 5.1

### SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ 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 nepřímou, agregací sezonně očištěných řad eurozóny pro zpracované potraviny, nezpracované

<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](http://www.ecb.europa.eu)), podsekcce “Monetary statistics”.

potraviny, 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.

## **K TABULCE 2 V KAPITOLE 7.1**

### **SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ BĚŽNÉHO ÚČTU PLATEBNÍ BILANCE**

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





## VŠEOBECNÉ POZNÁMKY

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

Posledním datem zahrnutým do statistických údajů obsažených v Měsíčním bulletinu je obvykle den předcházející prvnímu zasedání Rady guvernérů ECB v měsíci. Pro toto vydání bylo posledním datem 5. září 2007.

Není-li uvedeno jinak, celé časové řady, které obsahují údaje za rok 2007, se týkají skupiny zemí EU-13 (tj. eurozóny včetně Slovinska). Pokud jde o úrokové sazby, měnovou statistiku a HICP (a kvůli konzistenci také složky a protipoložky M3 a složky HICP), statistické řady se týkají měněního se složení eurozóny. Kde je to vhodné, je toto vyznačeno u tabulek v poznámce. V těchto případech, jsou-li k dispozici podkladové údaje, jsou v absolutních a procentuálních změnách za roky 2001 a 2007, vypočtených z výchozích roků 2000 a 2006, využívány řady, které zohledňují dopad vstupu Řecka a Slovinska do eurozóny. Starší údaje týkající se eurozóny před vstupem Slovinska jsou k dispozici na internetových stránkách ECB na adrese <http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>.

Statistické řady, které se týkají měněního se složení eurozóny, vycházejí ze složení eurozóny v daném časovém období. Údaje před rokem 2001 se tedy týkají těchto 11 členských států EU: Belgie, Německo, Irsko, Španělsko, Francie, Itálie, Lucembursko, Nizozemsko, Rakousko, Portugalsko a Finsko. Údaje od roku

2001 do roku 2006 se týkají těchto 11 zemí a Řecka. Údaje od roku 2007 se týkají těchto 12 zemí a Slovinska.

Vzhledem k tomu, že se složení ECU neshoduje s bývalými měnami zemí, které přijaly jednotnou měnu, jsou částky za období před rokem 1999, přepočítané ze zúčastněných měn na ECU současnými směnnými kurzy ECU, ovlivněny pohyby měn členských států EU, které nepřijaly euro. Aby se eliminoval tento vliv na měnovou statistiku, jsou údaje z období před rokem 1999 v kapitolách 2.1 až 2.8 vyjádřeny v jednotkách přepočtených z národních měn s použitím neodvolatelných kurzů eura stanovených 31. prosince 1998. Není-li uvedeno jinak, statistika cen a nákladů za období před rokem 1999 vychází z dat vyjádřených v národních měnách.

Kde je to vhodné, byly použity metody agregace resp. konsolidace (včetně přeshraniční konsolidace).

Nejnovější údaje jsou často předběžné a mohou být upraveny. Zaokrouhlením mohou vzniknout rozdíly mezi součty a jejich složkami.

Skupina „ostatní členské státy EU“ zahrnuje Bulharsko, Českou republiku, Dánsko, Estonsko, Kypr, Lotyšsko, Litvu, Maďarsko, Maltu, Polsko, Rumunsko, Slovensko, Švédsko a Velkou Británii.

Ve většině případů dodržuje terminologie použitá v tabulkách mezinárodní standardy, jako například ty obsažené v Evropském systému účtů 1995 (*European System of Accounts, ESA 95*) a Příručce k sestavení platební bilance (the IMF Balance of Payments Manual). Transakce zahrnují provedené operace (měřené přímo nebo odvozené), zatímco toky zahrnují též změny stavů v důsledku změn cen a směnných kurzů, odpisů nedobytných pohledávek a dalších změn.

V tabulkách se pojmem „do (x) let“ rozumí „do (x) let včetně“.

## PŘEHLED

Vývoj klíčových ukazatelů za eurozónu je shrnut v přehledné tabulce.

## STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY

Kapitola 1.4 obsahuje statistické údaje o faktorech povinných minimálních rezerv a likvidity. Roční a čtvrtletní hodnoty představují průměry za poslední udržovací období daného roku/čtvrtletí. Do prosince 2003 začínala udržovací období vždy 24. kalendářní den měsíce a trvala do 23. dne měsíce následujícího. Dne 23. ledna 2003 ohlásila ECB změny postupů, které byly zavedeny 10. března 2004. Následkem těchto změn budou udržovací období začínat v den vypořádání hlavní refinanční operace (*main refinancing operation, MRO*) po tom zasedání Rady guvernérů, na které je naplánováno měsíční zhodnocení přístupu k měnové politice. Bylo stanoveno přechodné udržovací období, které pokryje dobu od 24. ledna do 9. března 2004.

Tabulka 1 v kapitole 1.4 ukazuje součásti rezervní báze úvěrových institucí, na které se vztahují požadavky na povinné minimální rezervy. Z rezervní báze jsou vyloučeny závazky vůči jiným úvěrovým institucím, na které se vztahuje systém minimálních rezerv ESCB, závazky vůči ECB a participujícím centrálním bankám jednotlivých států. 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 pří-

slušné 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 rozvahu sektoru měnových finančních institucí (MFI), tj. celkovou sumu harmonizovaných rozvah všech měnových finančních institucí, které jsou rezidenty v eurozóně. MFI jsou centrální banky, úvěrové instituce definované právními předpisy Společenství, fondy peněžního trhu a další instituce, jejichž činností je přijímat vklady resp. jejich blízké substituty od jiných subjektů než MFI a na svůj vlastní účet (alespoň v ekonomickém smyslu slova) poskytovat úvěry resp. investovat do cenných papírů. Úplný seznam MFI je zveřejněn na internetových stránkách ECB.

Kapitola 2.2 ukazuje konsolidovanou rozvahu sektoru MFI, která se získá z agregované rozvahy započtením všech pozic mezi MFI v eurozóně navzájem. Vzhledem k jisté různorodosti v postupech účtování nemusí být suma pozic mezi MFI nulová; zůstatek je vykázan ve sloupci 10 strany pasiv kapitoly 2.2. Kapitola 2.3 popisuje měnové agregáty v eurozóně a jejich protipoložky. Ty se odvozují z konsolidované rozvahy sektoru MFI a zahrnují pozice institucí jiných než MFI, které jsou rezidenty eurozóny, vůči MFI eurozóny; zohledňují též některá měnová aktiva/pasiva ústředních vládních institucí. Statistika měnových agregátů a jejich protipoložek se očišťují o sezonní vlivy a vlivy dnů obchodování. Položka zahraničních pasiv v kapitolách 2.1 a 2.2 ukazuje objemy držené nerezidenty eurozóny i) akcií/podílových listů vydaných fondy peněžního trhu sídlícími v eurozóně a ii) dluhových cenných papírů vydaných se splatností do dvou let MFI sídlícími v eurozóně. V kapitole 2.3 jsou však tyto položky vyloučeny z měnových agregátů a přiřazeny k položce „čistá zahraniční aktiva“.

Kapitola 2.4 přináší analýzu podle sektoru, typu a původní splatnosti půjček poskytnutých měnovými finančními institucemi, které nepatří do Euro systému (bankovního systému), ale jsou rezidenty v eurozóně. Kapitola 2.5 ukazuje analýzu vkladů držených v bankovním systému eurozóny podle sektorů a instrumentů. Kapitola

2.6 ukazuje cenné papíry držené bankovním systémem eurozóny podle typu emitenta.

Kapitoly 2.2 až 2.6 zahrnují transakce, které jsou odvozeny jako rozdíly stavů, očištěné o reklasifikace, přecenění, změny směnných kurzů a jakékoli jiné změny, které nevznikají z transakcí. Kapitola 2.7 ukazuje vybraná přecenění, která jsou použita v odvozování transakcí. Kapitoly 2.2 až 2.6 též přinášejí míry růstu vyjádřené ročními procentuálními změnami vycházejícími z transakcí. Kapitola 2.8 ukazuje čtvrtletní přehled vybraných položek rozvahy MFI podle jednotlivých měn.

Podrobné sektorové definice jsou obsaženy v „Money and Banking Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers“ [*Příručka pro statistiku v peněžnictví a bankovníctví – Obecné pokyny ke statistické klasifikaci zákazníků*] (ECB, listopad 1999). 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 centrální banky jednotlivých států. 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>1</sup>, ve znění nařízení ECB/2003/10<sup>2</sup>.

V souladu s tímto nařízením splynula položka „cenný papír peněžního trhu“ na aktivní i pasivní straně rozvahy MFI s položkou „dluhové cenné papíry“.

Kapitola 2.9 ukazuje zůstatky pro rozvahu investičních fondů eurozóny (kromě fondů peněžního trhu) ke konci čtvrtletí. Rozvaha je agregovaná, a proto zahrnuje mezi pasivy akcie/podílové listy vydané investičními fondy a držené jinými investičními fondy. Celková aktiva/pasiva jsou rozčleněna podle

1 Úř. věst. č. L 356, 30.12.1998, s. 7.

2 Úř. věst. č. L 250, 2.10.2003, s. 19.



investiční politiky (akciové fondy, dluhopisové fondy, smíšené fondy, fondy nemovitostí a jiné fondy) a podle typu investora (fondy pro širokou veřejnost a fondy pro zvláštní investory). Kapitola 2.10 ukazuje agregovanou rozvahu pro každý sektor investičních fondů podle investiční strategie a typu investora.

## ÚČTY 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 zeměmi mimo eurozónu. Jsou uváděny sezonně neočištěné údaje za poslední dostupné čtvrtletí ve zjednodušené posloupnosti účtů podle metodického rámce Evropského systému účtů 1995 (ESA 95).

Tato posloupnost účtů (transakcí) zahrnuje: 1) účet tvorby důchodu, který ukazuje, jak se výrobní aktivity projevují v různých kategoriích důchodu; 2) účet alokace primárního důchodu, který zaznamenává příjmy a výdaje spojené s různými formami důchodu z vlastnictví (pro ekonomiku jako celek je vyrovnávací položkou účtu primárního důchodu národní důchod); 3) účet sekundární distribuce důchodu, který ukazuje, jak se mění národní důchod institucionálního sektoru v důsledku běžných transferů; 4) účet užití důchodu, který zachycuje, jak je disponibilní důchod použit na spotřebu nebo úspory; 5) kapitálový účet, který ukazuje, jak jsou úspory a čisté kapitálové transfery vynakládány na pořízení nefinančních aktiv (vyrovnávací položkou kapitálového účtu jsou čisté půjčky/čisté výpůjčky) a 6) finanční účet, který zaznamenává čisté pořízení finančních aktiv a čistý nárůst pasiv. Vzhledem k tomu, že ke každé nefinanční transakci existuje zrcadlová finanční transakce, vyrovnávací položka finančního účtu se také v principu

rovná čistým půjčkám/čistým výpůjčkám vypočteným z kapitálového účtu.

Dále jsou prezentovány počáteční a konečná rozvaha, které poskytují přehled o finančním bohatství jednotlivých sektorů v daném okamžiku. Uvedeny jsou i ostatní změny finančních aktiv a pasiv (např. v důsledku změny cen aktiv).

Sektorové pokrytí finančního účtu a finančních rozvah je v případě sektoru finančních podniků podrobnější. Je členěno na MFI, ostatní finanční zprostředkovatele (včetně pomocných finančních institucí) a pojišťovny a penzijní fondy.

Kapitola 3.2 zachycuje kumulativní toky (transakce) za čtyři čtvrtletí pro tzv. nefinanční účty eurozóny (tj. výše uvedené účty 1–5), opět ve zjednodušené posloupnosti účtů.

Kapitola 3.3 zachycuje kumulativní toky (transakce a ostatní změny) za čtyři čtvrtletí pro účty důchodů, výdajů a akumulace domácností a zůstatky účtů finanční rozvahy, a to v podrobnějším členění. Transakce a vyrovnávací položky, které se týkají konkrétních sektorů, jsou uspořádány tak, aby bylo snadněji patrné finanční a investiční rozhodování domácností, a zároveň respektují vztahy mezi účty, jak jsou uvedeny v kapitolách 3.1 a 3.2.

Kapitola 3.4 zachycuje kumulativní toky (transakce) za čtyři čtvrtletí pro účty důchodů a akumulace nefinančních podniků a zůstatky účtů finanční rozvahy, a to v podrobnějším členění.

Kapitola 3.5 zachycuje kumulativní finanční toky (transakce a ostatní změny) za čtyři čtvrtletí a zůstatky finančních rozvah pojišťoven a penzijních fondů.

## FINANČNÍ TRHY

Statistické časové řady finančního trhu za eurozónu zahrnují členské státy EU, které do okamžiku, k němuž se uváděné údaje vztahují, přijaly euro. To se týká údajů pro měnící se složení eurozóny s výjimkou statistik emisí cenných papírů (tabulky 4.1 až 4.4), kde se celé časové řady vztahují k zemím EU-13 (tj. EU-12 a Slovensku), tedy k stálému složení eurozóny.

Statistiku cenných papírů vyjma akcií a kotovaných akcií (kapitoly 4.1 až 4.4) vypracovává ECB s použitím dat od ESCB a BIS. Kapitola 4.5 uvádí úrokové sazby, které používají MFI pro vklady od rezidentů eurozóny a půjčky rezidentům eurozóny denominované v eurech. Statistika úrokových sazeb na peněžním trhu, výnosů z dlouhodobých vládních dluhopisů a burzovní indexy (kapitoly 4.6 až 4.8) vypracovává ECB s využitím dat od tiskových agentur.

Statistika emisí cenných papírů zahrnuje cenné papíry kromě akcií (dluhové cenné papíry), které jsou prezentovány v kapitolách 4.1, 4.2 a 4.3, a kotovaných akcií, které jsou prezentovány v kapitole 4.4. Dluhové cenné papíry se dělí na krátkodobé a dlouhodobé. „Krátkodobými“ se rozumí cenné papíry s původní splatností jeden rok nebo méně (ve výjimečných případech dva roky nebo méně). Cenné papíry s delší splatností nebo s volitelnými daty splatnosti, z nichž nejpozdější je vzdáleno více než jeden rok, nebo s neurčenou dobou splatnosti, jsou klasifikovány jako „dlouhodobé“. Dlouhodobé dluhové cenné papíry emitované rezidenty eurozóny se dále dělí na emise s pevnými a proměnlivými sazbami. U emisí s pevnými sazbami se kuponová sazba během životnosti emise nemění. U emisí s proměnlivými sazbami je kuponová sazba periodicky upravována podle nezávislé úrokové sazby či indexu. Odhaduje se, že statistika dluhových cenných papírů zahrnuje přibližně 95 % všech emisí realizovaných rezidenty eurozóny. V eurech denominované cenné papíry uvedené v 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 splátky a čisté emise cenných papírů jiných než akcií denominovaných v eurech a cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny v eurech a všech měnách pro dluhové cenné papíry celkem a dlouhodobé dluhové cenné papíry. Čisté emise se liší od změn v zůstatcích v důsledku změn v ocenění, reklasifikací a jiných úprav. Tato kapitola také podává sezonně očištěné statistické údaje včetně anualizovaných 6měsíčních sezonně očištěných temp růstu pro dluhové cenné papíry celkem a dlouhodobé dluhové cenné papíry. Údaje pro druhou z těchto skupin jsou vypočítány ze sezonně očištěného indexu hypotetických zůstatků, ze kterého byly vyloučeny sezonní vlivy. Podrobnosti viz Technické poznámky.

Kapitola 4.2 obsahuje sektorové členění zůstatků, hrubých emisí a čistých emisí za emitenty, kteří jsou rezidenty eurozóny, podle ESA 95. Do Eurosystemu je zahrnuta ECB.

Celkové zůstatky dluhových cenných papírů celkem a dlouhodobých dluhových cenných papírů v sloupci 1 tabulky 4.2.1 odpovídají údajům o zůstatcích dluhových cenných papírů celkem a dlouhodobých dluhových cenných papírů emitovaných rezidenty eurozóny v kapitole 4.1, sloupci 7. Zůstatky dluhových cenných papírů celkem a dlouhodobých dluhových cenných papírů vydaných MFI v sloupci 2 tabulky 4.2.1 jsou víceméně srovnatelné s údaji o s vydaných dluhových cenných papírech uvedených na straně pasiv agregované rozvahy MFI v sloupci 8 tabulky 2.1.2. Celkové čisté emise pro dluhové cenné papíry celkem ve sloupci 1 tabulky 4.2.2 odpovídají údajům o celkových čistých emisích rezidenty eurozóny ve sloupci 9 kapitoly 4.1. Zbytkový rozdíl mezi údaji o dlouhodobých dluhových cenných papírech a dlouhodobých dluhových cenných papírech s pevnými i pohyblivými sazbami v tabulce 4.2.1 představují dluhopisy s nulovým kuponem a vlivy přecenění.

Kapitola 4.3 uvádí sezonně neočištěná i očištěná tempa růstu dluhových cenných papírů vydaných

rezidenty eurozóny (v členění podle splatnosti, typu nástroje, sektoru emitenta a měny), vycházející z finančních transakcí, k nimž dochází, když instituce přijímá nebo splácí závazky. Tempa růstu proto nezahrnují reklasifikace, přecenění, změny směnných kurzů a jiné změny, které nevznikají z transakcí. Sezonně očištěná tempa růstu byla pro účely prezentace anualizována. Podrobnosti viz Technické poznámky.

Kapitola 4.4, sloupce 1, 4, 6 a 8, ukazují zůstatky pro kotované akcie vydané rezidenty eurozóny v členění podle sektoru emitenta. Měsíční údaje o kotovaných akciích vydaných nefinančními podniky odpovídají čtvrtletním časovým řadám uvedeným v kapitole 3.2 (hlavní závazky, sloupec 21).

Kapitola 4.4, sloupce 3, 5, 7 a 9, ukazují roční míry růstu pro kotované akcie vydané rezidenty eurozóny (v členění podle sektoru emitenta), vycházející z finančních transakcí, k nimž dochází, když emitent prodává nebo vykupuje akcie za hotové, vyjma investic do vlastních akcií emitenta. Do transakcí se započítává první kotace emitenta na burze a vytvoření nebo výmaz nových instrumentů. Do výpočtu meziročního tempa růstu nejsou zahrnuty reklasifikace, přecenění a jiné změny, které nevznikají z transakcí.

Kapitola 4.5 přináší statistiku všech úrokových sazeb, které používají MFI, jež jsou rezidenty v eurozóně, pro v eurech denominované vklady a půjčky domácnostem a nefinančním podnikům, jež jsou rezidenty v eurozóně. Úrokové sazby MFI eurozóny se vypočítávají jako vážený průměr (podle odpovídajícího objemu obchodu) úrokových sazeb zemí eurozóny pro každou kategorii.

Statistika úrokových sazeb MFI je členěna podle typu činnosti, sektoru, kategorie instrumentu a doby splatnosti, výpovědní lhůty nebo původní doby fixace úrokové sazby. Nová statistika úrokových sazeb MFI nahrazuje deset přechodných statistických řad o maloobchodních úrokových sazbách v eurozóně, které byly publikovány v Měsíčním bulletinu ECB od ledna 1999.

Kapitola 4.6 prezentuje úrokové sazby na peněžním trhu za eurozónu, USA a Japonsko. Za eurozónu je zahrnuto široké spektrum úrokových sazeb na peněžním trhu, sahající od úrokových sazeb z jednodenních vkladů až po sazby z dvanáctiměsíčních vkladů. Do ledna 1999 se souhrnné úrokové sazby za eurozónu počítaly na základě sazeb jednotlivých států, vážených podle HDP. S výjimkou sazby z jednodenních vkladů do prosince 1998 představují měsíční, čtvrtletní a roční hodnoty průměry za dané období. Jednodenní vklady jsou do prosince 1998 reprezentovány mezibankovními nabídkovými depozitními sazbami. Od ledna 1999 ukazuje sloupec 1 kapitoly 4.6 průměrnou hodnotu jednodenní depozitní sazby EONIA (*Euro Overnight Index Average*). Hodnoty do prosince 1998 jsou hodnotami ke konci období, poté jde o průměrné hodnoty za dané období. Od ledna 1999 představují úrokové sazby na jedno-, tří-, šesti- a dvanáctiměsíční vklady mezibankovní nabídkové úrokové sazby EURIBOR; do prosince 1998 se používaly sazby LIBOR (*London Interbank Offered Rates*). Pro USA a Japonsko jsou úrokové sazby na tříměsíční vklady reprezentovány sazbou LIBOR.

Kapitola 4.7 prezentuje výnosy z vládních dluhopisů za eurozónu, USA a Japonsko. Do prosince 1998 představovaly dvou-, tří-, pěti- a sedmileté výnosy za eurozónu hodnoty ke konci období a desetileté výnosy průměrné hodnoty za dané období. Nyní jsou všechny výnosy průměrnými hodnotami za dané období. Do prosince 1998 se výnosy za eurozónu počítaly na základě harmonizovaných národních výnosů z vládních dluhopisů vážených podle HDP; nyní jsou vahami nominální zůstatky vládních dluhopisů v každém pásmu doby splatnosti. Pro USA a Japonsko představují desetileté výnosy průměrné hodnoty za dané období.

Kapitola 4.8 uvádí burzovní indexy za eurozónu, USA a Japonsko.

## CENY, NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

Většinu dat popisovaných v této kapitole produkuje Evropská komise (hlavně Eurostat) a statistické úřady jednotlivých zemí. Výsledky za eurozónu se získávají agregací údajů za jednotlivé země. Je-li to možné, jsou údaje harmonizované a porovnatelné. Statistické údaje o hodinových nákladech práce, HDP a výdajových složkách, přidané hodnotě členěné podle ekonomické činnosti, průmyslové výrobě, maloobchodních tržbách a registracích osobních automobilů jsou očištěny o změny v počtu pracovních dní.

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

Ceny průmyslových výrobců (tabulka 2 v kapitole 5.1), průmyslová výroba, nové zakázky v průmyslu, obrat v průmyslu a maloobchodní tržby (kapitola 5.2) jsou upraveny nařízením Rady (ES) č. 1165/98 ze dne 19. května 1998 o krátkodobé statistice<sup>3</sup>. Členění cen průmyslových výrobců a průmyslové výroby podle konečného užití výrobků odpovídá harmonizovanému členění průmyslových odvětví s výjimkou stavebnictví (NACE, kapitoly C až E) do hlavních průmyslových skupin (*Main Industrial Groupings, MIG*) definovaných nařízením Komise (ES) č. 586/2001 ze dne 26. března 2001<sup>4</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.

Světové tržní ceny surovin (tabulka 2 v kapitole 5.1) měří změny cen dovozů do eurozóny denominovaných v eurech v porovnání s výchozím obdobím.

Indexy nákladů práce (tabulka 3 v kapitole 5.1) měří změny nákladů práce na odpracovanou hodinu v průmyslu (včetně stavebnictví) a tržních službách. Jejich metodologie je stanovena v nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 450/2003 ze dne 27. února 2003 o indexu nákladů práce<sup>5</sup> a v prováděcím nařízení Komise (ES) č. 1216/2003 ze dne 7. července 2003<sup>6</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 5 v kapitole 5.1) a statistika zaměstnanosti (tabulka 1 v kapitole 5.3) jsou výsledkem čtvrtletních národních účtů dle ESA 95.

Nové zakázky v průmyslu (tabulka 4 v kapitole 5.2) představují zakázky získané během referenčního období v odvětvích, která převážně pracují na základě zakázek – zejména produkci textilií, celulózy a papíru, chemikálií, kovů, investičních statků a zboží dlouhodobé spotřeby. Údaje jsou vypočítány na základě běžných cen.

Indexy obratu v průmyslu a maloobchodu (tabulka 4 v kapitole 5.2) měří obrat včetně všech poplatků a daní s výjimkou DPH, fakturovaný během referenčního období. Maloobchodní obrat se týká celého maloobchodu vyjma

3 Úř. věst. č. L 162, 5.6.1998, s. 1.

4 Úř. věst. č. L 86, 27.3.2001, s. 11.

5 Úř. věst. č. L 69, 13.3.2003, s. 1.

6 Úř. věst. č. L 169, 8.7.2003, s. 37.

prodeje motorových vozidel a motocyklů a vyjma oprav. Nové registrace osobních automobilů zahrnují registrace soukromých i firemních osobních automobilů.

Údaje o kvalitativním šetření mezi podniky a spotřebiteli (tabulka 5 v kapitole 5.2) vycházejí z šetření mezi podniky a spotřebiteli, které provádí Evropská komise (*Business and Consumer Surveys*).

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

## VLÁDNÍ FINANCE

Kapitoly 6.1 až 6.5 se zabývají fiskální pozicí vládního sektoru v eurozóně. Údaje jsou převážně konsolidované a vycházejí z metodologie ESA 95. Roční agregáty pro eurozónu v kapitolách 6.1 až 6.3 sestavuje ECB z 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>7</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 Komise (ES) č. 351/2002 ze dne 25. února 2002, kterým se mění nařízení Rady (ES) č. 3605/93, pokud jde o odkazy na ESA 95. Kapitola 6.3 prezentuje změny dluhu vládního sektoru. Rozdíl mezi změnou vládního dluhu a vládního schodku – opravná položka schodek-dluh – je vysvětlován hlavně vládními transakcemi v oblasti finančních aktiv a účinky kurzových rozdílů. Kapitola 6.4 přináší čtvrtletní údaje o příjmech a výdajích vládního sektoru na základě definic podle nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1221/2002 z 10. června 2002<sup>8</sup> o čtvrtletních nefinančních účtech vládního sektoru. Kapitola 6.5 uvádí čtvrtletní údaje o hrubém konsolidovaném vládním dluhu, opravné položce schodek-dluh a požadavcích vlády na půjčky. Tyto údaje jsou sestavovány s použitím dat poskytnutých členskými státy podle nařízení (ES) č. 501/2004 a 1222/2004 a dat poskytnutých národními centrálními bankami.

## EXTERNÍ TRANSAKCE A POZICE

Pojmy a definice použité ve statistice platební bilance (PB) a investiční pozice vůči zahraničí (kapitoly 7.1 až 7.4) jsou obecně v souladu s Příručkou MMF k sestavení platební bilance (páté vydání, říjen 1993), obecnými zásadami ECB ze dne 16. července 2004 o požadavcích Evropské centrální banky týkajících se statistické zpravodajské povinnosti (ECB/2004/15)<sup>9</sup> ve znění obecných zásad ECB ze dne 31. května 2007 (ECB/2007/3)<sup>10</sup> a dokumenty Eurostatu. Další informace o metodikách a zdrojích používaných ve statistikách PB a investiční pozice vůči zahraničí za eurozónu lze nalézt v publikaci ECB nazvané „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ [*Statistické metody vykazování platební bilance/investiční pozice vůči zahraničí v Evropské unii*] (listopad 2005)

7 Úř. věst. č. L 172, 12.7.2000, s. 3.

8 Úř. věst. č. L 179, 9.7.2002, s. 1.

9 Úř. věst. č. L 354, 30. 11. 2004, s. 34.

10 Úř. věst. č. L 159, 20.6.2007, s. 48.

a v následujících zprávách pracovních skupin: „Portfolio investment collection systems“ (červen 2002), „Portfolio investment income“ (srpen 2003) a „Foreign Direct Investment“ (březen 2004), které si lze stáhnout z internetových stránek ECB. Dále je k dispozici zpráva pracovní skupiny ECB a Evropské komise (Eurostatu) o kvalitě statistik platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí (červen 2004), a to na internetových stránkách Výboru pro měnovou a finanční statistiku a statistiku platební bilance (www.cmfb.org). Výroční zpráva o kvalitě statistik platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí, která vychází z doporučení pracovní skupiny, je k dispozici na internetových stránkách ECB.

Prezentace čistých transakcí ve finančním účtu se řídí znaménkovou konvencí Příručky MMF k sestavení platební bilance: přírůstek aktiv se objevuje se záporným znaménkem, přírůstek pasiv s kladným. V běžném účtu a kapitálovém účtu jsou jak kreditní, tak debetní transakce prezentovány 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 2 v kapitole 7.1 obsahuje sezonně očištěné údaje pro běžný účet. Je-li to vhodné, očištění zahrnuje též vlivy počtu dní, přestupných roků resp. velikonoc.

Tabulka 5 v kapitole 7.1 obsahuje sektorové členění v eurozóně sídlících kupujících cenných papírů vydaných nerezidenty eurozóny. Zatím nelze prezentovat sektorové členění v eurozóně sídlících emitentů, jejichž cenné papíry kupují nerezidenti. Rozlišení mezi položkami „půjčky“ a „hotovost a vklady“ v tabulkách 6 a 7 je založeno na sektoru zahraniční protipoložky, tj. aktiva vůči zahraničním bankám jsou klasifikována jako vklady, zatímco aktiva vůči ostatním zahraničním sektorům jsou zařazena mezi

půjčky. Tato klasifikace vychází z podobných rozlišení v jiných statistikách, např. konsolidované účetní závěrce měnových a finančních institucí, a odpovídá požadavkům Příručky MMF k sestavení platební bilance.

Kapitola 7.2 obsahuje měnovou prezentaci PB: transakce v PB odráží transakce v externí protipoložce M3. Údaje se řídí znaménkovou konvencí PB, s výjimkou transakcí v externí protipoložce M3 převzatých z měnové a bankovní statistiky (sloupec 12), kde kladné znaménko značí přírůstek aktiv nebo pokles pasiv. 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 metodologickou poznámku k měnové prezentaci PB eurozóny. Viz též Box 1 v Měsíčním bulletinu z června 2003.

Kapitola 7.3 uvádí geografické členění platební bilance eurozóny (tabulky 1 až 4) a investiční pozice vůči zahraničí (tabulka 5) ve vztahu k hlavním partnerským zemím (jednotlivě i souhrnně), přičemž rozlišuje mezi členskými státy EU mimo eurozónu a státy či oblastmi mimo Evropskou unii. Údaje zahrnují i transakce a pozice vůči institucím EU (které jsou s výjimkou ECB považovány za instituce mimo eurozónu, a to nezávisle na jejich sídle) a pro některé účely též offshore centra a mezinárodní organizace. Tabulky 1 až 4 zobrazují kumulativní transakce platební bilance za poslední čtyři dostupná čtvrtletí. Tabulka 5 podává geografické členění investiční pozice vůči zahraničí na konci posledního dostupného roku. Členění nezahrnuje transakce či pozice pasiv portfoliových investic, finančních derivátů a devizových rezerv. Členění je popsáno v článku nazvaném „Euro area balance of payments and international investment position vis-a-vis main counterparts“ [*Platební bilance eurozóny a investiční pozice eurozóny vůči hlavním partnerům*] v Měsíčním bulletinu z února 2005.

Údaje o investiční pozici eurozóny vůči zahraničí v kapitole 7.4 vycházejí z pozic vůči nerezidentům eurozóny a uvažují eurozónu jako jediný ekonomický subjekt (viz též Box 9 v Měsíčním bulletinu z prosince 2002). Investiční pozice vůči zahraničí se oceňuje v aktuálních tržních cenách, s výjimkou přímých investic, kde se ve velké míře 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.

V kapitole 7.4, tabulce 5 jsou uvedeny zůstatky mezinárodních rezerv Eurosystemu a související aktiva a pasiva společně s částí v držení ECB. 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 kapitole 7.4, tabulce 5 jsou v souladu s pravidly pro vykazování devizových rezerv a devizové likvidity doporučenými MMF/BIS. Změny zlatých rezerv Eurosystemu (sloupec 3) jsou důsledkem transakcí se zlatem podle podmínek Central Bank Gold Agreement z 26. září 1999, aktualizované 8. března 2004. Více informací o statistickém zpracování devizových rezerv Eurosystemu lze nalézt v publikaci nazvané „Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves“ [*Statistické zpracování devizových rezerv Eurosystemu*] (říjen 2000), kterou si lze stáhnout z internetových stránek ECB. Tyto internetové stránky obsahují též komplexnější údaje v souladu s pravidly pro vykazování devizových rezerv a devizové likvidity.

Kapitola 7.5 uvádí údaje o zahraničním obchodu se zbožím v eurozóně. Hlavním zdrojem dat je Eurostat. ECB odvozuje indexy objemu z indexů hodnoty a jednotkové hodnoty Eurostatu a provádí sezonní očištění indexů jednotkové hodnoty, zatímco sezonní

očištění a úpravy podle počtu pracovních dnů u údajů o hodnotě provádí Eurostat.

Členění podle skupin výrobků ve sloupcích 4 až 6 a 9 až 11 tabulky 7.5.1 je v souladu s klasifikací širokých ekonomických kategorií (Broad Economic Categories). Vyrobené zboží (sloupec 7 a 12) a ropa (sloupec 13) jsou v souladu s definicí SITC Rev. 3. Geografické členění (tabulka 7.5.2) ukazuje hlavní obchodní partnery, a to individuálně nebo v regionálních skupinách. Údaje za Čínu nezahrnují Hong Kong.

Vzhledem k rozdílům v definicích, klasifikaci, pokrytí a době zaevidování nejsou údaje o zahraničním obchodu, zejména za dovozy, zcela srovnatelné s položkou zboží ve statistice PB (kapitoly 7.1 až 7.3). Rozdíl v dovozech činil v posledních letech asi 5 % (odhad ECB), z čehož podstatná část souvisí se zahrnutím pojišťovacích a přepravních služeb do údajů o zahraničním obchodu (na bázi CIF).

## SMĚNNÉ KURZY

Kapitola 8.1 uvádí indexy nominálních a reálných efektivních směnných kurzů (EER) eura, vypočtené ECB na základě vážených průměrů bilaterálních směnných kurzů eura vůči měnám obchodních partnerů eurozóny. Kladná změna značí apreciaci eura. Váhy jsou založeny na obchodu s vyrobeným zbožím s obchodními partnery v obdobích 1995–97 a 1999–2001 a jsou vypočteny tak, aby zachycovaly vlivy třetích trhů. Indexy EER vznikly propojením indexů založených na vahách let 1995–1997 s indexy založenými na vahách let 1999–2001, ke kterému došlo na začátku roku 1999. Skupina obchodních partnerů EER-24 se skládá z 14 členských států EU, jež nejsou členy eurozóny, a dále Austrálie, Kanady, Číny, Hongkongu, Japonska, Norska, Singapuru, Jižní Koreje, Švýcarska a Spojených států. Skupina EER-44 vedle toho zahrnuje následující země: Alžírsko, Argentinu, Brazílii, Chile, Chorvatsko, Island, Indii, Indonésii, Izrael, Malajsii, Mexiko, Maroko, Nový Zéland, Filipíny, Rusko, Jižní Afriku, Tchajwan, Thajsko, Turecko a Venezuelu. Reálné EER

se počítají pomocí indexů spotřebitelských cen, indexů cen výrobců, deflátorů hrubého domácího produktu, jednotkových mzdových nákladů ve zpracovatelském průmyslu a jednotkových mzdových nákladů v celé ekonomice.

Podrobnější informace o výpočtu indexů EER viz box 8 nazvaný „Efektivní směnné kurzy eura po nedávném rozšíření eurozóny a EU“ v Měsíčním bulletinu z března 2007 a „Occasional Paper“ ECB č. 2 „The effective exchange rates of the euro“ [Efektivní směnné kurzy eura] (Luca Buldorini, Stelios Makrydakis a Christian Thimann, únor 2002), který si lze stáhnout z internetových stránek ECB.

Bilaterální kurzy uvedené v kapitole 8.2 představují měsíční průměry denně zveřejňovaných referenčních kurzů pro tyto měny.

## VÝVOJ MIMO EUROZÓNU

Statistika za ostatní členské státy EU (kapitola 9.1) se řídí stejnými principy jako statistika dat za eurozónu. Údaje za USA a Japonsko obsažené v kapitole 9.2 pocházejí z národních zdrojů.







# CHRONOLOGIE MĚNOVÝCH ROZHODNUTÍ EUROSYSTÉMU<sup>1</sup>

## 13. LEDNA 2005

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,00 %, 3,00 % a 1,00 %.

## 14. LEDNA 2005

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit částku přidělenou pro každou dlouhodobější refinanční operaci, která bude provedena v roce 2005, z 25 miliard EUR na 30 miliard EUR. Tato zvýšená částka bere v úvahu vyšší poptávku po likviditě bankovního systému v eurozóně předpokládanou pro rok 2005. Eurosystem však nadále bude zajišťovat většinu likvidity prostřednictvím hlavních refinančních operací. Rada guvernérů může rozhodnout, že přidělovanou částku opět upraví na začátku roku 2006.

## 3. ÚNORA, 3. BŘEZNA, 7. DUBNA, 4. KVĚTNA, 2. ČERVNA, 7. ČERVENCE, 4. SRPNA, 1. ZÁŘÍ, 6. ŘÍJNA A 3. LISTOPADU 2005

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,00 %, 3,00 % a 1,00 %.

## 1. PROSINCE 2005

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 0,25 procentního bodu na 2,25 %, počínaje operací, která bude vypořádána 6. prosince 2005. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 0,25 procentního bodu na 3,25 % a 1,25 %, obojí s účinností od 6. prosince 2005.

## 16. PROSINCE 2005

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit částku přidělenou pro každou dlouhodobější refinanční

operaci, která bude provedena v roce 2006, a to z 30 mld. EUR na 40 mld. EUR. Tato zvýšená částka bere v úvahu dva faktory. Za prvé, očekává se, že poptávka bankovního systému eurozóny po likviditě v roce 2006 nadále poroste. Za druhé, Eurosystem se rozhodl mírně zvýšit podíl poptávky po likviditě uspokojované prostřednictvím dlouhodobějších refinančních operací. Eurosystem však nadále bude zajišťovat většinu likvidity prostřednictvím hlavních refinančních operací. Rada guvernérů může rozhodnout, že přidělovanou částku opět upraví na začátku roku 2007.

## 12. LEDNA A 2. ÚNORA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,25 %, 3,25 % a 1,25 %.

## 2. BŘEZNA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 2,50 % počínaje operací, která bude vypořádána 8. března 2006. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 3,50 % a 1,50 %, obojí s účinností od 8. března 2006.

<sup>1</sup> Chronologie měnových rozhodnutí Eurosystemu v letech 1999 až 2004 je k dispozici na s. 176-179 Výroční zprávy ECB za rok 1999, s. 205-208 Výroční zprávy ECB za rok 2000, s. 219-220 Výroční zprávy ECB za rok 2001, s. 234-235 Výroční zprávy ECB za rok 2002, s. 217-218 Výroční zprávy ECB za rok 2003 a s. 217 Výroční zprávy ECB za rok 2004.

## 6. DUBNA A 4. KVĚTNA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,50 %, 3,50 % a 1,50 %.

## 8. ČERVNA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 2,75 % počínaje operací, která bude vypořádána 15. června 2006. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 3,75 % a 1,75 %, obojí s účinností od 15. června 2006.

## 6. ČERVENCE 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,75 %, 3,75 % a 1,75 %.

## 3. SRPNA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 3,00 % počínaje operací, která bude vypořádána 9. srpna 2006. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 4,00 % a 2,00 %, obojí s účinností od 9. srpna 2006.

## 31. SRPNA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 3,00 %, 4,00 % a 2,00 %.

## 5. ŘÍJNA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 3,25 % počínaje operací, která bude vypořádána 11. října 2006. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 4,25 % a 2,25 %, obojí s účinností od 11. října 2006.

## 2. LISTOPADU 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 3,25 %, 4,25 % a 2,25 %.

## 7. PROSINCE 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 3,50 % počínaje operací, která bude vypořádána 13. prosince 2006. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 4,50 % a 2,50 %, obojí s účinností od 13. prosince 2006.

## 21. PROSINCE 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit částku přidělenou pro každou dlouhodobější refinanční operaci, která bude provedena v roce 2007, a to z 40 mld. EUR na 50 mld. EUR. Tato zvýšená částka bere v úvahu následující faktory: poptávka bankovního systému eurozóny po likviditě v posledních letech rychle rostla a očekává se, že se bude zvyšovat i v roce 2007. Eurosystem se proto rozhodl mírně zvýšit podíl poptávky po likviditě uspokojované prostřednictvím dlouhodobějších refinančních operací. Eurosystem však nadále bude zajišťovat většinu likvidity prostřednictvím hlavních refinančních operací.

Rada guvernérů může rozhodnout, že přidělovanou částku opět upraví na začátku roku 2008.

#### **11. LEDNA A 8. ÚNORA 2007**

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 3,50 %, 4,50 % a 2,50 %.

#### **8. BŘEZNA 2007**

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 3,75 % počínaje operací, která bude vypořádána 14. března 2007. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 4,75 % a 2,75 %, obojí s účinností od 14. března 2007.

#### **12. DUBNA A 10. KVĚTNA 2007**

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 3,75 %, 4,75 % a 2,75 %.

#### **6. ČERVNA 2007**

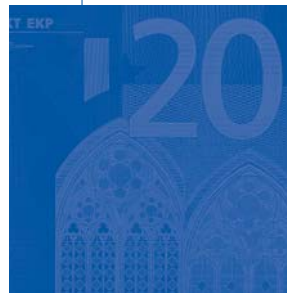
Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 4,00 % počínaje operací, která bude vypořádána 13. června 2007. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 5,00 % a 3,00 %, obojí s účinností od 13. června 2007.

#### **5. ČERVENCE, 2. SRPNA A 6. ZÁŘÍ 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 4,00 %, 5,00 % a 3,00 %.



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



## TOKY PLATEB V SYSTÉMU TARGET

Ve druhém čtvrtletí 2007 zpracoval systém TARGET denně v průměru 369 066 plateb v celkové denní průměrné hodnotě 2 422 mld. EUR, což jsou nejvyšší hodnoty od počátku tohoto systému. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím to znamená nárůst o 7 % z hlediska objemu a o 8 % v hodnotovém vyjádření. Při srovnání se stejným obdobím minulého roku se jedná o zvýšení o 10 % z hlediska objemu a 13 % v hodnotovém vyjádření. Celkový tržní podíl systému TARGET zůstal v hodnotovém vyjádření stále stejně vysoký (89 %) a jeho tržní podíl z hlediska objemu dosáhl hodnoty 60 %. Nejvyšší objem plateb v systému TARGET byl v tomto čtvrtletí zaznamenán 29. června, poslední den čtvrtletí, kdy bylo zpracováno celkem 519 780 plateb.

## VNITROSTÁTNÍ PLATBY

Ve druhém čtvrtletí 2007 systém TARGET denně zpracoval v průměru 286 239 vnitrostátních plateb v celkové průměrné hodnotě 1 547 mld. EUR. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím vzrostl objem mezibankovních plateb o 7 % a jejich hodnota o 6 %. Oproti stejnému období roku 2006 se objem zpracovaných vnitrostátních plateb zvýšil o 11 % a jejich hodnota se zvýšila o 10 %. Podíl vnitrostátních plateb na celkovém objemu plateb systému TARGET činil 77,6 % a na celkové hodnotě 63,9 %. Průměrná hodnota vnitrostátní platby zůstala na hodnotě 5,4 mil. EUR. 63 % všech vnitrostátních plateb mělo nižší hodnotu než 50 000 EUR, zatímco 10 % mělo hodnotu přes 1 mil. EUR. V průměru šlo o 183 vnitrostátních plateb denně v hodnotě přes 1 mld. EUR. Nejvyšší objem vnitrostátních plateb v systému TARGET byl v tomto čtvrtletí zaznamenán 29. června, kdy bylo zpracováno celkem 401 569 plateb.

## MEZISTÁTNÍ PLATBY

Pokud jde o mezistátní platby, systém TARGET zpracoval ve druhém čtvrtletí 2007

denně v průměru 82 827 plateb v celkové denní průměrné hodnotě 875 mld. EUR. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím to znamená nárůst o 6 % z hlediska objemu a o 12 % v hodnotovém vyjádření. Oproti předchozímu čtvrtletí se zvýšil počet zpracovaných mezibankovních plateb o 4 % a jejich hodnota vzrostla o 13 %. Klientské platby vykázaly oproti předchozímu čtvrtletí nárůst objemu o 8 % a nárůst hodnoty o 9 %. Podíl mezibankovních plateb na průměrných denních mezistátních platbách byl 46 % pokud jde o objem a 94 % v hodnotovém vyjádření. Průměrná hodnota mezibankovních plateb vzrostla z 19,9 mil. EUR na 21,1 mil. EUR a průměrná hodnota klientských plateb zůstala na hodnotě 1,1 mld. EUR. 66 % mezistátních plateb mělo hodnotu nižší než 50 000 EUR a 14 % plateb mělo hodnotu přes 1 mil. EUR. V průměru šlo o 85 vnitrostátních plateb denně v hodnotě přes 1 mld. EUR. Nejvyšší objem mezistátních plateb v systému TARGET byl v tomto čtvrtletí zaznamenán 29. června, kdy bylo zpracováno celkem 118 211 plateb.

## DOSTUPNOST A VÝKONNOST SYSTÉMU TARGET

Ve druhém čtvrtletí 2007 vykázal systém TARGET celkovou dostupnost 99,88 % oproti 99,87 % v předchozím čtvrtletí. Počet nehod, které ovlivnily dostupnost systému, činil 13, tedy o 1 více než v předchozím čtvrtletí. Při výpočtu dostupnosti systému TARGET jsou brány v úvahu ty nehody, které znemožní zpracování plateb na deset a více minut. Ve druhém čtvrtletí 2007 došlo ke třem nehodám delším než dvě hodiny. Tabulka č. 3 ukazuje údaje o dostupnosti za každý národní komponent systému TARGET a za platební mechanismus ECB. Ve sledovaném čtvrtletí bylo 98,71 % mezistátních plateb zpracováno do 5 minut, u 1,16 % plateb bylo na zpracování třeba 5 až 15 minut a u 0,05 % plateb 15 až 30 minut. Doba zpracování přesáhla 30 minut v průměru u 66 plateb denně, což je třeba srovnávat s průměrným počtem 82 827 denně zpracovaných mezistátních plateb.

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

(počet plateb)					
	2006	2006	2006	2007	2007
	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
<b>TARGET</b>					
Veškeré platby TARGET					
Celkový objem	20 854 425	20 313 134	22 062 699	22 069 092	22 882 111
Denní průměr	336 362	313 247	350 202	344 830	369 066
Vnitrostátní platby TARGET					
Celkový objem	16 019 310	15 686 100	17 153 073	17 071 952	17 746 830
Denní průměr	258 376	241 873	272 271	266 749	286 239
Mezistátní platby TARGET					
Celkový objem	4 835 115	4 627 034	4 909 629	4 997 140	5 135 281
Denní průměr	77 986	71 374	77 931	78 080	82 827
Ostatní systémy					
Euro 1 (EBA)					
Celkový objem	12 024 168	11 712 173	12 390 099	12 540 775	13 252 906
Denní průměr	194 328	180 593	196 668	195 876	213 757
Paris Net Settlement (PNS)					
Celkový objem	1 664 581	1 587 129	1 700 859	1 678 885	1 659 684
Denní průměr	24 880	24 512	26 998	26 235	26 769
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Celkový objem	172 023	144 456	136 200	136 111	173 124
Denní průměr	2 579	2 224	2 162	2 126	2 792

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

(v mld. EUR)					
	2006	2006	2006	2007	2007
	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
<b>TARGET</b>					
Veškeré platby TARGET					
Celková hodnota	133 405	131 843	137 943	143 598	150 143
Denní průměr	2 152	2 031	2 190	2 244	2 422
Vnitrostátní platby TARGET					
Celková hodnota	86 989	85 847	90 307	93 776	95 905
Denní průměr	1 403	1 322	1 434	1 465	1 547
Mezistátní platby TARGET					
Celková hodnota	46 416	45 995	47 637	49 822	54 237
Denní průměr	749	709	756	778	875
Ostatní systémy					
Euro 1 (EBA)					
Celková hodnota	11 936	12 399	12 766	13 480	13 876
Denní průměr	193	191	203	210	224
Paris Net Settlement (PNS)					
Celková hodnota	3 891	3 572	3 795	3 883	4 459
Denní průměr	62	55	60	61	72
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Celková hodnota	112	111	114	128	115
Denní průměr	2	2	2	2	2

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

Národní komponent systému TARGET	Dostupnost v Q2 2007
Belgie	100,00 %
Dánsko	99,69 %
Německo	100,00 %
Estonsko	100,00 %
Irsko	99,97 %
Řecko	99,63 %
Španělsko	100,00 %
Francie	99,08 %
Itálie	100,00 %
Lucembursko	100,00 %
Nizozemsko	99,92 %
Rakousko	99,72 %
Polsko	100,00 %
Portugalsko	100,00 %
Finsko	100,00 %
Velká Británie	100,00 %
Platební mechanismus ECB	100,00 %
Celková dostupnost TARGET	99,88 %







## DOKUMENTY PUBLIKOVANÉ EVROPSKOU CENTRÁLNÍ BANKOU OD ROKU 2006

Tento přehled má informovat čtenáře o vybraných dokumentech publikovaných Evropskou centrální bankou od ledna 2006. Pokud jde o „Working Papers“, jsou uvedeny pouze materiály vydané od června do srpna 2007. 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 2005”, April 2006.

“Annual Report 2006”, April 2007.

### KONVERGENČNÍ ZPRÁVA

“Convergence Report May 2006”.

“Convergence Report December 2006”.

“Convergence Report May 2007”.

### ČLÁNKY V MĚSÍČNÍCH BULLETINECH

“The predictability of the ECB’s monetary policy”, January 2006.

“Hedge funds: developments and policy implications”, January 2006.

“Assessing house price developments in the euro area”, February 2006.

“Fiscal policies and financial markets”, February 2006.

“The importance of public expenditure reform for economic growth and stability”, April 2006.

“Portfolio management at the ECB”, April 2006.

“Monetary and exchange rate arrangements of the euro area with selected third countries and territories”, April 2006.

“The contribution of the ECB and the Eurosystem to European financial integration”, May 2006.

“The single list in the collateral framework of the Eurosystem”, May 2006.

“Equity issuance in the euro area”, May 2006.

“Measures of inflation expectations in the euro area”, July 2006.

“Competitiveness and the export performance of the euro area”, July 2006.

“Sectoral money holding: determinants and recent developments”, August 2006.

“The evolution of large-value payment systems in the euro area”, August 2006.

“Demographic change in the euro area: projections and consequences”, October 2006.

“Integrated financial and non-financial accounts for the institutional sectors in the euro area”, October 2006.

“Monetary policy “activism””, November 2006.

“The Eurosystem’s experience with fine-tuning operations at the end of the reserve maintenance period”, November 2006.

“Financial development in central, eastern and south-eastern Europe”, November 2006.

“The enlarged EU and euro area economies”, January 2007.

“Developments in the structural features of the euro area labour markets over the last decade”, January 2007.

“Putting China’s economic expansion in perspective”, January 2007.

“Challenges to fiscal sustainability in the euro area”, February 2007.

“The EU arrangements for financial crisis management”, February 2007.

- “Migrant remittances to regions neighbouring the EU”, February 2007.
- “Communicating monetary policy to financial markets”, April 2007.
- “Output growth differentials in the euro area: sources and implications”, April 2007.
- “From government deficit to debt: bridging the gap”, April 2007.
- “Measured inflation and inflation perceptions in the euro area”, May 2007.
- “Competition in and economic performance of the euro area services sector”, May 2007.
- “Determinants of growth in the EU Member States of central and eastern Europe”, May 2007.
- “Share buybacks in the euro area”, May 2007.
- “Interpreting monetary developments since mid-2004”, July 2007.
- “Oil-exporting countries: key structural features, economic developments and oil revenue recycling”, July 2007.
- “Adjustment of global imbalances in a financially integrating world”, August 2007.
- “The financing of small and medium-sized enterprises in the euro area”, August 2007.
- “Leveraged buyouts and financial stability”, August 2007.

#### **STATISTICS POCKET BOOK**

K dispozici každý měsíc od srpna 2003.

#### **ŘADA LEGAL WORKING PAPERS**

- 1 “The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments” by K. M. Löber, February 2006.
- 2 “The application of multilingualism in the European Union context” by P. Athanassiou, March 2006.
- 3 “National central banks and Community public sector procurement legislation: a critical overview” by J. García-Andrade and P. Athanassiou, October 2006.
- 4 “Privileges and immunities of the European Central Bank” by G. Gruber and M. Benisch, June 2007.
- 5 “Legal and institutional aspects of the currency changeover following the restoration of the independence of the Baltic States” by K. Drėviņa, K. Laurinavičius and A. Tupits, July 2007.

#### **ŘADA OCCASIONAL PAPERS**

- 43 “The accumulation of foreign reserves” by an International Relations Committee Task Force, February 2006.
- 44 “Competition, productivity and prices in the euro area services sector” by a task force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, April 2006.
- 45 “Output growth differentials across the euro area countries: some stylised facts” by N. Benalal, J. L. D. del Hoyo, B. Pierluigi and N. Vidalis, May 2006.
- 46 “Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence” by F. Altissimo, M. Ehrmann and F. Smets, June 2006.
- 47 “The reform and implementation of the Stability Growth Pact” by R. Morris, H. Ongena and L. Schuknecht, June 2006.
- 48 “Macroeconomic and financial stability challenges for acceding and candidate countries” by the International Relations Committee Task Force on Enlargement, July 2006.
- 49 “Credit risk mitigation in central bank operations and its effects on financial markets: the case of the Eurosystem” by U. Bindseil and F. Papadia, August 2006.
- 50 “Implications for liquidity from innovation and transparency in the European corporate bond market” by M. Laganá, M. Peřina, I. von Köppen-Mertes and A. Persaud, August 2006.

- 51 “Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area” by A. Maddaloni, A. Musso, P.C. Rother, M. Ward-Warmedinger and T. Westermann, August 2006.
- 52 “Cross-border labour mobility within an enlarged EU” by F.F. Heinz and M. Ward-Warmedinger, October 2006.
- 53 “Labour productivity developments in the euro area” by R. Gomez-Salvador, A. Musso, M. Stocker and J. Turunen, October 2006.
- 54 “Quantitative quality indicators for statistics – an application to euro area balance of payment statistics” by V. Damia and C. Picón Aguilar, November 2006.
- 55 “Globalisation and euro area trade: Interactions and challenges” by U. Baumann and F. di Mauro, February 2007.
- 56 “Assessing fiscal soundness: theory and practice” by N. Giammarioli, C. Nickel, P. C. Rother and J.-P. Vidal, March 2007.
- 57 “Understanding price developments and consumer price indices in south-eastern Europe” by S. Herrmann and E. Katalin Polgar, March 2007.
- 58 “Long-term growth prospects for the Russian economy” by R. Beck, A. Kamps and E. Mileva, March 2007.
- 59 “The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) a review after eight years’ experience” by C. Bowles, R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler and T. Rautanen, April 2007.
- 60 “Commodity price fluctuations and their impact on monetary and fiscal policies in Western and Central Africa” by U. Böwer, A. Geis and A. Winkler, April 2007.
- 61 “Determinants of growth in the central and eastern European EU Member States – A production function approach” by O. Arratibel, F. Heinz, R. Martin, M. Przybyła, L. Rawdanowicz, R. Serafini and T. Zumer, April 2007.
- 62 “Inflation-linked bonds from a Central Bank perspective” by J. A. Garcia and A. van Rixtel, June 2007.
- 63 “Corporate finance in the euro area – including background material” by the Task Force of the Monetary Policy Committee of the ESCB, June 2007.
- 64 “The use of portfolio credit risk models in central banks”, by the Task Force of the Market Operations Committee of the ESCB, July 2007.
- 65 “The performance of credit rating systems in the assessment of collateral used in Eurosystem monetary policy operations” by F. Coppens, F. González and G. Winkler, July 2007.
- 66 “Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature” by N. Leiner-Killinger, V. López Pérez, R. Stiegert and G. Vitale, July 2007.
- 67 “Towards harmonised balance of payments and international investment position statistics – the experience of the European compilers” by J.-M. Israël and C. Sánchez Muñoz, July 2007.
- 68 “The securities custody industry” by D. Chan, F. Fontan, S. Rosati and D. Russo, August 2007.
- 69 “Fiscal policy in Mediterranean countries – Developments, structures and implications for monetary policy” by M. Sturm and F. Gurtner, August 2007.
- 70 “The search for Columbus’ egg: Finding a new formula to determine quotas at the IMF” by M. Skala, C. Thimann and R. Wölfinger, August 2007.
- 71 “The economic impact of the Single Euro Payments Area” by H. Schmiedel, August 2007.

#### RESEARCH BULLETIN

Research Bulletin, No. 4, April 2006 (online only).

Research Bulletin, No. 5, December 2006.

Research Bulletin, No. 6, June 2007.

#### ŘADA WORKING PAPERS

- 758 “Red tape and delayed entry” by A. Ciccone and E. Papaioannou, June 2007.
- 759 “Linear-quadratic approximation, external habit and targeting rules” by P. Levine, J. G. Pearlman and R. Pierse, June 2007.
- 760 “Modelling intra- and extra-area trade substitution and exchange rate pass-through in the euro area” by A. Dieppe and T. Warmedinger, June 2007.
- 761 “External imbalances and the US current account: how supply-side changes affect an exchange rate adjustment” by P. Engler, M. Fidora and C. Thimann, June 2007.
- 762 “Patterns of current account adjustment: insights from past experience” by B. Algieri and T. Bracke, June 2007.
- 763 “Short- and long-run tax elasticities: the case of the Netherlands” by G. Wolswijk, June 2007.
- 764 “Robust monetary policy with imperfect knowledge” by A. Orphanides and J. C. Williams, June 2007.
- 765 “Sequential optimization, front-loaded information, and U.S. consumption” by A. Willman, June 2007.
- 766 “How and when do markets tip? Lessons from the Battle of the Bund” by E. Cantillon and P. L. Yin, June 2007.
- 767 “Explaining monetary policy in press conferences” by M. Ehrmann and M. Fratzscher, June 2007.
- 768 “A new approach to measuring competition in the loan markets of the euro area” by M. van Leuvensteijn, J. A. Bikker, A. van Rixtel and C. Kok Sørensen, June 2007.
- 769 “The ‘Great Moderation’ in the United Kingdom” by L. Benati, June 2007.
- 770 “Welfare implications of Calvo vs. Rotemberg pricing assumptions” by G. Lombardo and D. Vestin, June 2007.
- 771 “Policy rate decisions and unbiased parameter estimation in typical monetary policy rules” by J. Podpiera, June 2007.
- 772 “Can adjustment costs explain the variability and counter-cyclicality of the labour share at the firm and aggregate level?” by P. Vermeulen, June 2007.
- 773 “Exchange rate volatility and growth in small open economies at the EMU periphery” by G. Schnabl, July 2007.
- 774 “Shocks, structures or monetary policies? The euro area and US after 2001” by L. Christiano, R. Motto and M. Rostagno, July 2007.
- 775 “The dynamic behaviour of budget components and output” by A. Afonso and P. Claey's, July 2007.
- 776 “Insights gained from conversations with labor market decision makers” by T. F. Bewley, July 2007.
- 777 “Downward nominal wage rigidity in the OECD” by S. Holden and F. Wulfsberg, July 2007.
- 778 “Employment protection legislation and wages” by M. Leonardi and G. Pica, July 2007.
- 779 “On-the-job search and the cyclical dynamics of the labor market” by M. U. Krause and T. A. Lubik, July 2007.
- 780 “Dynamics and monetary policy in a fair wage model of the business cycle” by D. de la Croix, G. de Walque and R. Wouters, July 2007.
- 781 “Wage inequality in Spain: recent developments” by M. Izquierdo and A. Lacuesta, July 2007.
- 782 “Panel data estimates of the production function and product and labor market imperfections” by S. Dobbelaere and J. Mairesse, July 2007.
- 783 “The cyclicality of effective wages within employer-employee matches: evidence from German panel data” by S. Anger, July 2007.
- 784 “Understanding the dynamics of labor shares and inflation” by M. Lawless and K. Whelan, July 2007.
- 785 “Aggregating Phillips curves” by J. Imbs, E. Jondeau and F. Pelgrin, July 2007.

- 786 “The economic impact of merger control: what is special about banking?” by E. Carletti, P. Hartmann and S. Ongena, July 2007.
- 787 “Finance and growth: a macroeconomic assessment of the evidence from a European angle” by E. Papaioannou, July 2007.
- 788 “Evaluating the real effect of bank branching deregulation: comparing contiguous counties across U.S. state borders” by R. R. Huang, July 2007.
- 789 “Modeling the impact of external factors on the euro area’s HICP and real economy: a focus on pass-through and the trade balance” by L. Landolfo, July 2007.
- 790 “Asset prices, exchange rates and the current account” by M. Fratzscher, L. Juvenal and L. Sarno, August 2007.
- 791 “Inquiries on dynamics of transition economy convergence in a two-country model” by J. Brůha and J. Podpiera, August 2007.
- 792 “Euro area market reactions to the monetary developments press release” by J. Coffinet and S. Gouteron, August 2007.
- 793 “Structural econometric approach to bidding in the main refinancing operations of the Eurosystem” by N. Cassola, C. Ewerhart and C. Morana, August 2007.
- 794 “(Un)naturally low? Sequential Monte Carlo tracking of the US natural interest rate” by M. J. Lombardi and S. Sgherri, August 2007.
- 795 “Assessing the Impact of a change in the composition of public spending: a DSGE approach” by R. Straub and I. Tchakarov, August 2007.
- 796 “The impact of exchange rate shocks on sectoral activity and prices in the euro area” by E. Hahn, August 2007.
- 797 “Joint estimation of the natural rate of interest, the natural rate of unemployment, expected inflation, and potential output” by L. Benati and G. Vitale, August 2007.
- 798 “The transmission of US cyclical developments to the rest of the world” by S. Déés and I. Vansteenkiste, August 2007.
- 799 “Monetary policy shocks in a two-sector open economy: an empirical study” by R. Llaudes, August 2007.
- 800 “Is the corporate bond market forward looking?” by J. Hilscher, August 2007.
- 801 “Uncovered interest parity at distant horizons: evidence on emerging economies & nonlinearities” by A. Mehl and L. Cappiello, August 2007.
- 802 “Investigating time-variation in the marginal predictive power of the yield spread” by L. Benati and C. Goodhart, August 2007.
- 803 “Optimal monetary policy in an estimated DSGE for the euro area” by S. Adjemian, M. Darracq Pariès and S. Moyen, August 2007.
- 804 “Growth accounting for the euro area: a structural approach” by T. Proietti and A. Musso, August 2007.
- 805 “The pricing of risk in European credit and corporate bond markets” by A. Berndt and I. Obreja, August 2007.
- 806 “State-dependency and firm-level optimization: a contribution to Calvo price staggering” by P. McAdam and A. Willman, August 2007.

#### OSTATNÍ PUBLIKACE

- “Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Statistical tables”, January 2006.
- “Data collection from credit institutions and other professional cash handlers under the Framework for banknote recycling”, January 2006.
- “Euro Money Market Survey 2005”, January 2006.

“Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report”, February 2006.

“Towards a Single Euro Payments Area – Objectives and Deadlines (4th progress report)”, February 2006.

“Handbook for the compilation of flows statistics on the MFI balance sheet”, February 2006.

“Methodological notes for the compilation of the revaluation adjustment”, February 2006.

“National implementation of Regulation ECB/2001/13”, February 2006.

“Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2004 data (Blue Book)”, March 2006.

“ECB statistics: an overview”, April 2006.

“TARGET Annual Report 2005”, May 2006.

“Financial Stability Review”, June 2006.

“Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS)”, June 2006 (online only).

“Communication of TARGET2”, July 2006.

“Government Finance Statistics Guide”, August 2006.

“Implementation of banknote recycling framework”, August 2006.

“The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures”, September 2006.

“Differences in MFI interest rates across the euro area countries”, September 2006.

“Indicators of financial integration in the euro area”, September 2006.

“Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries”, October 2006 (online only).

“EU banking structures”, October 2006.

“EU banking sector stability”, November 2006.

“The ESCB’s governance structure as applied to ESCB statistics”, November 2006.

“Third progress report on TARGET2”, November 2006 (online only).

“The Eurosystem’s view of a ‘SEPA for cards’”, November 2006 (online only).

“Financial Stability Review”, December 2006.

“The European Central Bank - History, role and functions”, second revised edition, December 2006.

“Assessment of accounting standards from a financial stability perspective”, December 2006, (online only).

“Research Bulletin No 5”, December 2006.

“Extension of the transmission period laid down in the ECB Banknote Recycling Framework for six euro area countries”, December 2006.

“Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries - addendum incorporating 2005 data” (Blue Book), December 2006.

“Acceptance criteria for third-party rating tools within the Eurosystem Credit Assessment Framework”, December 2006 (online only).

“Correspondent central banking model (CCBM) - procedure for Eurosystem counterparties”, December 2006 (online only).

“Government finance statistics guide”, January 2007.

“Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament”, January 2007.

“Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament”, January 2007.

“Euro area balance of payments and international investment position statistics - Annual quality report”, February 2007.

- “List of Monetary Financial Institutions (MFI) and Institutions subject to minimum reserves”, February 2007 (online only).
- “Financial statistics for a global economy – Proceedings of the 3rd ECB conference on statistics”, February 2007.
- “Euro Money Market Study 2006”, February 2007 (online only); “Indexed data for the euro money market survey 2006”.
- “Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs”, European Parliament, February 2007.
- “Monetary financial institutions and markets statistics sector manual”, March 2007.
- “Financial Integration in Europe”, March 2007.
- “TARGET2-Securities – The blueprint”, March 2007 (online only).
- “TARGET2-Securities – Technical feasibility”, March 2007 (online only).
- “TARGET2-Securities – Operational feasibility”, March 2007 (online only).
- “TARGET2-Securities – Legal feasibility”, March 2007 (online only).
- “TARGET2-Securities – Economic feasibility”, March 2007 (online only).
- “Risk measurement and systemic risk. Fourth joint central bank research conference 8-9 November 2005. In co-operation with the Committee on the Global Financial System”, April 2007.
- “How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins”, April 2007.
- “Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU”, April 2007.
- “TARGET Annual Report 2006”, May 2007 (online only).
- “European Union balance of payments: International investment position statistical methods”, May 2007.
- “Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union: Statistical tables”, May 2007 (online only).
- “The euro bonds and derivatives markets”, June 2007.
- “The euro bonds and derivatives markets”, June 2007 (online only).
- “Review of the international role of the euro”, June 2007.
- “Fourth Progress Report on TARGET2, General Functional Specifications”, June 2007.
- “Financial Stability Review”, June 2007.
- “Monetary policy: A journey from theory to practice”, June 2007.
- “Eurosysteem staff macroeconomic projections for the euro area”, June 2007 (online only).
- “The Eurosysteem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions”, July 2007 (online only).
- “Fifth SEPA progress report”, July 2007 (online only).
- “Potential impact of Solvency II on financial stability”, July 2007.
- “The role of central counterparties – issues related to central counterparty clearing”, ECB-Fed Chicago conference, 3-4 April 2006, July 2007.
- “European legislation on financial markets: Settlement Finality Directive, Financial Collateral Directive, Winding-Up Directive for Credit Institutions”, July 2007.
- “Payment and securities settlement systems in the European Union. Vol. 1: euro area countries, vol. 2: non-euro area countries” (Blue Book), August 2007.

#### INFORMAČNÍ BROŽURY

- “The European Central Bank, the Eurosysteem, the European System of Central Banks”, May 2006.
- “TARGET2-Securities brochure”, September 2006.
- “The Single Euro Payments Area (SEPA): An integrated retail payments market”, November 2006.







## GLOSÁŘ

Tento glosář obsahuje vybrané výrazy, které jsou v Měsíčním bulletinu často používány. Obsáhlejší a podrobnější glosář je k dispozici na internetových stránkách ECB (<http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html>).

**Autonomní faktory likvidity:** faktory likvidity, které obvykle nejsou spojeny s používáním nástrojů měnové politiky. Patří sem například bankovky v oběhu, vládní vklady u centrální banky a čistá zahraniční aktiva centrální banky.

**Akcie:** představují vlastnictví podílu v podniku. Zahrnují akcie obchodované na burzách cenných papírů (kótované akcie), nekótované akcie a další formy akcií. Akcie jsou obvykle zdrojem příjmů v podobě dividend.

**Běžný účet:** účet platební bilance, který zahrnuje veškeré transakce týkající se zboží, služeb, výnosů a běžných transferů mezi rezidenty a nerezidenty.

**Cenová stabilita:** udržování cenové stability je hlavním cílem Eurosystemu. Rada guvernérů definuje cenovou stabilitu jako meziroční zvýšení harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) pro eurozónu o méně než 2 %. Rada guvernérů dala také zřetelně najevo, že pro účely cenové stability hodlá udržet míru inflace ve střednědobém horizontu těsně pod 2 %.

**Centrální parita:** směnný kurz každé z členských měn mechanismu ERM II vůči euru, ke kterému se určuje flukтуаční pásmo.

**Ceny průmyslových výrobců:** měřítko cen při opuštění tovární brány (dopravní náklady nejsou zahrnuty) všech výrobků prodávaných průmyslem s výjimkou stavebnictví na domácích trzích zemí eurozóny (netýká se dovozu).

**Čistá zahraniční aktiva MFI:** zahrnují zahraniční aktiva MFI eurozóny (např. zlato, bankovky a mince jiných měn než eura, cenné papíry emitované nerezidenty eurozóny a úvěry poskytnuté nerezidentům eurozóny) minus zahraniční pasiva MFI eurozóny (např. vklady a repo operace nerezidentů eurozóny, jimi držené podílové listy a akcie fondů peněžního trhu a dluhové cenné papíry emitované MFI a splatné do dvou let včetně).

**Deflace:** pokles celkové cenové hladiny, např. pokles indexu spotřebitelských cen.

**Devizové rezervy:** zahraniční aktiva, která jsou pod kontrolou měnových orgánů a jsou jim pohodově dostupná k přímému financování či regulaci rozsahu nerovnováhy v platební bilanci prostřednictvím intervencí na devizových trzích. Devizové rezervy eurozóny se skládají z pohledávek za rezidenty eurozóny v jiných měnách než v eurech, zlata, zvláštních práv čerpání (SDR) a rezervních pozic u MMF, které jsou drženy Eurosystemem.

**Dlouhodobá refinanční operace:** pravidelná operace na volném trhu prováděná Eurosystemem v podobě reverzních transakcí. Tyto operace se uskutečňují každý měsíc ve formě standardního tendru a obvykle mají dobu splatnosti tři měsíce.

**Dlouhodobější finanční závazky MFI:** vklady s dohodnutou dobou splatnosti přesahující dva roky, vklady s výpovědní lhůtou přesahující tři měsíce, dluhové cenné papíry emitované MFI eurozóny s původní dobou splatnosti delší než dva roky a kapitál a rezervy sektoru MFI eurozóny.

**Dluh (finanční účty):** půjčky, emitované dluhové cenné papíry a rezervy penzijních fondů nefinančních podniků (plynoucí z přímých penzijních závazků, které mají zaměstnavatelé za své zaměstnance), oceněné tržní hodnotou ke konci období. Kvůli omezené dostupnosti údajů však ve čtvrtletních finančních účtech nezahrnuje dluh úvěry poskytnuté nefinančním sektorem (například úvěry mezi společnostmi) nebo bankami mimo eurozónu, zatímco do ročních finančních účtů jsou tyto složky zahrnuty.

**Dluh (veřejný):** hrubý dluh (vklady, půjčky a dluhové cenné papíry kromě finančních derivátů) v nominální hodnotě ke konci roku, konsolidovaný mezi podsektory veřejného sektoru a v rámci těchto podsektorů.

**Dluhové cenné papíry:** slib ze strany emitenta (tj. vypůjčovatele) splatit držiteli (půjčovatel) jednu nebo více plateb v určitý konkrétní den nebo dny v budoucnu. Obvykle mají konkrétní úrokovou sazbu (kupon) a/nebo se prodávají s diskontem do výše částky, která bude splacena v době splatnosti. Dluhové cenné papíry emitované s původní dobou splatnosti delší než jeden rok se klasifikují jako dlouhodobé.

**Efektivní směnné kurzy eura (EER, nominální/reálné):** vážené průměry dvoustranných směnných kurzů eura vůči měnám hlavních obchodních partnerů eurozóny. ECB zveřejňuje indexy nominálních EER pro euro vůči dvěma skupinám obchodních partnerů: EER-24 (zahrnující 14 členských států EU, jež nejsou součástí eurozóny, a 10 hlavních obchodních partnerů mimo EU) a EER-44 (zahrnující EER-24 a dalších 20 zemí). Použité váhy odrážejí podíl každé partnerské země na obchodu eurozóny a zohledňují konkurenci na třetích trzích. Reálné efektivní kurzy jsou nominální EER deflované váženým průměrem zahraničních cen nebo nákladů v poměru k domácím. Jsou tedy měřítkem cenové a nákladové konkurenceschopnosti.

**EONIA (průměrná jednodenní sazba v EUR):** měřítko efektivní úrokové sazby na mezibankovním trhu jednodenních vkladů v euru. Vypočítá se jako vážený průměr úrokových sazeb z nezajištěných jednodenních půjček v euru, které vykazuje vybraná skupina bank.

**ERM II:** kurzový mechanismus, který poskytuje rámec pro spolupráci v oblasti kurzové politiky mezi zeměmi eurozóny a členskými státy EU, které se neúčastní třetí etapy HMTU.

**EURIBOR (úroková sazba na mezibankovním trhu v EUR - sazba prodej):** sazba, za kterou je referenční banka ochotna půjčovat finanční prostředky v euru jiné referenční bance. Sazba je denně vypočítávána pro mezibankovní vklady s různou dobou splatnosti dosahující až 12 měsíců.

**Eurosystem:** systém centrálních bank, tvořený Evropskou centrální bankou a národními centrálními bankami těch členských států EU, které již přijaly euro.

**Eurozóna:** oblast tvořená těmi členskými státy EU, které v souladu se Smlouvou o založení Evropského společenství přijaly euro jako jednotnou měnu.

**Finanční účet:** účet platební bilance, který zahrnuje veškeré transakce týkající se přímých, portfoliových a ostatních investic, finančních derivátů a rezervních aktiv mezi rezidenty a nerezidenty.

**Harmonizovaný index spotřebitelských cen (HICP):** měřítko spotřebitelských cen, které sestává Eurostat a které je harmonizováno 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 tendrů 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:** měřítko nákladů práce, které 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:** měřítko přímého výsledku kolektivního vyjednávání o základní mzdě (tj. bez prémie) na úrovni eurozóny. Udává předpokládanou průměrnou změnu měsíčních mezd a platů.

**Indexované vládní dluhopisy:** dluhové cenné papíry emitované vládními institucemi, jejichž kuponové platby a jistina jsou indexovány indexem spotřebitelských cen.

**Inflace:** nárůst celkové cenové hladiny, např. nárůst indexu spotřebitelských cen.

**Investiční pozice vůči zahraničí:** hodnota a složení čistých finančních pohledávek (nebo finančních závazků) dané ekonomiky vůči zbytku světa.

**Jednotkové mzdové náklady:** měřítko celkových nákladů práce na jednotku produktu vypočítávané pro eurozónu jako poměr celkových náhrad na zaměstnance k produktivitě práce (definované jako HDP na zaměstnance ve stálých cenách).

**Kapitálový účet:** účet platební bilance, který zahrnuje všechny převody kapitálu a nabytí či zcizení nevyrobených nefinančních aktiv mezi rezidenty a nerezidenty.

**Konsolidovaná rozvaha sektoru MFI:** rozvaha získaná vyloučením vzájemných pozic mezi MFI (tj. vzájemných půjček 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 spořicí vklady) a vklady s dohodnutou splatností do dvou let včetně (tj. krátkodobé termínové vklady) u MFI a ústřední vlády.

**M3:** široký peněžní agregát, který zahrnuje M2 a obchodovatelné nástroje, zejména repo operace, akcie a podílové listy fondů peněžního trhu a dluhové cenné papíry emitované MFI se splatností do dvou let včetně.

**Mezní zápujční facilita:** stálá facilita Eurosystemu, kterou mohou protistrany využívat k získání jednodenního úvěru od národní centrální banky za předem stanovenou úrokovou sazbu. Jako zajištění slouží způsobilá aktiva (eligible assets).

**MFI (měnové finanční instituce):** finanční instituce, které tvoří sektor emise peněz v eurozóně. Patří sem Eurosystem, úvěrové instituce sídlící v eurozóně (podle definice v právu Společenství) a všechny ostatní finanční instituce sídlící v eurozóně, jejichž předmětem podnikání je přijímat vklady a/nebo prostředky velmi podobné vkladům od subjektů jiných než MFI a na vlastní účet (alespoň v ekonomickém smyslu) poskytovat úvěry a/nebo investovat do cenných papírů. Poslední skupina se skládá převážně z fondů peněžního trhu.

**Míra schodku (veřejných financí):** poměr schodku veřejných financí k HDP v běžných tržních cenách. Je předmětem jednoho z fiskálních kritérií podle článku 104 odst. 2 Smlouvy o založení Evropského společenství, kterými se definuje nadměrný schodek. Označuje se také jako poměr schodku k HDP.

**Míra dluhu (veřejného):** poměr veřejného dluhu k HDP v běžných cenách. Je předmětem jednoho z fiskálních kritérií podle článku 104 odst. 2 Smlouvy o založení Evropského společenství, kterými se definuje nadměrný schodek. Označuje se také jako poměr dluhu k HDP.

**Náhrada na zaměstnance:** 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.

**Odpis:** odstranění hodnoty úvěrů z rozvahy MFI, jestliže jsou úvěry považovány za zcela nedobytné.

**Ostatní investice:** položka platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí, která zahrnuje finanční transakce/pozice vůči nerezidentům v oblasti obchodních úvěrů, vkladů a úvěrů a ostatních pohledávek a závazků.

**Parita kupní síly:** kurz, při němž je jedna měna přepočítána na druhou tak, že se zohledněním rozdílů mezi cenovými hladinami v příslušných zemích vyrovnává kupní síla obou měn. Ve své nejjednodušší podobě parita kupní síly vyjadřuje poměr cen stejného zboží či služby v různých zemích a jejich národních měnách.

**Platební bilance:** statistický výkaz, který shrnuje hospodářské transakce určité ekonomiky se zbytkem světa za dané období.

**Portfoliové investice:** čisté transakce a/nebo pozice rezidentů eurozóny týkající se cenných papírů emitovaných nerezidenty eurozóny („aktiva“) a čisté transakce a/nebo pozice nerezidentů eurozóny týkající se cenných papírů emitovaných rezidenty eurozóny („pasiva“). Zahrnují majetkové cenné papíry a dluhové cenné papíry (dluhopisy, směnky a nástroje peněžního trhu). Transakce se vykazují ve skutečných realizovaných cenách očištěných o poplatky a výdaje spojené s emisí. Za portfoliová aktiva se považují pouze majetková aktiva v podnicích, která představují méně než 10 % kmenových akcií či hlasovacích práv.

**Povinné minimální rezervy:** minimální výše rezerv, které jsou úvěrové instituce povinny udržovat u Eurosystemu. Výše povinných minimálních rezerv se určuje na základě průměru denních sald v udržovacím období trvajícím přibližně jeden měsíc.

**Pracovní síla:** souhrn zaměstnaných a nezaměstnaných osob.

**Produktivita práce:** produkce, kterou lze vytvořit s daným vstupem práce. Produktivitu práce lze měřit několika způsoby. Obvykle se měří jako podíl HDP ve stálých cenách a celkového počtu zaměstnaných osob nebo celkového počtu odpracovaných hodin.

**Průmyslová výroba:** hrubá přidaná hodnota vytvořená průmyslem ve stálých cenách.

**Průzkum bankovních půjček:** čtvrtletní průzkum úvěrové politiky, prováděný Eurosystemem od ledna 2003. Předem definovanému vzorku bank eurozóny 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.

**Tendr s pevně stanovenou sazbou:** tendr, 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.

**Tendr s variabilní sazbou:** tendr, ve kterém zúčastněné protistrany nabízejí peněžní částku i úrokovou sazbu, za kterou chtějí uskutečnit transakce s centrální bankou.

**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 půjčky v euru ve vztahu k domácnostem a nefinančním podnikům sídlícím v eurozóně.

**Úvěry MFI rezidentům eurozóny:** půjčky MFI rezidentům eurozóny (zahrnuje vládní instituce i soukromý sektor) a cenné papíry v držbě MFI, které jsou emitovány rezidenty eurozóny (akcie, ostatní majtkové cenné papíry a dluhové cenné papíry).

**Vkladová facilitata:** stálá facilitata Eurosystemu, kterou mohou protistrany využít k jednodenním vkladům u národní centrální banky za předem stanovenou úrokovou sazbu.

**Vládní instituce:** sektor, který se podle definice v ESA 95 skládá z domácích subjektů, které se zabývají převážně produkcí netržního zboží a netržních služeb určených pro individuální i kolektivní spotřebu a/nebo přerozdělováním národního důchodu a bohatství. Zahrnuje ústřední, národní a místní vládní instituce a fondy sociálního zabezpečení. Právnícké osoby s vlastnickým podílem státu provádějící podnikatelskou činnost (například státní podniky), se do vládních institucí nezahrnují.

**Volná pracovní místa:** souhrnný termín pro nově vytvořená pracovní místa, neobsazená pracovní místa nebo pracovní místa, která budou v blízké budoucnosti volná a u kterých zaměstnavatel podniknul aktivní opatření, aby našel vhodného uchazeče.

**Výběrová šetření EK:** harmonizovaná šetření důvěry podniků a/nebo spotřebitelů prováděná v každém členském státě EU pro Evropskou komisi. Otázky jsou kladeny manažerům ve výrobě, stavebnictví, maloobchodu a službách, ale také spotřebitelům. Po každém měsíčním šetření jsou vypočítány kompozitní ukazatele, které shrnují odpovědi na řadu různých otázek do jednoho ukazatele (ukazatele důvěry).

**Výběrové šetření mezi prognostiky (Survey of Professional Forecasters):** čtvrtletní průzkum, který ECB provádí od roku 1999. Shromažďuje jím makroekonomické prognózy vývoje inflace, růstu reálného HDP a nezaměstnanosti od skupiny expertů spojených s finančními i nefinančními organizacemi se sídlem v EU.

**Výběrové šetření mezi vedoucími nákupu (Eurozone Purchasing Managers' Surveys):** průzkum podmínek v odvětví výroby a služeb prováděný v řadě zemí eurozóny, jehož výsledky jsou používány pro propočty indexů. Index vedoucích nákupu (PMI) je vážený indikátor propočtený na základě indikátorů produkce, nových objednávek, zaměstnanosti, dodacích lhůt dodavatelů a stavu zakázek. V sektoru služeb jsou kladeny respondentům otázky týkající se jejich obchodní činnosti, očekávaného vývoje jejich obchodů, objemu rozpracovaných zakázek, nově uzavíraných obchodů, zaměstnanosti, cen vstupů a cen, které účtují zákazníkům. Kompozitní index pro eurozónu (the Eurozone Composite Index) je propočítáván jako kombinace výsledků šetření provedeného v odvětví výroby a služeb.

**Výnosová křivka:** grafické znázornění vztahu mezi úrokovou sazbou nebo výnosem a zbytkovou splatností v daném časovém okamžiku pro dluhové cenné papíry se stejným úvěrovým rizikem avšak odlišnými dobami splatnosti. Sklon výnosové křivky lze měřit jako rozdíl mezi úrokovými sazbami nebo výnosy ve dvou vybraných dobách splatnosti.

**Výpůjční požadavky (veřejného sektoru):** čistý nárůst veřejného dluhu.

**Zahraníční 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 základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace, úrokovou sazbu pro mezní zápůjční facilitu a úrokovou sazbu pro vkladovou facilitu.



