



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTÉM

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
ČERVEN**



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTEM



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

**MĚSÍČNÍ BULLETIN
ČERVEN 2007**

© Evropská centrální banka, 2007

Adresa

Kaiserstrasse 29
D-60311 Frankfurt am Main

Poštovní adresa

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

<http://www.ecb.int>

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. června 2007.

ISSN 1830-0030 (internetová verze)



OBSAH

ÚVODNÍ SLOVO	5	STATISTIKA EUROZÓNY	SI
HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ	9	PŘÍLOHY	
Vnější prostředí eurozóny	9	Chronologie měnových rozhodnutí Eurosystemu	I
Měnový a finanční vývoj	18	System TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer)	V
Ceny a náklady	56	Dokumenty publikované Evropskou centrální bankou od roku 2006	IX
Nabídka, poptávka a trh práce	64	Glosář	XV
Fiskální vývoj	75		
Makroekonomické projekce sestavené odborníky Eurosystemu	82		
Vývoj směnných kurzů a platební bilance	86		
Boxy:			
1 Vývoj skutečné inflace oproti vnímané inflaci v zemích, které přistoupily k EU v květnu 2004	12		
2 Investice do smíšených fondů: podstata a motivace	26		
3 Podmínky likvidity a operace měnové politiky od 14. února 2007 do 14. května 2007	31		
4 Informace o kotovaných nefinančních podnicích získané z účetních výkazů	43		
5 Co stojí v pozadí nárůstu transakcí s rizikovým kapitálem?	47		
6 Cyklický vývoj úvěrů domácnostem a nefinančním podnikům v eurozóně	53		
7 Vývoj zisků v eurozóně	59		
8 Hodnocení posledního vývoje zásob	64		
9 Nedávný vývoj v sektorech domácností a podniků: údaje z nových čtvrtletních sektorových účtů pro eurozónu	67		
10 Vývoj mezd ve vládním sektoru v eurozóně	79		
11 Metodické předpoklady	82		
12 Prognózy dalších institucí	85		
13 Slábne vliv globalizace na snižování dovozních cen?	90		

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

Rada guvernérů na svém zasedání 6. června 2007 rozhodla, že zvýší základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace Eurosystemu o 25 bazických bodů na 4,00 %. Rozhodnutí nabývá účinnosti na začátku nového udržovacího období pro povinné minimální rezervy 13. června 2007. Rovněž se s účinností od začátku nového udržovacího období pro povinné minimální rezervy, tedy 13. června 2007, zvyšují úrokové sazby mezní zápůjční facility a vkladové facility o 25 bazických bodů na 5,00 % a 3,00 %.

Toto rozhodnutí Rady guvernérů bylo přijato s ohledem na proinflační rizika ohrožující cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu, která vyplývají z hospodářské i měnové analýzy Rady guvernérů, a bude nadále přispívat k tomu, aby střednědobá až dlouhodobější inflační očekávání v eurozóně zůstala pevně ukotvena na úrovni odpovídající cenové stabilitě. Jen při takovém ukotvení inflačních očekávání může měnová politika dlouhodobě přispívat k trvale udržitelnému hospodářskému růstu a vytváření pracovních míst v eurozóně. I po tomto zvýšení úrokových sazeb je vzhledem k příznivému hospodářskému prostředí v eurozóně měnová politika ECB stále uvolněná, celkové podmínky pro financování jsou příznivé, růst peněžní zásoby a úvěrů je silný a objem likvidity v eurozóně je vysoký. Z hlediska budoucího vývoje je tedy k zajištění cenové stability ve střednědobém horizontu třeba jednat důsledně a ve správný okamžik. Rada guvernérů bude pečlivě sledovat veškerý vývoj, aby zajistila, že nedojde k naplnění rizik ohrožujících cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu.

Podívejme se na rozhodnutí Rady guvernérů podrobněji a začněme hospodářskou analýzou. Dostupné informace jednoznačně potvrzují, že hospodářství eurozóny roste i nadále rychleji, než se před rokem všeobecně očekávalo. Růst reálného HDP, který v mezičtvrtletním vyjádření dosáhl úrovně 0,6 %, byl během prvního čtvrtletí roku 2007 opět o něco vyšší, než se dříve očekávalo. Další dostupné údaje o hospodářské aktivitě, zejména různé

průzkumy důvěry spotřebitelů a podniků, naznačují, že silný růst pokračoval i ve druhém čtvrtletí.

Pokud jde o budoucí vývoj, střednědobá perspektiva vývoje hospodářské aktivity zůstává příznivá a existují podmínky pro stabilní růst ekonomiky eurozóny. Z hlediska vývoje vnějšího prostředí je celosvětový hospodářský růst mezi jednotlivými regiony vyrovnanější, a i když došlo k jeho určitému zmírnění, zůstává silný. Vnější podmínky tak i nadále podporují vývoz z eurozóny. Očekává se také, že domácí poptávka v eurozóně si udrží svou relativně výraznou dynamiku. Investiční aktivita by měla rovněž zůstat na vysoké úrovni, a to díky příznivým podmínkám financování, nahromaděným a stále vysokým ziskům podniků, provedené restrukturalizaci, jakož i dalšímu zvyšování efektivnosti. S dalším zlepšováním situace na trhu práce by se souběžně s vývojem reálného disponibilního důchodu měla zvyšovat také spotřeba.

Tento výhled vyjadřují také nové makroekonomické projekce odborníků Eurosystemu. Podle těchto projekcí by se měl průměrný roční růst reálného HDP pohybovat v roce 2007 v rozmezí 2,3 a 2,9 % a v roce 2008 mezi 1,8 a 2,8 %. V porovnání s předchozími projekcemi ECB se rozpětí růstu reálného HDP pro rok 2007 pohybuje v horní části rozpětí z března. Pro rok 2008 bylo rozpětí upraveno mírně směrem dolů, a odráží tak růst cen ropy během posledních měsíců.

Podle Rady guvernérů jsou rizika ohrožující tuto příznivou perspektivu hospodářského růstu celkově vyrovnaná v krátkodobějším horizontu. Ve střednědobé až dlouhodobější perspektivě převažují rizika pro zpomalení hospodářského růstu, a to především v důsledku externích faktorů. K nim patří obavy z růstu protekcionistických tlaků, možnost dalšího růstu cen ropy a obavy ohledně možného nestejnorožného vývoje v důsledku světové nerovnováhy i možné posuny v sentimentu na finančních trzích.

Pokud jde o vývoj cen, v posledních měsících opět vzrostly ceny ropy. Podle předběžného odhadu Eurostatu dosáhla v květnu 2007 roční míra inflace měřená pomocí HICP úrovně 1,9 % a ve srovnání s dubnem se nezměnila, ale je mírně vyšší, než se čekávalo před několika měsíci. Z hlediska dalšího vývoje je krátkodobý profil roční míry inflace určován především současným a minulým vývojem cen energií, neboť volatilita cen energií v loňském roce způsobuje výrazné změny ve srovnávací základně. Na základě současných cen ropy a ropných futures, které vykazují vzestupnou tendenci, je pravděpodobné, že inflace během dalších měsíců mírně poklesne, ale předpokládá se, že koncem roku dojde opět k jejímu výraznému růstu.

V souladu s tímto hodnocením by se podle makroekonomických projekcí odborníků Eurosystemu měla roční míra inflace měřená HICP pohybovat v roce 2007 v průměru mezi 1,8 a 2,2 % a v roce 2008 mezi 1,4 a 2,6 %. V porovnání s projekcemi ECB z března 2007 je rozpětí míry inflace pro rok 2007 o něco vyšší, a odráží tak z velké míry vyšší ceny ropy. Rozpětí v projekcích inflace pro rok 2008 zůstává beze změny. V této souvislosti je třeba připomenout podmíněný charakter těchto projekcí, které jsou založeny na řadě metodických předpokladů, k nimž patří předpoklady ohledně krátkodobých a dlouhodobých úrokových sazeb, které vycházející z tržních očekávání odvozených z výnosové křivky, i předpoklady ohledně cen ropy a neenergetických komodit.

Na úrovni střednědobého horizontu, který je pro měnovou politiku relevantní, ohrožují podle Rady guvernérů tento výhled cenového vývoje i nadále proinflační rizika, která souvisejí především s vývojem v eurozóně. Patří k nim zejména rostoucí využívání kapacit v eurozóně a postupné zlepšování situace na trzích práce. Zde tedy hrozí nebezpečí, že růst mezd bude silnější, než se očekávalo. Takový vývoj by představoval výrazné proinflační riziko ohrožující cenovou stabilitu a navíc může v této situaci docházet k posilování schopnosti určovat ceny v segmentech trhu s nízkou konkurencí.

Je proto nutné, aby všechny zúčastněné strany nadále vnímaly svou odpovědnost. Zejména by měly být dostatečně diferencovány mzdové dohody a zohledňovat vývoj cenové konkurence, stále vysokou míru nezaměstnanosti v řadě ekonomik i vývoj produktivity v jednotlivých sektorech. Rada guvernérů zdůrazňuje, že je třeba se vyhnout takovému mzdovému vývoji, který by nakonec vedl k inflačním tlakům a poškodil by kupní sílu všech obyvatel v eurozóně. Proinflační rizika navíc vznikají také z dalšího zvyšování regulovaných cen, s nímž se dosud nepočítalo. Pokud jde o vývoj mimo eurozónu, zde vyvolává proinflační rizika možnost dalšího neočekávaného růstu cen ropy.

Analýza měnového vývoje potvrzuje, že ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu přetrvávají proinflační rizika pro cenovou stabilitu. V prostředí již tak vysokého objemu likvidity zůstává tempo růstu peněžní zásoby vysoké. Stávající dynamika měnové expanze se odráží v pokračujícím rychlém růstu agregátu M3, jehož meziroční tempo dosáhlo v dubnu úrovně 10,4 %, i ve stále značném růstu objemu úvěrů. Tento růst peněžní zásoby a objemu úvěrů zčásti odráží příznivé podmínky financování a stabilní hospodářský růst.

Krátkodobý vývoj peněžní zásoby a objemu úvěrů může být ovlivněn mimo jiné tvarem výnosové křivky a vnějšími faktory a může prodloužit určité volatilitě. Při hodnocení trendu vývoje peněžní zásoby a úvěrů, který je pro měnovou politiku relevantní, je třeba od takových přechodných vlivů odhlédnout. Při tomto pohledu je zde několik náznaků, že na tempo růstu peněžní zásoby nyní působí vyšší krátkodobé úrokové sazby, i když celkovou dynamiku měnové a úvěrové expanze zatím výrazně netlumily. Například zvýšení krátkodobých sazeb přispělo v posledních čtvrtletích k mírnějšímu růstu úzkého peněžního agregátu M1. Stejně tak roční tempo růstu úvěrů soukromému sektoru vykázalo od poloviny roku 2006 určité známky stabilizace, i když stále dosahuje dvouciferných hodnot. Stabilizace růstu úvěrů je nyní založena na více faktorech. To

ukazuje v posledních měsících i vývoj úvěrů nefinančním podnikům a domácnostem. Současně mírně zpomalil růst cen rezidenčních nemovitostí, i když v eurozóně zůstává v průměru na vysoké úrovni.

Vezmeme-li tedy v úvahu krátkodobé faktory a trend pokračující silné expanze peněžní zásoby a úvěrů, celkově se zde projevují jednoznačné známky proinflačních rizik ohrožujících cenovou stabilitu ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu. Po několika letech silného růstu peněžní zásoby je objem likvidity v eurozóně vysoký. V tomto prostředí je třeba vývoj peněžní zásoby i nadále velmi pečlivě sledovat, zejména v souvislosti s růstem hospodářské aktivity a se stále dynamickým vývojem na trhu nemovitostí.

Celkově je tedy při hodnocení cenových trendů důležité odhlédnout od krátkodobé volatility míry inflace. Pro měnovou politiku je důležitý střednědobý horizont. Střednědobou perspektivu cenové stability nadále ohrožují spíše proinflační rizika, která souvisejí především s vývojem v eurozóně. S rostoucím využíváním kapacit a postupně se zlepšující situací na trhu práce vznikají omezení, která by mohla vést především k silnějšímu růstu mezd, než se v současnosti očekává. Vzhledem k silné dynamice růstu peněžní zásoby a úvěrů a k již tak vysokému objemu likvidity potvrzuje porovnání výsledků hospodářské analýzy a analýzy měnového vývoje stanovisko, že cenovou stabilitu ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu ohrožují spíše proinflační rizika. Rada guvernérů bude tedy veškerý vývoj i nadále pozorně sledovat, aby se předešlo naplnění rizik ohrožujících cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu. To umožní, aby střednědobá až dlouhodobější inflační očekávání v eurozóně zůstala pevně ukotvena na úrovni odpovídající cenové stabilitě. Z hlediska budoucího vývoje je tedy k zajištění cenové stability ve střednědobém horizontu třeba jednat důsledně a ve správný okamžik.

Zaměřme se nyní na fiskální politiku. Všechny země by měly dodržovat pravidla

a ustanovení Paktu stability a růstu. To je zásadní pro bezproblémové fungování Měnové unie, neboť Pakt stability a růstu je nedílnou součástí jejího institucionálního uspořádání. Po výrazném zlepšení rozpočtového vývoje v roce 2006 ukazují poslední dostupné prognózy na další snížení schodku veřejných financí v eurozóně v období let 2007 a 2008. To odráží především předpoklad, že v kontextu příznivého makroekonomického výhledu bude pokračovat silný výběr příjmů. Strukturální zlepšení je však méně výrazné. Současný příznivý vývoj hospodářství by měl být využit k rychlému snižování rozpočtové nerovnováhy v zemích eurozóny i k rychlejšímu splnění jejich střednědobého cíle, tj. dosažení zdravých rozpočtových pozic, s důrazem na omezení výdajové strany. Ministři financí zemí eurozóny se na zasedání Euroskupiny v Berlíně 20. dubna shodli, že využití výhod vyplývajících z příznivých cyklických podmínek by umožnilo většině zemí eurozóny dosáhnout jejich střednědobých cílů v roce 2008 nebo 2009 a všechny by se měly snažit je splnit nejpozději do roku 2010. Tento přístup je zvláště důležitý z hlediska snižování stále vysokého veřejného zadlužení a přípravy na fiskální úkoly, které vyplývají ze stárnutí obyvatelstva. K tomu, aby bylo možné fiskální vývoj efektivně sledovat, podporuje Rada guvernérů veškeré úsilí Eurostatu o zlepšení situace v oblasti fiskálních údajů. Vítá také silnější důraz, který klade Rada ECOFIN na opatření, která mají zlepšit stav veřejných financí a posílit účinnost veřejné správy.

Pokud jde o strukturální reformy, Rada guvernérů plně podporuje veškeré úsilí vedoucí k posílení konkurence, růstu produktivity a ke zvýšení hospodářské flexibility, které tak podpoří růst reálného HDP a zaměstnanosti. V tomto ohledu Rada guvernérů výrazně podporuje reformy zaměřené na snížení rigidity na trzích práce, omezování překážek a administrativní zátěže na trzích zboží a služeb a na podporu technických inovací. Využívání doprovodných efektů reforem by zvýšilo jejich prospěšnost pro

dlouhodobou hospodářskou dynamiku a cenovou stabilitu. Z hlediska produktivity a růstu v Evropě by neměl by být podceňován ani význam úspěšného završení katarského kola obchodních jednání. Nakonec vyšší růst produktivity umožní růst reálných mezd, aniž by měl nepříznivý vliv na zaměstnanost, a posílí tak růst příjmů pracovníků v eurozóně.

HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ

I VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ EUROZÓNY

Světová hospodářská aktivita roste i nadále rychle díky stabilnímu nebo dokonce zrychlujícímu hospodářskému růstu velkých rozvíjejících se ekonomik. Vliv zpomalení hospodářského růstu ve Spojených státech na světovou ekonomiku zatím zůstává poměrně slabý. Celosvětový vývoj cen dále ovlivňují změny cen energií. Rizika ohrožující perspektivu celosvětového hospodářského vývoje jsou spojena s nárůstem protekcionistických tlaků, s možností dalšího růstu cen ropy, s přetrvávající celosvětovou nerovnováhou a se souvisejícím rizikem její nerovnoměrné nápravy a s potenciálním posunem v sentimentu finančních trhů.

I.1 VÝVOJ SVĚTOVÉ EKONOMIKY

Světová hospodářská aktivita celkově i nadále roste, a to díky stabilnímu nebo dokonce zrychlujícímu hospodářskému růstu velkých rozvíjejících se ekonomik. Zejména asijské rozvíjející se trhy stále vykazují vysoká tempa růstu a zůstávají hlavní hnací silou světové hospodářské aktivity. Po zpomalení z vysokých temp růstu ke konci roku 2006 došlo v zemích OECD (mimo země eurozóny) na začátku roku 2007 ke stabilizaci růstu průmyslové výroby. Tento růst nadále podporuje silnou dynamiku vnější poptávky eurozóny. Dalším dokladem poměrně příznivého vnějšího prostředí eurozóny jsou výsledky průzkumů, které přinášejí náznaky nového oživení celosvětové ekonomiky ve druhém čtvrtletí, a to jak v produkci zpracovatelského sektoru, tak i v sektoru služeb.

Celosvětový cenový růst dále ovlivňují změny cen energií. Celková inflace spotřebitelských cen v zemích OECD v březnu mírně vzrostla a poté se znovu snížila, zatímco ukazatele inflace bez cen potravin a energií zůstaly beze změny. Pokračování postupného růstu cen ropy v dubnu a v květnu naznačuje zvyšování celosvětového inflačního rizika. Předpoklad růstu inflačního rizika podporují také výsledky průzkumů, které naznačují další růst celosvětových inflačních tlaků, jelikož celosvětový index vedoucích nákupů pro ceny vstupů (Global PMI Input Price Index) dosáhl v květnu nejvyšších hodnot za devět měsíců.

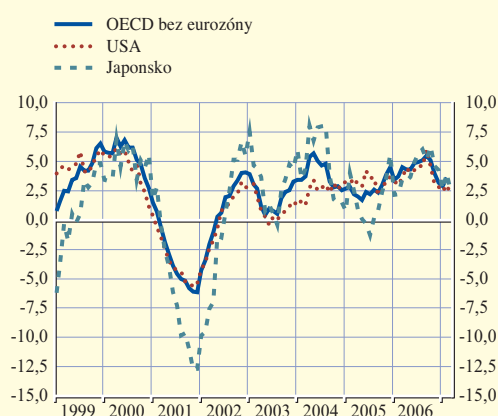
SPOJENÉ STÁTY

Ve Spojených státech růst HDP v prvním čtvrtletí roku 2007 výrazně zpomalil. Podle předběžných údajů dosáhlo mezičtvrtletní aktualizované tempo růstu reálného HDP v prvním čtvrtletí roku 2007 hodnoty 0,6 %, zatímco ještě v posledním čtvrtletí roku 2006 byla tato hodnota 2,5 %. Toto zpomalení je odrazem výrazného záporného příspěvku čistého vývozu a zásob, výraznou brzdou hospodářského růstu zůstávají také investice do rezidenčních nemovitostí. Naopak vývoj spotřeby je nadále příznivý.

Pokud jde o vývoj cen, roční inflace spotřebitelských cen zůstává na poněkud vyšší úrovni. Během šesti měsíců od listopadu do dubna dosahovala průměrné úrovně 2,4 % a v důsledku vývoje cen energií poměrně výrazně kolísala. V dubnu dosáhla meziroční inflace spotřebitelských cen 2,6 %. Inflace v oblasti cen bydlení však během posledních několika měsíců

Graf I Průmyslová výroba v zemích OECD

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroje: OECD a výpočty ECB.

Poznámka: Poslední údaje jsou z března 2007 s výjimkou OECD bez eurozóny (únor 2007).

poklesla, a objevují se tudíž náznaky zmírnění inflačních tlaků. Roční míra jádrové inflace spotřebitelských cen (tedy bez započtení cen potravin a energií) dosahovala v dubnu 2,3 %, tedy nižší úrovně než její průměr za předcházejících šest měsíců.

Pohled na budoucí vývoj ukazuje, že v nejbližším období by podle očekávání měla ekonomika Spojených států růst pod úrovní svého trendu, a to v důsledku negativního vlivu vývoje na trhu s bydlením na výdaje domácností (na spotřebu a investice do rezidenčních nemovitostí), i když příznivý vývoj zaměstnanosti a příjmů by do jisté míry měl oslabení spotřeby zbrzdit. Tlak na růst cen vyvolaný zčásti vysokou úrovní využití zdrojů by měl i nadále klesat, a to v důsledku očekávaného zpomalení hospodářského růstu a nízkých inflačních očekávání.

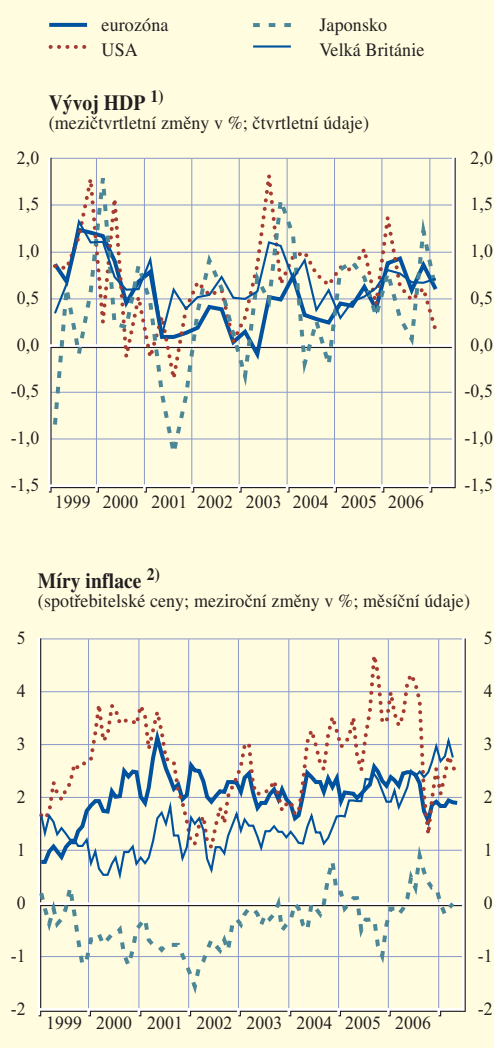
Dne 9. května rozhodl americký Federální výbor pro volný trh ponechat svůj cíl pro sazbu z federálních fondů beze změny na úrovni 5,25 %.

JAPONSKO

V Japonsku hospodářská aktivita i nadále postupně posiluje a inflace zůstává nízká. Hnací silou hospodářského růstu je silný vývoz a stabilní domácí poptávka. Podle předběžných údajů vydaných Úřadem vlády zrychlil růst reálného HDP na mezičtvrtletní tempo 0,6 %. K růstu HDP přispívalo zrychlení růstu vývozu a opětovné posílení spotřebitelských výdajů, naopak podnikatelské investice, které jsou jedním z hlavních faktorů současné hospodářské expanze, během prvního čtvrtletí poprvé od posledního čtvrtletí roku 2005 oslabily.

Pokud jde o cenový vývoj, inflace zůstává utlučená. V posledních měsících růst spotřebitelských cen zpomalil, což bylo částečně důsledkem negativního vlivu cen odvozených od cen ropy. V důsledku toho se poprvé od dubna 2006 dostal v únoru a v březnu 2007 roční růst indexu spotřebitelských cen do záporných čísel. Zdá se však, že v důsledku obnoveného růstu cen energií se trend poklesu spotřebitelských cen v poslední době zastavuje. V dubnu 2007 vykázal celkový index spotřebitelských cen meziroční změnu 0,0 %, zatímco předcházející měsíc to bylo -0,1 %. Naopak index spotřebitelských cen bez započtení cen čerstvých potravin v meziročním vyjádření nadále klesal (-0,1 %), avšak již pomaleji než během předcházejícího měsíce (-0,3 %).

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. Hospodářská aktivita by podle očekávání měla nadále posilovat, a to díky stabilní domácí poptávce a trvale silnému vývozu souvisejícímu s příznivým vývojem konkurenceschopnosti.

VELKÁ BRITÁNIE

Ve Velké Británii byl hospodářský růst v posledních několika čtvrtletích silný a poměrně stabilní. V prvním čtvrtletí roku 2007 dosáhlo roční tempo růstu reálného HDP úrovně 2,9 %, přičemž hlavní hnací silou růstu byla soukromá spotřeba a hrubá tvorba fixního kapitálu. Příspěvek čistého vývozu k růstu HDP byl neutrální. V nejbližším období by si podle očekávání měl hospodářský růst obecně zachovat stávající tempo.

Inflace se během posledních měsíců držela na zvýšené úrovni, i když v dubnu již meziroční tempo růstu indexu HICP pokleslo na 2,8 % z březnových 3,1 %. Na tomto poklesu se nejvýrazněji podílely služby síťových odvětví a finanční služby. Meziroční růst průměrných příjmů bez započtení prémie za tři měsíce do března byl stále jen mírný (dosahoval průměrné úrovně 3,7 %), avšak se započtením prémie byl tento ukazatel poněkud vyšší (4,5 %).

Dne 7. června 2007 rozhodl Výbor pro měnovou politiku Bank of England, že oficiální sazbu pro rezervy komerčních bank ponechá na úrovni 5,5 %.

JINÉ EVROPSKÉ ZEMĚ

Ve většině ostatních členských států EU mimo eurozónu byl hospodářský růst v několika posledních čtvrtletích i nadále značný. Hlavní hnací silou růstu byla především domácí poptávka. Vývoj inflace v těchto zemích byl v posledních měsících heterogenní.

V Dánsku a ve Švédsku byl v posledních čtvrtletích meziroční růst reálného HDP silný, ve čtvrtém čtvrtletí roku 2006 dosahoval meziročního tempa 3,1 % v Dánsku a 4,9 % ve Švédsku. K hospodářské aktivitě v obou zemích přispívala domácí poptávka. Podle ukazatelů hospodářské aktivity by měl výrazný růst v obou zemích pokračovat i v následujících čtvrtletích. Inflace měřená pomocí HICP je v posledních měsících stabilní, v dubnu 2007 dosahovala 1,7 % v Dánsku a 1,6 % ve Švédsku. Očekává se, že inflace vykáže stabilní vývoj i v následujících měsících.

Ve čtyřech největších ekonomikách střední a východní Evropy zůstal v posledních čtvrtletích hospodářský růst silný. Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2006 dosahovalo meziroční tempo růstu reálného HDP 5,8 % v České republice, 3,3 % v Maďarsku, 6,6 % v Polsku a 7,6 % v Rumunsku. V České republice, Polsku a Rumunsku byla hlavní hnací silou růstu reálného HDP domácí poptávka, v Maďarsku to byl zejména čistý vývoz. Ukazatele hospodářské aktivity naznačují, že růst přibližně stejným tempem bude v následujících čtvrtletích pokračovat v České republice, Polsku a Rumunsku, avšak v případě Maďarska se očekává jeho zpomalení. Roční míra inflace měřená pomocí HICP zůstala v posledních měsících ve všech čtyřech zemích poměrně stabilní. V České republice a v Polsku se pohybuje v rozmezí 2 až 3 %, v Rumunsku se blíží ke 4 %, a v Maďarsku dosahuje přibližně 9 %, což odráží zejména krátkodobý vliv opatření na konsolidaci veřejných financí.

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 zejména rychlý růst úvěrů a disponibilního důchodu. Ukazatele hospodářské aktivity svědčí o tom, že ve většině těchto zemí si růst uchovává značnou dynamiku. Roční míra inflace měřená indexem HICP byla v posledních měsících na Kypru, na Maltě a na Slovensku poměrně nízká a pohybovala se na úrovni 2 % nebo pod touto úrovní. Ve stejném období zůstala nad hranicí 4 % v Bulharsku, Estonsku, Lotyšsku

a Litvě. V posledních měsících navíc vykazuje ve všech pobaltských státech rostoucí trend. Box 1 se zabývá skutečným a předpokládaným vývojem inflace v zemích, které vstoupily do EU v roce 2004.

V případě Ruska předběžné ukazatele hospodářské aktivity naznačují, že se meziroční tempo růstu HDP v prvním čtvrtletí roku 2007 zvýšilo na více než 7 % (zatímco v roce 2006 to bylo 6,7 %). Růst spotřebitelských cen v dubnu mírně zrychlil na meziroční tempo 7,8 %, zejména v důsledku růstu cen potravin.

Box 1

VÝVOJ SKUTEČNÉ INFLACE OPROTI VNÍMANÉ INFLACI V ZEMÍCH, KTERÉ PŘISTOUPILY K EU V KVĚTNU 2004

V tomto boxu stručně zkoumáme vývoj skutečné a vnímané inflace v devíti zemích, které přistoupily k EU v květnu 2004 (EU9)¹. V době přistoupení k EU se ve většině těchto zemí vnímání inflace spotřebiteli zvýšilo, i když v rozdílné míře. V několika zemích se vnímání inflace začalo zvyšovat již v roce 2003, poté, co bylo stanoveno datum pro přistoupení k EU (viz graf A).

Pokud jde o skutečnou inflaci, většina z těchto devíti zemí zažila zvýšení inflace související s přistoupením k EU, které vyplynulo hlavně ze zvýšení nepřímých daní a regulovaných cen. Následkem začlenění těchto zemí do Společné zemědělské politiky EU a odstranění zbývajících obchodních bariér pro zemědělské produkty existujících uvnitř EU také nápadně vzrostly ceny potravin, což dále stimulovalo vývoz a s ním související cenovou arbitráž. Vyhledka na další daněmi vyvolaná zvýšení cen po přistoupení k EU poháněla začátkem roku 2004 vyšší poptávku a stala se tak dalším stimulem pro inflační tlaky. Kromě toho v roce 2004 zvedaly inflaci vysoké světové ceny ropy. Vývoj cen po vstupu do EU naznačuje, že úpravy cen související s přistoupením ve skupině zemí EU9 zhruba po roce vymizely, i když v pobaltských státech byla inflace i nadále vysoká.

Vnímání inflace spotřebiteli zkoumá každý měsíc Evropská komise, která výsledky tohoto průzkumu následně shrnuje a sestavuje z nich „statistiku rovnováhy“. Tento ukazatel se vypočítává jako rozdíl mezi váženým průměrem procenta respondentů konstatujících, že spotřebitelské ceny v průběhu předchozích dvanácti měsíců buď „hodně stouply“ nebo „mírně stouply“, a váženým průměrem procenta respondentů prohlašujících, že ceny během téhož období buď „klesly“ nebo „zůstaly asi stejné“. Mírnějším odpovědím je připsána polovina váhy extrémnějších odpovědí. Statistika rovnováhy tedy podává informaci pouze o vnímání směrové změny cen během předchozích dvanácti měsíců. Takový kvalitativní ukazatel zejména nijak nenaznačuje velikost míry inflace vnímané spotřebiteli. Proto je nutné mít při interpretaci údajů předložených v grafu A² toto varování stále na mysli.

Jak ukazuje graf A, před přistoupením k EU v květnu 2004 se v některých zemích ze skupiny EU9 vývoj inflace vnímané spotřebiteli dosti podobal vývoji skutečné inflace. Ve většině z těchto devíti zemí a zejména v Estonsku, na Kypru, v Lotyšsku, Litvě a Polsku

¹ Pro nedostatek údajů je z této analýzy vyloučena Malta.

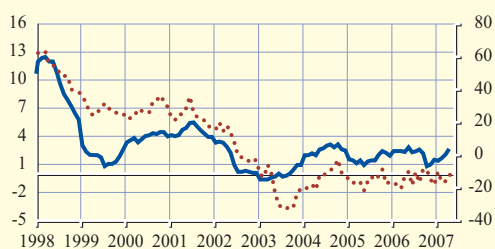
² Další podrobnosti o průzkumu prováděném Evropskou komisí a odvozování statistiky rovnováhy viz box 1 v článku nazvaném „Measured inflation and inflation perceptions in the euro area“ ve vydání Měsíčního bulletinu z května 2007.

Graf A Vnímání inflace a inflace měřená HICP v některých zemích, které se staly členy EU k 1. květnu 2004¹⁾

(meziroční změny v %, zůstatky v %, sezonně očištěno)

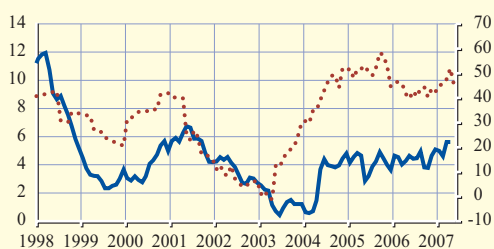
Česká republika

— inflace měřená HICP celkem (levá osa)
..... vnímání inflace (pravá osa)



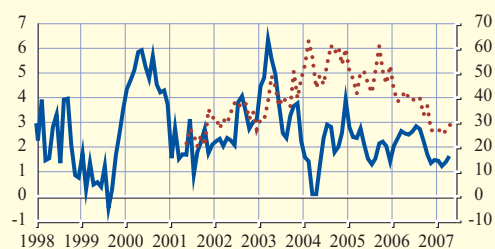
Estonsko

— inflace měřená HICP celkem (levá osa)
..... vnímání inflace (pravá osa)



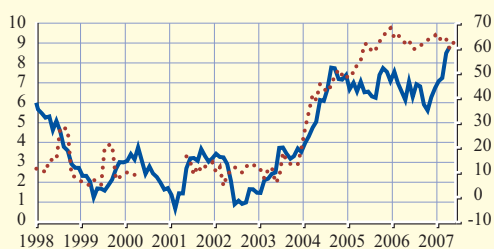
Kypr

— inflace měřená HICP celkem (levá osa)
..... vnímání inflace (pravá osa)



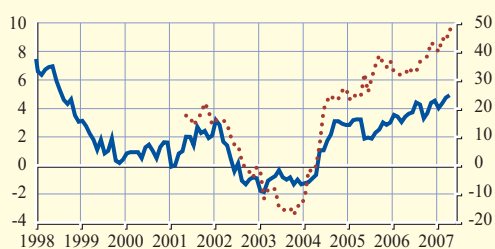
Lotyšsko

— inflace měřená HICP celkem (levá osa)
..... vnímání inflace (pravá osa)¹⁾



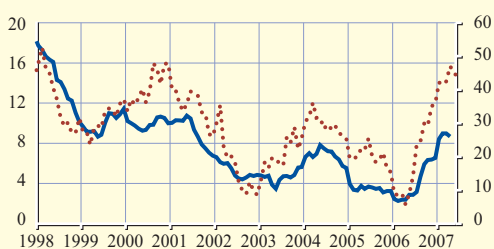
Litva

— inflace měřená HICP celkem (levá osa)
..... vnímání inflace (pravá osa)



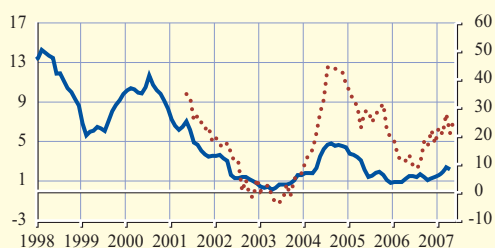
Maďarsko

— inflace měřená HICP celkem (levá osa)
..... vnímání inflace (pravá osa)



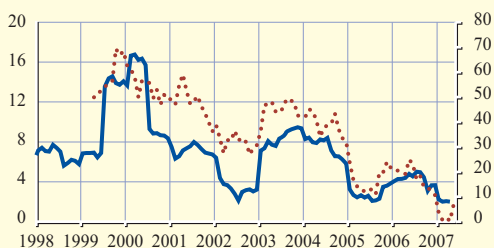
Polsko

— inflace měřená HICP celkem (levá osa)
..... vnímání inflace (pravá osa)



Slovensko

— inflace měřená HICP celkem (levá osa)
..... vnímání inflace (pravá osa)



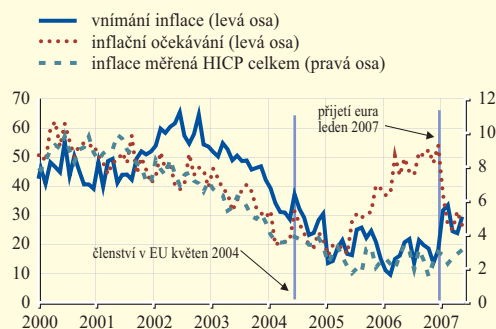
Zdroj: šetření Evropské komise mezi spotřebiteli.

1) Údaje o vnímání inflace v Lotyšsku v období od dubna 2000 do dubna 2001 nejsou dostupné.

bylo přistoupení k EU spojeno s rozdílem mezi vnímáním inflace spotřebiteli a skutečným vývojem inflace. V roce 2006 se vnímání inflace změnilo nebo stabilizovalo na Kypru, v Lotyšsku a Polsku, ale v Estonsku a Litvě se vývoj ukazatele vnímané inflace dál výrazně lišil od vývoje skutečné inflace. Naproti tomu v České republice, Maďarsku, Slovinsku a na Slovensku zůstalo spojení mezi skutečnou inflací a vnímáním inflace před přistoupením i po něm zhruba stabilní. V Maďarsku však v roce 2006 vnímání inflace značně vzrostlo. Tato skutečnost může být zčásti odrazem nedávného úsilí o fiskální konsolidaci, které zahrnovalo i významná zvýšení nepřímých daní a regulovaných cen.

Graf B Skutečná inflace, vnímání inflace a inflační očekávání ve Slovinsku

(meziroční změny v %, zůstatky v %, sezonečně očištěno)



Zdroj: Eurostat.

Je možné předložit řadu argumentů pro vysvětlení divergence mezi vývojem ukazatele vnímané inflace a skutečné inflace, k níž došlo po přistoupení k EU ve většině zemí skupiny EU9. Některé často nakupované položky (zejména potraviny), u nichž se dá očekávat, že mají nepřiměřený vliv na inflační očekávání oproti skutečné inflaci, byly ovlivněny cenovými úpravami souvisejícími s přistoupením k EU. Současně k prudkému vzestupu vnímané inflace možná také přispělo zvýšení cen energií, které bylo způsobeno faktory nesouvisejícími s přistoupením k EU. Kromě toho se spotřebitelé v důsledku velké pozornosti věnované rozšíření EU v médiích možná stali citlivějšími vůči vývoji cen a změnám jejich kupní síly. Uvážíme-li, že ve většině zemí skupiny EU9 jsou cenové hladiny stále ještě významně nižší než v eurozóně, vysoká očekávání, pokud jde o účinky přistoupení k EU na vyrovnávání cen, mohla mít také zesilující vliv na rozdíl mezi vnímáním inflace spotřebiteli a skutečným vývojem inflace. Vezmeme-li dále v úvahu, že náklady na bydlení v nemovitostech obývaných vlastníkem jsou v současné době vyjmuty z koše inflace měřené HICP, velké zvýšení cen domů v některých zemích ze skupiny EU9 může zčásti vysvětlit rozdíl mezi vnímáním inflace spotřebiteli a skutečným vývojem inflace. Několik empirických studií také upozornilo na roli psychologických faktorů při vysvětlování rozdílu mezi vnímáním inflace spotřebiteli a skutečným vývojem inflace. Mezi tyto faktory patří především role apriorních očekávání.³

V tomto kontextu je zvláště zajímavý poslední vývoj ve Slovinsku, které zavedlo euro v lednu 2007. Před rokem 2005 ve Slovinsku existovalo úzké spojení mezi inflačním očekáváním spotřebitelů a vývojem skutečné inflace. Ve druhé polovině roku 2005 se však ukazatel inflačního očekávání spotřebitelů v přehledech sestavovaných Evropskou komisí začal stále více odchýlovat od skutečného vývoje inflace měřené HICP. Následně se inflační očekávání soustavně zvyšovalo až do konce roku 2006, přes poměrně nízké míry inflace v témže období (viz graf 2). Začátkem roku 2007, po přechodu na jinou měnu, se inflační vnímání zvýšilo, zatímco inflační

³ E. Traut-Mattausch, S. Schulz-Hardt, T. Greitemeyer a D. Frey (2004), "Expectancy confirmation in spite of disconfirming evidence: the case of price increases due to the introduction of the euro", *European Journal of Social Psychology*, Vol. 34, No. 6, s. 739-760.

očekávání se výrazně snížilo. Eurozóna byla svědkem podobného divergentního vývoje ukazatelů vnímané inflace a skutečné inflace po přijetí eura.⁴

Slovenské úřady, protože si byly vědomy rizik rostoucích snah o zvýšení cen v souvislosti s přechodem na jinou měnu, podnikly několik opatření, aby dopad přechodu na jinou měnu minimalizovaly, včetně dlouhého a časného období dvojích cen, vedení rozsáhlé informační kampaně, zavedení týmů, jejichž úkolem bylo monitorování cen, a ukončení oběhu dvojí měny po pouhých dvou týdnech. Tato opatření byla zřejmě úspěšná při omezování účinků přechodu na jinou měnu na inflaci. Odhaduje se, že přechod na jinou měnu přispěl k úrovni inflace měřené HICP pouze 0,2-0,3 %. Na základě těchto skutečností se zdá, že trend zvyšování inflačního vnímání se ve Slovinsku na začátku roku 2007 již poněkud obrátil.

⁴ Viz článek "Measured inflation and inflation perceptions in the euro area" ve vydání Měsíčního bulletinu z května 2007.

ROZVÍJEJÍCÍ SE ASIJSKÉ EKONOMIKY

V rozvíjejících se asijských ekonomikách je růst hospodářské aktivity v poslední době nadále silný poté, co v několika velkých ekonomikách v tomto regionu došlo v prvním čtvrtletí roku k posílení růstu HDP. Silnou dynamiku v hlavních ekonomikách regionu udržuje čistý vývoz a domácí poptávka. Inflace se v dubnu ve srovnání s koncem roku 2006 mírně zrychlila.

V Číně v prvním čtvrtletí roku 2007 došlo ke zrychlení růstu HDP a i následně zaznamenávala ekonomika rychlý růst. Růst maloobchodních tržeb v dubnu dále posílil a investice na pořízení investičního majetku i průmyslová výroba zůstaly silné. Zrychlení růstu vývozu v kombinaci se stabilním růstem dovozu za poslední měsíce vedlo ke zvýšení přebytku obchodní bilance, který za první čtyři měsíce roku 2007 dosáhl kumulované hodnoty 63,3 mld. USD ve srovnání s 33,6 mld. USD ve stejném období roku 2006. Podle posledních oficiálních údajů vzrostl přebytek na čínském běžném účtu z 7,2 % HDP za rok 2005 na 9,3 % HDP za rok 2006. Dne 18. května ohlásila Čínská lidová banka soubor restriktivních opatření, mezi něž patří zvýšení úrokových sazeb, další zvýšení sazby povinných minimálních rezerv na bankovní vklady a rozšíření denního obchodovacího pásma pro směnný kurz čínského renminbi vůči americkému dolaru z +/-0,3 % vůči referenčnímu kurzu na +/-0,5 %. Inflace spotřebitelských cen mírně poklesla z březnové úrovně 3,3 % na 3,0 % v dubnu.

V Koreji zůstává hospodářská aktivita stabilní, reálný HDP rostl v prvním čtvrtletí roku 2007 meziročním tempem 4 %, tedy stejně rychle jako v přecházejícím čtvrtletí. Růst spotřebitelských cen dosáhl v dubnu tempa 2,5 %. Hospodářská aktivita je nadále silná také v Indii, kde tempo růstu reálného HDP dosáhlo v prvním čtvrtletí roku 2007 9,1 %. Růst velkoobchodních cen, hlavní měřítko inflace používané indickou centrální bankou Reserve Bank of India, dosáhl na začátku května meziročního tempa 5,4 %, a poklesl tedy ze 6,1 % zaznamenaných na začátku dubna.

Celkově zůstává krátkodobá perspektiva hospodářského vývoje rozvíjejících se asijských ekonomik příznivá. Tuto perspektivu podporuje stabilní růst domácí poptávky. Mohutný hospodářský růst v Číně také pravděpodobně podpoří zahraniční obchod a hospodářskou aktivitu v tomto regionu.

LATINSKÁ AMERIKA

Hospodářská aktivita v Latinské Americe stabilně roste, i když údaje o hospodářském růstu z hlavních ekonomik tohoto regionu vykazují i nadále určitou asymetričnost a u některých z nich se objevují náznaky zpomalení hospodářského růstu. Meziroční tempo růstu reálného HDP v Mexiku zpomalilo v prvním čtvrtletí roku 2007 na 2,6 % z 4,3 % v posledním čtvrtletí roku 2006. Růst

spotřebitelských cen zůstal v dubnu stabilní na úrovni 4,0 %. Předběžné ukazatele také poukazují na určité zpomalení hospodářské aktivity v Argentině, kde průmyslová produkce v období od ledna do dubna 2007 rostla meziročním tempem nižším než 7 %, zatímco v posledních třech měsících roku 2006 to bylo 9 %. Inflace měřená indexem spotřebitelských cen zůstává na zvýšené úrovni, i když v dubnu 2007 poklesla na meziročních 8,9 %. V Brazílii je hospodářská aktivita i nadále silná, průmyslová výroba rostla v březnu meziročně o 3,9 %, zatímco v únoru o 3 %. Inflace měřená indexem spotřebitelských cen zůstala v dubnu stabilní a meziročně dosahovala hodnoty 3 %.

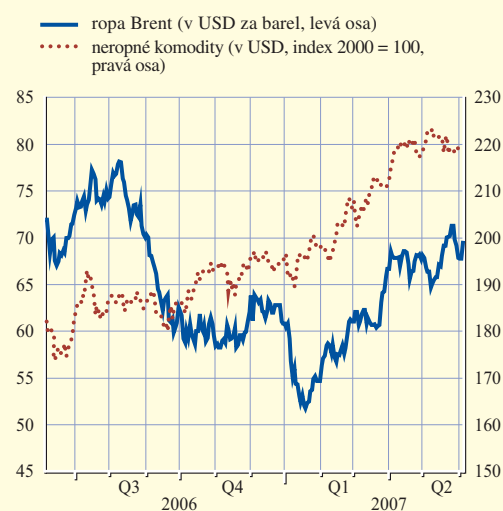
Perspektiva hospodářského vývoje v Latinské Americe jako celku zůstává příznivá. Očekává se, že hlavním prorůstovým faktorem bude opět domácí poptávka, celkově by však k této příznivé perspektivě měly přispívat také dobré podmínky vnějšího financování a z historického hlediska stále vysoké ceny komodit.

1.2 KOMODITNÍ TRHY

Ceny ropy po většinu května výrazně rostly a dosáhly nového maxima za rok 2007, ke konci sledovaného období však mírně poklesly. Další neočekávané výpadky rafinerií ještě zdůraznily stávající problémy se zpracováním ropy a posílily obavy z nedostatku pohonných hmot ve Spojených státech v době, kdy nastává letní sezóna s největší spotřebou, a tak vyvinuly tlak na růst cen ropy a pohonných hmot. K tomuto růstu také přispěla zvýšená geopolitická nejistota v souvislosti s novou vlnou násilí v Nigérii a rostoucí napětí v souvislosti s Íránem. Cena ropy Brent dosáhla 5. června 69,7 USD za barel. Poslední hodnocení podmínek na trhu s ropou, které provedla Mezinárodní energetická agentura, poukazuje na zvýšení nesouladu mezi nabídkou a poptávkou, jelikož předpokládá, že poptávka po ropě zůstane poměrně silná, ale prognózy dodávek ze zemí, které nejsou členy organizace OPEC, jsou nižší než dřívější předpoklady. Z toho vyplývá, že lze očekávat zvýšenou poptávku po dodávkách ropy od členů OPEC, a tudíž i větší závislost na jedněch z nejméně volatilních dodavatelů na světě. Za této situace pravděpodobně zůstanou v nejbližším období ceny ropy na historicky vyšší úrovni a budou poměrně citlivé na neočekávané změny ve vztahu nabídky a poptávky a na geopolitický vývoj.

Ceny neenergetických komodit po relativně silném dubnovém nárůstu v květnu mírně poklesly. I přesto však z historického pohledu zůstávají na velmi vysoké úrovni. Opětný nárůst cen potravin, zejména olejnatých semen a olejů, byl do jisté míry vykompenzován poklesem cen kovů. Celkově byl index cen neenergetických komodit (vyjádřený v USD) v květnu přibližně o 18 % vyšší než o rok dříve.

Graf 3 Hlavní ukazatele vývoje na komoditních trzích



Zdroje: Bloomberg a HWWI.

I.3 VÝHLED PRO VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

Příznivá perspektiva vývoje vnějšího prostředí je základem pro předpoklad dobrého vývoje zahraniční poptávky po zboží a službách z eurozóny, a ta by tudíž měla zůstat vysoká. V souladu s očekáváním mírného zpomalení celosvětového hospodářského růstu z velmi vysokých temp zaznamenaných během posledních tří let vykazuje šestiměsíční tempo růstu předstihového ukazatele OECD za posledních dvanáct měsíců klesající tendenci v mnoha rozvinutých ekonomikách. Zároveň však tento ukazatel naznačuje výrazný hospodářský růst ve velkých zemích, které nejsou členy OECD, například v Číně, Indii a Brazílii.

Rizika ohrožující perspektivu celosvětového hospodářského vývoje jsou spojena s možností dalšího růstu cen ropy v souvislosti s rostoucími protekcionistickými tlaky, napjatostí na trhu pohonných hmot a pokračujícím geopolitickým napětím, s přetrvávající celosvětovou nerovnováhou a s tím spojeným rizikem jejího nerovnoměrného odeznívání, a s potenciálním posunem v sentimentu finančních trhů.

2 MĚNOVÝ A FINANČNÍ VÝVOJ

2.1 PENÍZE A ÚVĚRY MFI

Rychlé tempo měnové expanze v eurozóně, které se odráží v pokračujícím silném meziročním růstu peněžního agregátu M3, bylo převážně ovlivněno silným růstem úvěrů. Meziroční tempo růstu M3 v průběhu prvního čtvrtletí 2007 zesílilo a následně v dubnu mírně zeslabilo. V uvedeném vývoji meziročního tempa růstu M3 se odráží zejména vývoj čistých zahraničních aktiv sektoru MFI související s mezinárodními kapitálovými toky. Nedávné údaje potvrzují, že zvyšování základní úrokové sazby ECB ovlivňuje dynamiku měnového růstu. Je to patrné v postupném zmírňování růstu úvěrů a peněžního agregátu M1. Celková poptávka po peněžních aktivech zahrnutých do M3 však zůstala v důsledku ploché výnosové křivky v eurozóně silná. Vzhledem k současnému vývoji na globálních finančních trzích a ploché výnosové křivce je nezbytné posuzovat růst M3 obezřetně. Celkově silný měnový vývoj a vývoj úvěrů v kontextu vysokého objemu likvidity i nadále ukazují na rostoucí rizika cenové stability ve střednědobém až dlouhodobém horizontu, a to zejména v prostředí zlepšeného ekonomického sentimentu a ekonomické aktivity.

ŠIROKÝ PENĚŽNÍ AGREGÁT M3

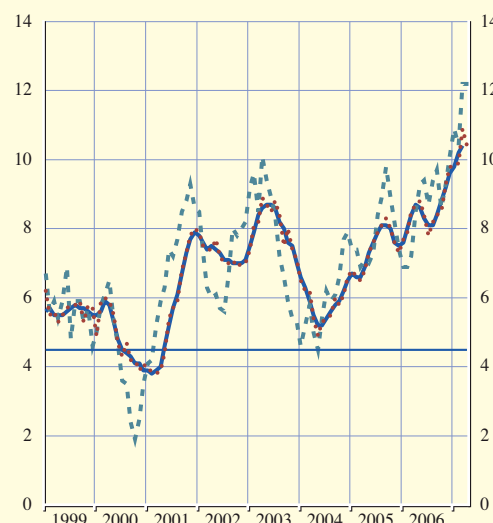
Meziroční růst M3 se v prvním čtvrtletí 2007 zvýšil na 10,0 % z 9 % ve čtvrtém čtvrtletí 2006 a byl nejvyšší od prvního čtvrtletí roku 1990. V průběhu prvního čtvrtletí 2007 meziroční dynamika M3 vzrostla na 10,9 % v březnu z 9,9 % v únoru. Následně v dubnu tempo růstu M3 mírně zpomalilo na 10,4 %. Sílu měnové expanze v několika posledních měsících ukazuje také krátkodobá dynamika měřená např. šestiměsíčním anualizovaným tempem růstu M3. Ta v dubnu přetrvávala ve výši 12,2 % a byla tedy značně vyšší oproti meziročnímu tempu růstu M3 (viz graf 4).

Nejnovější údaje o vývoji peněz a úvěrů potvrzují silnou dynamiku měnového růstu, která se odráží v silném meziročním tempu růstu M3 a úvěrů soukromému sektoru. Tyto údaje také potvrzují, že zvýšení úrokových sazeb ECB mělo dopad na měnový vývoj. Na straně komponentů je to patrné na postupném zmírnění meziročního růstu M1. Zároveň je zřejmé, že vyšší krátkodobé úrokové sazby stimulovaly celkové tempo růstu M3, neboť plochá výnosová křivka v eurozóně celkově zvýšila atraktivnost krátkodobých likvidních vkladů a obchodovatelných nástrojů oproti dlouhodobým finančním aktivům mimo M3. Na straně protipoložek je vliv vyšších úrokových sazeb patrný v pokračujícím zmírňování meziročního tempa růstu úvěrů soukromému sektoru v eurozóně od druhé poloviny roku 2006, i když tento růst zůstává silný a nadále si udržuje rozhodující podíl na vysoké úrovni meziročního růstu M3. Silný meziroční růst M3 na přelomu roku 2006 a 2007 zároveň odrážel zejména přílivy

Graf 4 Růst agregátu M3 a referenční hodnota

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

- agregát M3 (3měsíční centrováný klouzavý průměr meziročního tempa růstu)
- agregát M3 (meziroční tempo růstu)
- - - agregát M3 (anualizované 6měsíční tempo růstu)
- referenční hodnota (4,5 %)



Zdroj: ECB.

kapitálu v rámci čistých zahraničních aktiv MFI. Vzhledem k ploché výnosové křivce a současnému vývoji na globálních finančních trzích je nezbytné posuzovat růst M3 obezřetně.

Poslední známky odeznívání posunů portfolií ve prospěch peněz pozorované od roku 2001 do roku 2003, tj. období geopolitické a ekonomické nejistoty a nejistoty na finančním trhu, sahají do druhé poloviny roku 2005. Oficiální časová řada M3 a časová řada upravená o odhadovaný dopad posunů portfolií měly tudíž v několika posledních měsících obdobný vývoj. Tyto posuny portfolia z akcií k penězům odrážely poměrně silnou preferenci bezpečných a likvidních aktiv ze strany rezidentů eurozóny od roku 2001 do roku 2003 a nebylo možné je vysvětlit na základě vývoje konvenčních činitelů, určujících poptávku po penězích, jako jsou ceny, příjmy a úrokové sazby. Z tohoto hlediska nelze vysvětlit silný růst M3 v posledních čtvrtletích výjimečnou preferencí likvidity spojenou s nejistotou. Vysoké toky do M3 byly možná motivovány spíše spekulativní poptávkou po penězích v rámci všeobecných úvah o portfoliu.

HLAVNÍ SLOŽKY M3

Z pohledu čtvrtletního průměru se zmírňování meziročního růstu M1 pozorované od jara 2006 v prvním čtvrtletí roku 2007 zastavilo na úrovni 6,8 % oproti 6,7 % ve čtvrtém čtvrtletí roku 2006 (mezičtvrtletní průměrná tempa růstu vypočtená na základě průměrné výše v daném čtvrtletí). V dubnu 2007 však meziroční tempo růstu M1 opět pokleslo na 6,2 % (viz tabulka 1).

Pokud jde o vývoj jednotlivých složek M1, meziroční růst oběživa činil v dubnu 2007 10,5 %, tj. zůstal oproti prvnímu čtvrtletí 2007 nezměněn a byl mírně pod úrovní 11,1 % ze čtvrtého čtvrtletí 2006. Meziroční růst jednodenních vkladů poklesl v dubnu 2007 na 5,4 %, čímž se obnovilo zmírňování, které začalo ke konci roku 2005 a dočasně se zastavilo v prvním čtvrtletí 2007 (na 6,1 % po 5,9 % ve čtvrtém čtvrtletí 2006).

Meziroční růst krátkodobých vkladů jiných než jednodenních v posledních měsících zesílil a v dubnu 2007 činil 12,4 % oproti 11,9 % v prvním čtvrtletí 2007 a 11,1 % ve čtvrtém čtvrtletí 2006 (viz graf 6). Tento vývoj odráží pokračující silný růst krátkodobých termínovaných vkladů (tj. vkladů s dohodnutou splatností do dvou let včetně), které se v dubnu meziročně zvýšily o 31,2 %. Naproti tomu pokles meziročního tempa růstu úsporných vkladů (tj. vkladů s výpočtem do tří měsíců včetně) pokračoval i v posledních měsících.

Mírnější poptávka po jednodenních vkladech a krátkodobých úsporných vkladech na jedné straně a silnější poptávka po krátkodobých termínovaných vkladech na straně druhé odrážejí rostoucí

Graf 5 Agregát M3 a M3 očištěný o odhadovaný vliv změn ve struktuře portfolia

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



Zdroj: ECB.

1) 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.

Tabulka I Přehled měnových ukazatelů

(čtvrtletní průměry; očištěné o sezonní a kalendářní vlivy)

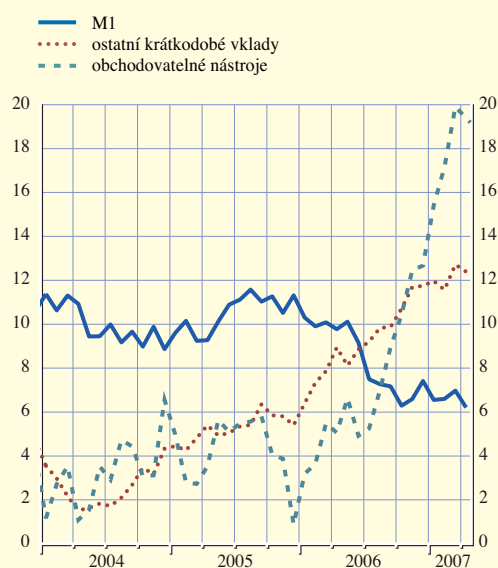
	Podíl zůstatků na M3 v % ¹⁾	Meziroční tempa růstu					
		2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 březen	2007 duben
M1	46,5	9,8	7,6	6,7	6,8	7,0	6,2
Oběživo	7,4	11,9	11,4	11,1	10,5	10,5	10,5
Jednodenní vklady	39,1	9,5	7,0	5,9	6,1	6,3	5,4
M2-M1 (= ostatní krátkodobé vklady)	38,7	8,5	9,5	11,1	11,9	12,7	12,4
Vklady s dohodnutou splatností do 2 let včetně	19,6	15,3	19,7	25,2	29,5	32,2	31,2
Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců včetně	19,1	3,8	2,4	1,1	-0,8	-1,7	-2,0
M2	85,2	9,2	8,4	8,6	9,0	9,5	8,9
M3-M2 (= nástroje obchodovatelné na trhu)	14,8	5,6	6,4	11,2	16,3	19,9	19,4
M3	100,0	8,6	8,1	9,0	10,0	10,9	10,4
Prostředky rezidentům eurozóny		9,5	9,2	8,8	7,9	7,7	7,5
Prostředky vládním institucím		1,0	-0,9	-3,1	-4,5	-4,9	-5,6
Úvěry vládním institucím		0,2	-0,6	-0,4	-1,3	-1,4	-1,5
Prostředky soukromému sektoru		11,8	11,9	11,9	11,0	10,7	10,7
Úvěry soukromému sektoru		11,2	11,2	11,2	10,5	10,5	10,3
Dlouhodobější finanční pasiva (mimo kapitálu a rezervních fondů)		8,7	8,5	9,0	9,9	10,1	9,9

Zdroj: ECB.

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

Graf 6 Hlavní složky M3

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



Zdroj: ECB.

nesoulad v úročení těchto různých typů vkladů. Zatímco úrokové sazby krátkodobých termínovaných vkladů v zásadě následovaly růst sazeb na peněžním trhu, sazby jiného typu krátkodobých vkladů reagovaly na zvýšení sazeb na peněžním trhu v minulém roce pomaleji.

V kontextu ploché výnosové křivky vede zvýšení krátkodobých úrokových sazeb zároveň k všeobecnému zvýšení M3 tím, že podporuje spekulativní poptávku po měnových aktivech. Tento dopad je zvláště patrný v silném růstu obchodovatelných nástrojů, které jsou většinou úročeny sazbami peněžního trhu. Meziroční míra růstu obchodovatelných nástrojů se v dubnu zvýšila na 19,4 % z 16,3 % v prvním čtvrtletí 2007 a 11,2 % ve čtvrtém čtvrtletí 2006. K tomuto vývoji ve značné míře přispívá zesílení meziroční dynamiky růstu akcií/podílových listů fondů peněžního trhu a krátkodobých cenných papírů (tj. dluhových cenných papírů se splatností do dvou let včetně). Akcie/podílové listy

fondů peněžního trhu mohou být atraktivní investicí v kontextu ploché výnosové křivky, jelikož fondy s nejvyššími výnosy překonávají benchmarkovou sazbu na peněžním trhu částečně použitím derivátových produktů a investováním do nástrojů s úvěrovým rizikem (cenné papíry kryté aktivy). Atraktivnost krátkodobých dluhových cenných papírů spočívá v tom, že tyto cenné papíry jsou často úročeny různými sazbami a umožňují tak investorům mít prospěch ze zvýšení úrokových sazeb již před splatností cenného papíru.

Analýza sektorového členění měnového růstu vychází z údajů o krátkodobých vkladech a dohod o zpětném odkupu (dále jen vklady M3) a ze složek M3, o nichž jsou k dispozici informace z jednotlivých sektorů. Meziroční růst vkladů peněžního agregátu M3 se v dubnu zpomalil poté, co v předchozích dvou čtvrtletích rostl. Zesílení růstu v prvním čtvrtletí 2007 a čtvrtém čtvrtletí 2006 bylo výsledkem výrazného zvýšení meziroční dynamiky růstu vkladů sektorů držby peněz zahrnutých do M3, zatímco v dubnu je zmírnění nejzřetelnější u vkladů finančních zprostředkovatelů. Vklady M3 držené neměnovými finančními institucemi jinými než pojišťovny a penzijními fondy (OFI) rostly v dubnu tempem 14,5 % po 19,7 % v prvním čtvrtletí. Nefinanční podniky i nadále značně investovaly do vkladů M3, které u tohoto sektoru rostly v dubnu o 12,7 % oproti 11,7 % v prvním čtvrtletí. Roční míra růstu vkladů domácností zahrnutých do M3 v dubnu činila 6,5 % oproti 6,2 % v prvním čtvrtletí. Zatímco sektor OFI zůstal nejdynamičtější a nejkolísavější v soukromém sektoru pokud jde o tempo růstu vkladů M3, sektor domácností i nadále přispíval zdaleka největším podílem k silnému celkovému růstu.

HLAVNÍ PROTIPOLožKY M3

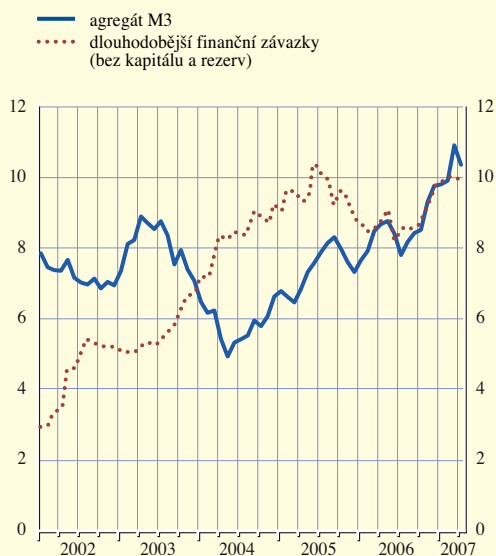
Na straně položek je vysoká dynamika růstu peněz i nadále způsobena silným, i když mírně oslabujícím růstem úvěrů. Vývoj dynamiky peněz v prvních čtyřech měsících roku 2007 lze vysvětlit vývojem čistých zahraničních aktiv MFI.

Meziroční tempo růstu celkových úvěrů MFI rezidentům eurozóny bylo nadále silné i přes určité nedávné zpomalení. V dubnu činilo 7,4 % po 7,9 % v prvním čtvrtletí 2007 a 8,8 % ve čtvrtém čtvrtletí 2006 (viz tabulka 1). V rámci celkových úvěrů poklesl v dubnu 2007 meziročně úvěr vládnímu sektoru o 5,6 %, což bylo více než míra poklesu 4,5 % v prvním čtvrtletí 2007 a 3,1 % ve čtvrtém čtvrtletí 2006. Uvedený vývoj odrážel zejména větší čistý prodej vládních cenných papírů. Meziroční míra růstu úvěrů poskytnutých soukromému sektoru v dubnu poklesla na 10,7 % z 11,0 % v prvním čtvrtletí 2007 a 11,9 % ve čtvrtém čtvrtletí 2006. Zatímco meziroční tempo růstu cenných papírů soukromého sektoru jiných než akcií v držbě MFI se zvýšilo, růst půjček, akcií a ostatních majetkových účastí v držbě MFI poklesl. Půjčky MFI se svým meziročním růstem 10,3 % v dubnu 2007 oproti 10,5 % v prvním čtvrtletí 2007 a 11,2 % ve čtvrtém čtvrtletí 2006 i nadále nejvíce přispívaly k silnému růstu úvěrů soukromému sektoru. Tento pokles odráží především zpomalení meziroční dynamiky růstu půjček MFI domácnostem a v poslední době také půjček nefinančním podnikům (viz části 2.6 a 2.7 o sektorovém vývoji půjček soukromému sektoru).

V rámci ostatních protipoložek peněžního agregátu M3 byl meziroční růst dlouhodobějších finančních pasiv MFI (bez kapitálu a rezerv) v několika posledních měsících silný. V dubnu dosáhl 9,9 % oproti 9,9 % v prvním čtvrtletí 2007 a 9,0 % ve čtvrtém čtvrtletí 2006. Pokud jde o složky těchto pasiv, meziroční tempo růstu dlouhodobějších vkladů se i nadále zmírňovalo v důsledku silně tlumícího příspěvku nefinančního soukromého sektoru. Meziroční tempo růstu dluhových cenných papírů MFI se splatností nad dva roky současně od října do března značně zesílilo a v dubnu zůstalo na vysoké úrovni. Celkově bylo meziroční tempo růstu dlouhodobějších finančních pasiv MFI a M3 v posledních čtvrtletích v podstatě stejné (viz graf 7).

Graf 7 Agregát M3 a dlouhodobější finanční závazky MFI (bez kapitálu a rezerv)

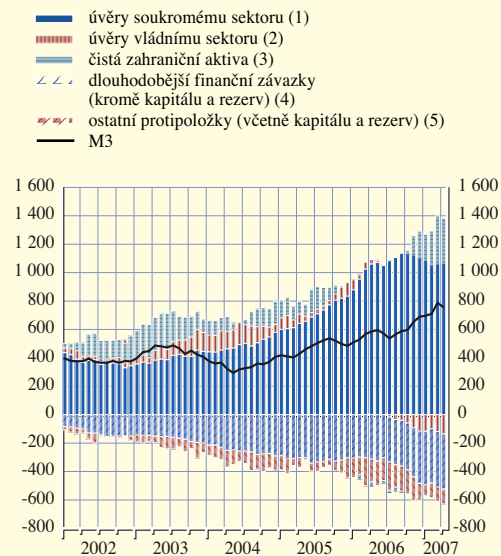
(meziroční změny v %; očištěno o sezonní a kalendářní vlivy)



Zdroj: ECB

Graf 8 Protipoložky M3

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



Zdroj: ECB.

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

Zesílený meziroční příliv čistých zahraničních aktiv sektoru MFI v posledním čtvrtletí 2006 a v prvním čtvrtletí 2007 měl značný vliv na dynamiku měnového vývoje. Meziroční tok čistých zahraničních aktiv MFI v dubnu 2007 zmírnil na 315 miliard eur oproti 336 miliardám eur v březnu a přispěl v dubnu ke zmírnění meziročního tempa růstu M3 (viz graf 8). Toto zmírnění odráží negativní měsíční tok čistých zahraničních aktiv MFI v dubnu, po rekordním pozitivním přílivu v březnu. Tento vývoj naznačuje opětovně vyrovňování měsíčních toků v březnu a dubnu, a nadhodnocuje tudíž probíhající vývoj. Dostupné údaje o platební bilanci naznačují, že silný příliv od konce roku 2006 všeobecně vyplýval z vyšších investic nerezidentů do aktiv eurozóny než z repatriace finančních prostředků rezidenty eurozóny. Tento příliv kapitálu je výsledkem pozitivního sentimentu vůči finančním investicím do eurozóny v souvislosti s jejich příznivým hospodářským výhledem. V tomto ohledu by odliv kapitálu pozorovaný v dubnu neměl nezbytně naznačovat pokračování uvedeného vývoje v nadcházejících měsících.

Dynamika růstu peněz a úvěrů byla i nadále silná. Vysoké tempo růstu M3 a úvěrů soukromému sektoru odráží současnou sílu hospodářské aktivity a stále mírnou úroveň krátkodobých úrokových sazeb v eurozóně. Úvěry i nadále nejvíce přispívaly k silnému růstu M3 a více než kompenzovaly tlumící účinek související se značnou poptávkou po dlouhodobějších finančních pasivech. Zatímco silný růst úvěrů vysvětluje vysoké tempo růstu peněz, dynamika měnového vývoje na začátku roku 2007 je vysvětlována vývojem čistých zahraničních aktiv sektoru MFI. To naznačuje značný příspěvek zahraničí k meziročnímu růstu M3. Růst M3 byl v posledních

čtvrtletích ovlivňován spekulativní poptávkou po penězích, což vyrovnávalo zmírňující účinek zvýšení úrokových sazeb na nejlíkvnější složky M3.

CELKOVÉ ZHODNOCENÍ PODMÍNEK LIKVIDITY V EUROZÓNĚ

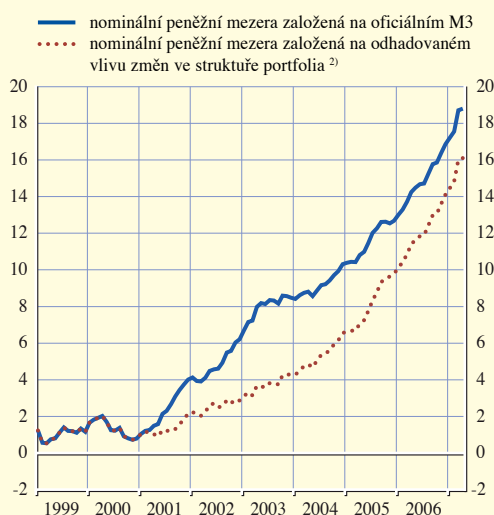
Silná dynamika růstu M3 v prvních čtyřech měsících roku 2007 vedla k další akumulaci likvidity. Jelikož nebyly žádné signály o dalším odezdnívání posledních posunů portfolií po jejich dočasné obnově ve čtvrtém čtvrtletí 2005, obě peněžní mezery se vyvíjely paralelně také v prvním čtvrtletí 2007. Obě mezery zůstaly na velmi odlišných úrovních, přičemž peněžní mezera měřená použitím upravené časové řady M3 byla značně nižší (viz graf 9).

Reálná peněžní mezera zohledňovala skutečnost, že část nahromaděné likvidity byla absorbována vyššími cenami, což odráželo odchylky inflace směrem nahoru od definice cenové stability ECB. 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 9 a 10).

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. Ačkoliv jsou odhady nejisté, celkový obraz těchto ukazatelů a zejména obraz odvozený ze široké měnové analýzy zaměřené na identifikaci růstu M3 naznačuje, že v eurozóně je velké množství likvidity. Silný měnový růst a růst úvěrů v kontextu

Graf 9 Odhady nominální peněžní mezery¹⁾

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



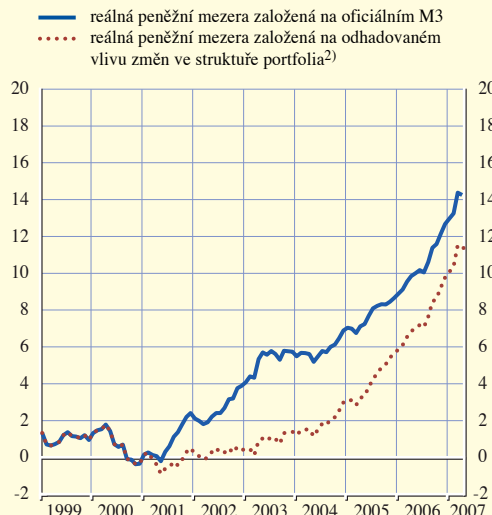
Zdroj: ECB.

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 10 Odhady reálné peněžní mezery¹⁾

(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.

velkého množství likvidity ukazuje na riziko zvýšení míry inflace nad úroveň odpovídající cenové stabilitě ve středně až dlouhodobějším horizontu, zejména v prostředí zlepšené ekonomické aktivity.

2.2 FINANČNÍ INVESTICE NEFINANČNÍHO SEKTORU A INSTITUCIONÁLNÍCH INVESTORŮ

Meziroční tempo růstu finančních investic nefinančními sektory se ve čtvrtém čtvrtletí 2006 zásadně nezměnilo. Odráželo rozdílný vývoj jednotlivých nástrojů a sektorů. Poslední údaje o institucionálních investorech ukazují na nezměněnou dynamiku růstu aktiv investičních fondů a poněkud slabší růst investic pojišťoven a penzijních fondů ve čtvrtém čtvrtletí 2006.

NEFINANČNÍ SEKTOR

Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2006 (tj. v posledním čtvrtletí, za které jsou k dispozici údaje z nově integrovaných čtvrtletních sektorových účtů eurozóny, které nahrazují předchozí statistiku financování a finančních investic v eurozóně) zůstalo meziroční tempo růstu celkových finančních investic nefinančního sektoru v eurozóně v podstatě nezměněno na 4,7 % po 4,8 % ve třetím čtvrtletí (viz tabulka 2). To odráží odlišný vývoj jednotlivých nástrojů. Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 rostly investice do dluhových cenných papírů v celém spektru splatností rychleji. Uvedený vývoj se projevoval zejména u krátkodobých cenných papírů. Investice do krátkodobých cenných papírů však představovaly velmi malý podíl na celkových finančních aktivech nefinančních sektorů. Investice do akcií také ve čtvrtém čtvrtletí 2006 vzrostly a odrážely rychlejší růst investic do nekotovaných akcií. Zakrývaly tak snížení investic do kotovaných akcií. Silnější růst těchto aktiv byl však kompenzován menšími příspěvky investic do jiných nástrojů – zejména produktů pojištění a penzijního připojištění – a větším negativním příspěvkem investic do podílových listů

Tabulka 2 Finanční investice nefinančních sektorů eurozóny

	Podíl zůstatku na finančních investicích v % ¹⁾	Roční tempo růstu									
		2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4
Finanční investice	100	4,2	3,9	4,0	3,8	4,0	4,5	4,6	4,7	4,8	4,7
Hotovost a vklady	22	5,6	5,6	5,6	5,7	5,5	6,4	6,4	6,4	7,1	6,8
Dluhové cenné papíry kromě finančních derivátů	6	0,7	2,0	2,9	2,0	1,4	1,0	3,5	4,2	6,4	8,5
z toho: krátkodobé	0	3,8	3,2	-6,7	-10,2	-3,8	-11,7	13,5	13,8	22,4	40,1
z toho: dlouhodobé	6	0,4	1,9	3,9	3,4	1,9	2,1	2,7	3,4	5,1	6,3
Akcie a ostatní účasti kromě akcií podílových fondů	33	2,4	1,8	2,1	2,0	2,9	2,5	2,2	2,5	1,7	1,9
z toho: kotované akcie	10	2,7	0,9	0,9	-0,6	-1,3	1,2	-0,6	0,8	1,4	0,2
z toho: nekotované akcie	23	2,3	2,2	2,5	3,1	4,5	3,1	3,3	3,1	1,8	2,6
Akcie podílových fondů	7	2,3	1,6	1,7	2,2	3,8	4,6	3,3	2,1	-0,2	-1,1
Technické rezervy pojišťoven	15	6,8	7,0	7,0	7,1	7,3	7,6	7,5	7,0	6,6	6,0
Ostatní ²⁾	16	4,8	4,1	3,9	2,8	2,2	3,8	4,9	5,9	7,4	7,1
M3 ³⁾		6,0	6,6	6,5	7,6	8,3	7,3	8,5	8,4	8,4	9,8

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.

podílových fondů než v předchozím čtvrtletí. Celkově tedy oběživo a vklady a dále produkty pojištění a penzijního připojištění – dvě třídy aktiv, které jsou typicky na protější straně investičního horizontu – i nadále nejvíce přispívají k dynamice finančních investic nefinančních sektorů a představují 2,5 procentního bodu meziročního zvýšení o 4,7 % ve čtvrtém čtvrtletí 2006.

Rozdělení celkových finančních investic podle institucionálních sektorů, které je nyní k dispozici v nových integrovaných sektorových účtech eurozóny, ukazuje, že nefinanční podniky a domácnosti zdaleka nejvýznamněji přispívají k celkovému růstu finančních investic nefinančních sektorů. V podstatě nezměněné meziroční tempo růstu celkových finančních investic nefinančních sektorů ve čtvrtém čtvrtletí 2006 odráží zmírňování příspěvku vlády k celkovému tempu růstu investic, což bylo vykompenzováno mírně vyššími příspěvky nefinančních podniků a domácností. Přesněji řečeno tempo růstu finančních investic nefinančních podniků se ve čtvrtém čtvrtletí 2006 zvýšilo na 6,2 %, zatímco tempo růstu finančních investic domácností činilo 4,1 %.

INSTITUCIONÁLNÍ INVESTOŘI

Meziroční tempo růstu celkových aktiv investičních fondů (bez fondů peněžního trhu) v eurozóně ve čtvrtém čtvrtletí 2006 zůstalo téměř nezměněno na úrovni 15,8 % po 15,7 % ve třetím čtvrtletí. To odráží vyšší příspěvky fondů do většiny typů investic, které však byly částečně vykompenzovány poklesem růstu celkových aktiv fondů v jiných fondech. Pokud jde o vývoj skladby portfolia investičních fondů, většina meziročního růstu hodnoty celkových aktiv byla i nadále ovlivňována cennými papíry jinými než akcie, akciemi a jinými majetkovými účastmi a držbou podílových fondů, z nichž všechny zvýšily své příspěvky k celkovému dalšímu vývoji. Změny v hodnotě stavu celkových aktiv však zahrnují také vlivy přecenění způsobené změnami v cenách aktiv a mohou proto poskytovat jen neúplné informace o investičním chování institucionálních investorů. Údaje poskytnuté EFAMA¹ ukazují, že čisté roční prodeje investičních fondů (bez fondů peněžního trhu) se ve čtvrtém čtvrtletí 2006 oproti předchozímu čtvrtletí výrazně nezměnily. To skrývá návrat k pozitivní úrovni přílivů do dluhopisových fondů, i když jen omezeně. Na druhé straně přílivy do akciových fondů i nadále klesaly, zůstaly však stále vysoké (viz graf 11). Zatímco se meziroční čisté toky do smíšených fondů² ve čtvrtém čtvrtletí 2006 výrazně nezměnily, byly vyšší než čisté toky do jakékoliv jiné kategorie investičních fondů. Lepší pochopení možných faktorů stojících za tímto vývojem umožní box 2 „Investice do smíšených fondů: podstata a motivace“.

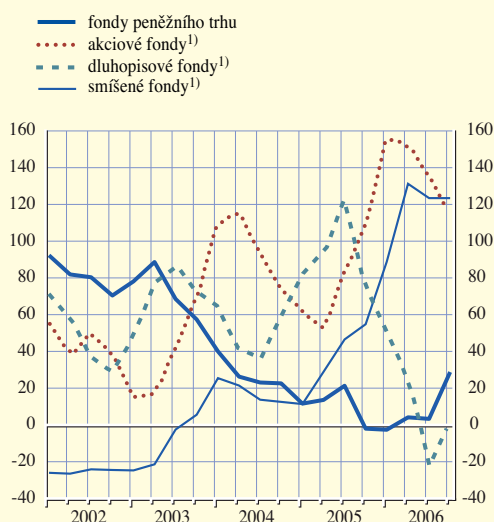
Meziroční tempo růstu celkových finančních investic pojišťoven a penzijních fondů v eurozóně se zpomalilo z 7,1% ve třetím čtvrtletí 2006 na 6,4% ve čtvrtém čtvrtletí 2006 (viz graf 12). Tento vývoj odráží nižší příspěvky dvou nejdůležitějších komponent, a to dluhových cenných papírů a podílových listů podílových fondů, které více než kompenzují zvýšené příspěvky držby oběživa a vkladů. Investice do kotovaných a nekotovaných akcií měly relativně malý a téměř nezměněný vliv na dynamiku celkových finančních investic. Zejména investice do kotovaných akcií zůstaly umírněné.

1 The European Fund and Asset Management Association (EFAMA) poskytuje informace o čistých prodejích (nebo čistých přílivech) veřejných otevřených akciových a dluhopisových fondů Německa, Řecka, Španělska, Francie, Itálie, Lucemburska, Rakouska, Portugalska a Finska. Pro další informace viz box „Poslední vývoj v čistých tocích do akciových a dluhopisových fondů“ ve vydání Měsíčního bulletinu ECB z června 2004.

2 Termín použitý ve statistice EFAMA pro fondy, které investují do akcií a dluhopisů (ve statistice investičních fondů ECB jsou klasifikovány jako „smíšené“) znamená „vyvážené“ fondy.

Graf 11 Čistý meziroční příliv prostředků do investičních fondů podle kategorie

(v mld. EUR)

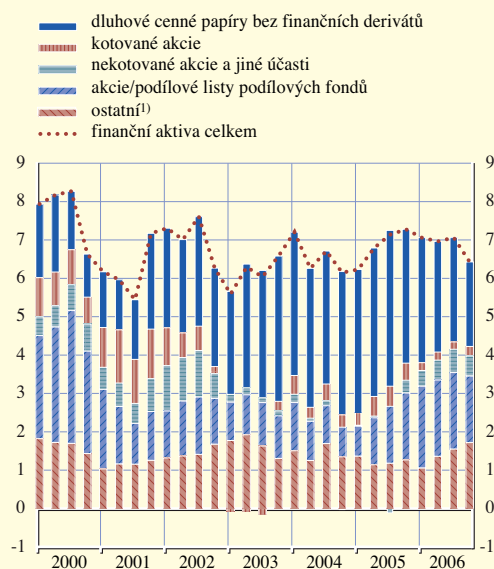


Zdroje: ECB a EFAMA.

1) Výpočty ECB na základě národních údajů poskytnutých EFAMA.

Graf 12 Finanční investice pojišťoven a penzijních fondů

(meziroční tempa růstu; příspěvky v procentních bodech)



Zdroj: ECB

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

Box 2

INVESTICE DO SMÍŠENÝCH FONDŮ: PODSTATA A MOTIVACE

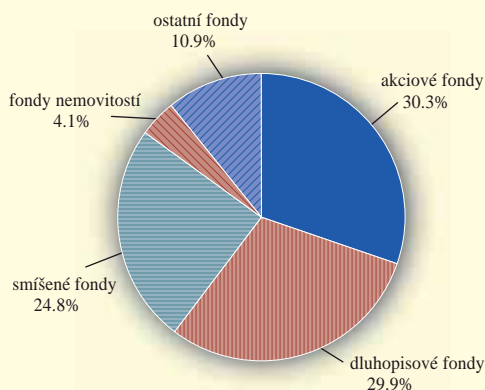
Investiční fondy se běžně dělí podle své investiční politiky, tzn. tříd aktiv, do nichž převážně investují.¹ Některé fondy se řídí „čistou“ investiční strategií, protože vlastní především jednu třídu aktiv, jako jsou akcie, dluhopisy nebo nemovitosti.² Do světa investičních fondů náleží i fondy, které svá portfolia rozdělují do řady tříd aktiv. Tyto fondy jsou známy jako smíšené, vyvážené či alokující aktiva. Klasifikace podle investiční politiky umožňuje analytikům stanovit dopad, jež má vývoj skutečné a očekávané návratnosti různých aktiv na rozhodování investorů o alokaci portfolia v různých typech investičních fondů. Jak se uvádí v hlavním textu, smíšené fondy v poslední době přilákaly větší objemy investičního kapitálu než dluhopisové či akciové fondy. Na tomto pozadí se tento box zabývá faktory, jež mohou vysvětlit narůstající význam investic do smíšených fondů v posledních čtvrtletích. Měli bychom upozornit na to, že tato analýza vychází z údajů, jež nejsou v eurozóně zcela harmonizovány. Zejména klasifikace podle investiční politiky se řídí pravidly v jednotlivých státech a neexistují zde vymezení platná pro celou eurozónu.

1 Další klasifikační schémata rozlišují investiční fondy např. podle jejich právní formy, podle toho, zda jsou otevřené nebo uzavřené, nebo zda své výnosy akumulují či rozdělují.

2 Fondy peněžního trhu – další hlavní typ fondů – investují především do nástrojů peněžního trhu a krátkodobých dluhopisů. Kromě toho vznik alternativních typů fondů, které se zaměřují např. na investice do komodit nebo do akcií či podílových listů jiných fondů (včetně spekulativních investičních fondů nebo fondů rizikového kapitálu), podnítila finanční inovace, globalizace a zvýšená důmyslnost finančního trhu spolu s hledáním vyšší návratnosti na pozadí nízkých úrovních úrokových sazeb.

Graf A Celková aktiva investičních fondů ve 4. čtvrtletí 2006 podle investiční strategie

(v procentních bodech)

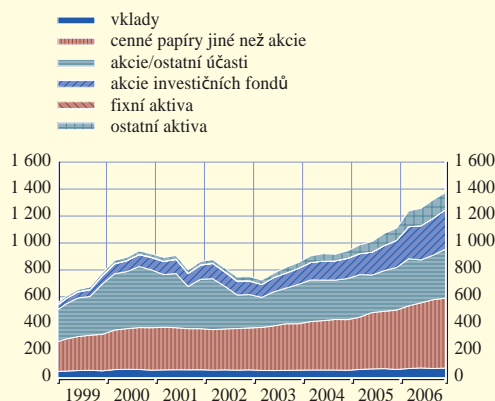


Zdroj: ECB.

Poznámka: Bez fondů peněžního trhu, které jsou součástí sektoru MFI.

Graf B Aktiva smíšených fondů

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

Pokud jde o celková aktiva, dominují prostředí investičních fondů v eurozóně akciové a dluhopisové fondy, které měly ve čtvrtém čtvrtletí roku 2006 dohromady 60% podíl na trhu, který byl mezi tyto dva typy fondů rozložen rovnoměrně (viz graf A). Za akciovými a dluhopisovými fondy následují jako další nejdůležitější typ fondů smíšené fondy, jejichž aktiva zaujímají přibližně 25 % z celkového trhu. Měli bychom však mít na paměti, že velikost portfolií fondů neovlivňují pouze čisté investiční toky, které tyto fondy získávají, ale též efekty ocenění odrážející vývoj cen aktiv. To je patrnější v případě akciových a dluhopisových fondů, jejichž poměrnou velikost výrazně ovlivňuje vývoj cen akcií a výnosů z dluhopisů. V případě smíšených fondů jsou efekty ocenění tlumenější, což odráží diverzifikované složení jejich portfolií. V důsledku toho byl dopad – co do poměrné velikosti – velkých čistých toků do smíšených fondů v porovnání s akciovými fondy v posledních čtvrtletích ztlumen menším efektem ocenění. Podíl aktiv smíšených fondů na celkových aktivech investičních fondů tak zůstal víceméně stabilní.

Toky do akciových a dluhopisových fondů se zpravidla vysvětlují snáze, neboť poptávka po akciových fondech se většinou pohybuje v souladu s cenami akcií, zatímco toky do dluhopisových fondů typicky souvisejí s výnosy z dluhopisů. Bez ohledu na to může tyto vztahy zastřít stupňování nejistoty, které v obdobích turbulence na trhu občas kulminuje; např. se zvýší toky do dluhopisových fondů, neboť investoři se chtějí „uchýlit do bezpečí“. V každém případě se toky do těchto typů fondů zpravidla pohybují opačným směrem.³ Smíšené fondy mohou zahrnovat zcela odlišné investiční strategie a čisté toky do této kategorie fondů může pohánět velké množství různých faktorů. Smíšené fondy umožňují investorům díky diverzifikované alokaci portfolia napříč třídami aktiv být držiteli na akciových trzích, i když s umírněnějšími rysy celkového rizika či návratnosti, nežli jaké se většinou pojí s akciovými fondy. Ve stávajícím prostředí, kde se ocenění na akciových trzích ocitají na historických maximech, avšak trhy s dluhopisy jsou ovlivňovány nejistotou týkající se vývoje úrokových sazeb, se tudíž investiční strategie navrhované smíšenými fondy stávají pro investory čím dál lákavější. Přestože investoři jako takoví – a zejména institucionální investoři – by mohli pravděpodobně kopírovat profily rizika či návratnosti smíšených fondů, kdyby byli jednoznačnými držiteli, např. v akciových nebo dluhopisových fondech, vyžadovalo by to však neustálou aktivní opětovnou alokaci portfolií, aby se zachoval požadovaný profil, což obnáší zvýšené náklady na transakce i na informace.

Abychom se dobrali konkrétních závěrů o faktorech, které v posledních čtvrtletích vedly k nárůstu čistých toků do smíšených fondů, bylo by zapotřebí izolovat efekty ocenění a tak získat informace o čistých investičních tocích a v ideálním případě i přístup k informacím o zdrojích těchto toků. Oficiální údaje o tomto jsou však v současnosti velmi omezené, přestože se objevují snahy daný nedostatek zlepšit. Nicméně problematiku lze lépe pochopit na základě analýzy složení portfolií smíšených fondů a podle toho, jak se v průběhu času vyvíjely. Významným rysem portfolií smíšených fondů je v posledních letech zvýšená tendence vlastnit akcie nebo podílové listy jiných fondů (viz graf B). Velikost držeb smíšených fondů v jiných fondech trvale narůstá, z 6 % z celkových aktiv ve čtvrtém čtvrtletí roku 1998 na 21 % ve čtvrtém čtvrtletí roku 2006. Se zvyšujícím se významem akcií investičních fondů v portfoliích fondů se sice setkáváme i v jiných kategoriích fondů, ale v případě smíšených fondů je mnohem výraznější. Přestože došlo ke zvýšení držeb akcií a dalšího kapitálu v portfoliích smíšených fondů z velmi nízkých úrovní dosažených poté, co praskla bublina technologických akcií, neustále zůstávají výrazně pod svým vrcholem před prasknutím. To do jisté míry odráží aktivní investiční rozhodování, a ne pouze efekty ocenění, neboť ceny akcií do konce roku 2006 získaly ztracenou půdu pod nohama.

Celkově tento vývoj poukazuje na možnou náhradu přímých držeb akcií v portfoliích smíšených fondů za akcie jiných fondů, z nichž některé mohou na oplátku investovat do akciových trhů. Tento částečný outsourcing správy aktiv prováděný smíšenými fondy pravděpodobně odráží zvyšující se důmyslnost používaných investičních strategií i finančních nástrojů a rovněž obecnější investiční orientaci některých těchto fondů ve snaze diverzifikovat portfolia a zvýšit návratnost. Kromě toho narůstající význam akcií investičních fondů v portfoliích smíšených fondů rovněž odráží vyšší držby ve fondech, jež nejsou přímo k dispozici drobným investorům, jako jsou spekulativní investiční fondy a fondy rizikového kapitálu, a též vznik specializovaných fondů, které investují primárně do takovýchto schémat („fondy spekulativních investičních fondů“), které se v některých případech klasifikují jako smíšené fondy.

Obecně lze říci, že výraznější toky do smíšených fondů v průběhu roku 2006 v porovnání s jakýmkoli jiným typem investičního fondu mohou odrážet specifickou strukturu alokace aktiv v těchto fondech, která dává investorům možnost držet akcie s mírným profilem rizika či návratnosti a rovněž investovat do rozmanité řady investičních fondů včetně některých typů, jako jsou spekulativní investiční fondy, které jinak nejsou drobným investorům k dispozici.

³ Viz box nazvaný „Poslední vývoj čistých toků do akciových a dluhopisových fondů v eurozóně“ ve vydání Měsíčního bulletinu z června 2004.

2.3 ÚROKOVÉ SAZBY PENĚŽNÍHO TRHU

Úrokové sazby peněžního trhu se od začátku března 2007 do začátku června 2007 zvyšovaly v celém spektru splatností. Jelikož zvýšení v delších splatnostech byla výraznější než ve splatnostech kratších, sklon výnosové křivky peněžního trhu v celém období zestrměl.

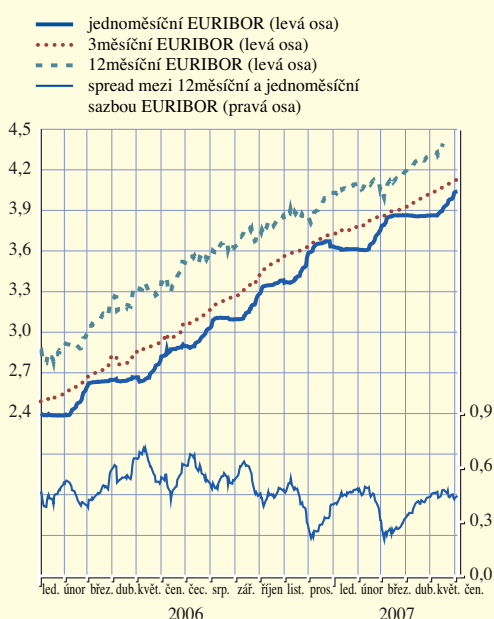
Úrokové sazby peněžního trhu se od začátku března 2007 do začátku června 2007 zvyšovaly. Během března došlo k nejvýraznějšímu zvýšení na delším konci spektra splatností na peněžním trhu, což odráželo sílící očekávání trhu ohledně dalších zvýšení základních úrokových sazeb ECB v roce 2007. Jednoměsíční sazba zůstala v podstatě konstantní až do 11. května, kdy se začala zvyšovat v důsledku sílících očekávání trhu ohledně zvýšení základních sazeb ECB dne 6. června. Dne 5. června činily jednoměsíční sazby 4,05 %, tříměsíční sazby 4,13 %, šestiměsíční sazby 4,26 % a dvanáctiměsíční sazby 4,49 %, což je o 28, 27, 30 a 41 bazických bodů víc než na začátku března 2007.

V důsledku toho výnosová křivka peněžního trhu od března do května 2007 pravidelně strměla. Spread mezi dvanáctiměsíční a měsíční sazbou EURIBOR činil 5. června 2007 44 bazických bodů proti 31 bazickým bodům 1. března (viz graf 13).

Zvýšení očekávání ohledně vývoje krátkodobých úrokových sazeb v roce 2007 a 2008 účastníky trhu se také odrazilo v úrokových sazbách implikovaných tříměsíčními sazbami termínových obchodů EURIBOR splatných v červnu 2007, v září 2007, v prosinci 2007 a v březnu 2008, které

Graf 13 Úrokové sazby peněžního trhu

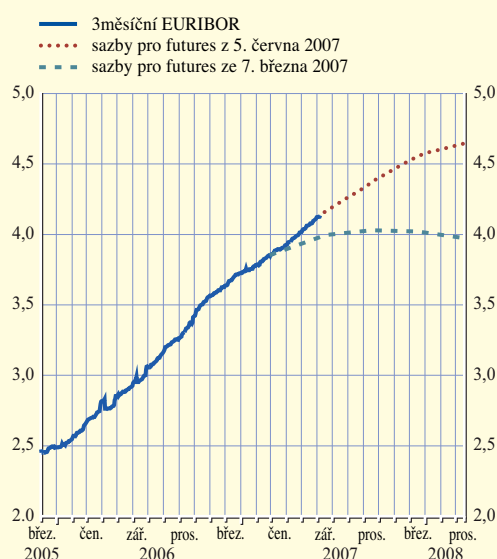
(v % p.a.; denní údaje)



Zdroje: ECB a Reuters.

Graf 14 Tříměsíční úrokové sazby a sazby futures v eurozóně

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroj: Reuters

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

5. června 2007 činily 4,16 %, 4,37 % a 4,56 % a 4,64 % což je o 16, 34, 54 a 66 bazických bodů víc než na začátku března 2007 (viz graf 14).

Pokud jde o indikátory nejistoty ohledně vývoje na peněžním trhu, tak implikovaná volatilita odvozená z opcí na tříměsíční sazby termínových obchodů EURIBOR se od března do června dále snížila. Úrovně implikované volatility pozorované na začátku června 2007 byly historicky nízké a poněkud nižší než úrovně pozorované na začátku března (viz graf 15).

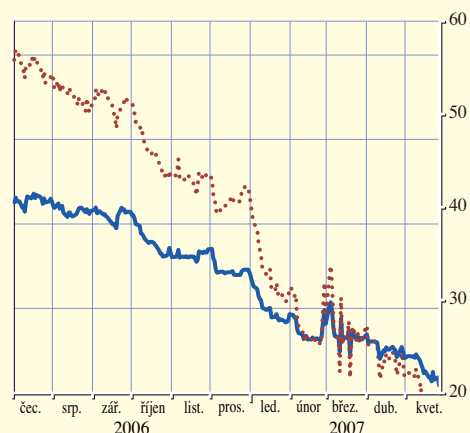
Úrokové sazby na nejkratším konci výnosové křivky peněžního trhu se v březnu 2007 zvýšily po rozhodnutí ze dne 8. března zvýšit základní sazby ECB o 25 bazických bodů (viz graf 16). Po většinu období od začátku března 2007 do začátku června 2007 byly podmínky pro vývoj úrokových sazeb na peněžním trhu poměrně stabilní. Spread mezi sazbou EONIA a základní nabídkovou sazbou pro hlavní refinanční operace Eurosystemu byl na úrovni 6 – 9 bazických bodů, přičemž nejčastější hodnotou bylo 8 bazických bodů. Výjimky byly pozorovány hlavně na konci udržovacích období. Například na konci udržovacího období v dubnu nejnižší nabídka v operaci jemného doladění (FTO) poslední den daného období vedla k značnému čerpání vkladové facility a sazba EONIA poklesla na 3,39 %. Aby ECB podporovala podmínky bezproblémové likvidity na peněžním trhu, pokračovala v politice dodávání likvidity mírně nad benchmarkovou hodnotu v hlavních refinančních operacích Eurosystemu. Od 14. března 2007 se mezní a vážená průměrná sazba HRO pohybovala v úzkém rozpětí (další informace o krátkodobých úrokových sazbách a likviditě pro tři poslední udržovací období jsou uvedeny v boxu 3).

V dlouhodobější refinanční operaci Eurosystemu provedené 28. března 2007 činila mezní i vážená průměrná sazba 3,87 %. V operaci provedené 26. dubna 2007 činila mezní sazba 3,96 % a vážená

Graf 15 Implikovaná volatilita odvozená z opcí na tříměsíční futures EURIBOR se splatností v září 2007

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

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

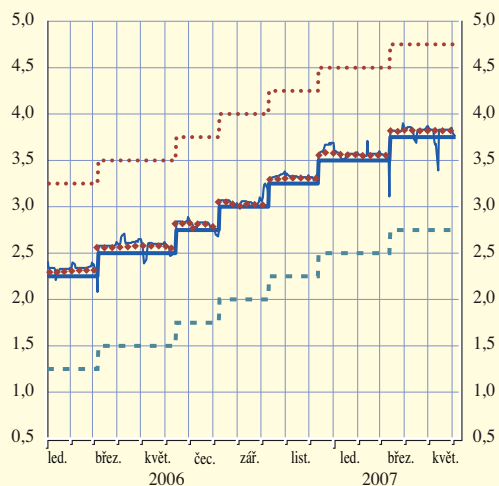


Zdroje: Bloomberg, Reuters a výpočty ECB.
 Poznámka: Bazické body se vypočítají jako násobek implikované volatility v % a příslušné úrokové sazby (viz také box s názvem „Measures of implied volatility derived from options on short-term interest rate futures“ v Měsíčním bulletinu ECB z května 2002).

Graf 16 Úrokové sazby ECB a sazba EONIA

(v % p.a.; denní údaje)

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



Zdroj: ECB a Reuters

průměrná sazba 3,97 %. V operaci provedené 30. května 2007 činila mezní sazba 4,06 % a vážená průměrná sazba 4,07 %. Marginální sazby v těchto třech operacích byly o 4, 5 a 5 bazických bodů nižší než byly tříměsíční sazby EURIBOR převládající v těch dnech.

Box 3

PODMÍNKY LIKVIDITY A OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY OD 14. ÚNORA 2007 DO 14. KVĚTNA 2007

V tomto boxu hodnotíme řízení likvidity v ECB v průběhu tří udržovacích období, která skončila 13. března 2007, 17. dubna 2007 a 14. května 2007.

Poptávka po likviditě v bankovním sektoru

Během sledovaného období došlo k mírnému poklesu poptávky bank po likviditě o 6,8 mld. EUR, což bylo způsobeno především poklesem úrovně autonomních faktorů o 14,4 mld. EUR. Tento pokles byl částečně vyrovnán zvýšením povinných minimálních rezerv o 7,2 mld. EUR. V průměru pak povinné minimální rezervy dosáhly hodnoty 181,3 mld. EUR. Ve sledovaném období autonomní faktory celkově přispěly k deficitu likvidity Eurosystemu průměrnou částkou 244,8 mld. EUR.

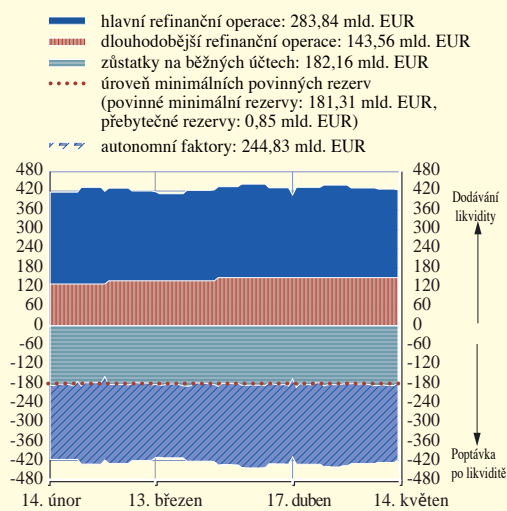
Během sledovaného období byly průměrné denní přebytečné rezervy (tj. denní průměr zůstatků na běžných účtech převyšujících povinné minimální rezervy) na relativně vysoké úrovni. V udržovacím období končícím 13. března přispěly k deficitu likvidity Eurosystemu částkou 0,80 mld. EUR a v udržovacím období končícím 17. dubna částkou 0,79 mld. EUR. V udržovacím období končícím 14. května byla zaznamenána poněkud vyšší průměrná hodnota 0,99 mld. EUR. Jednalo se o druhou nejvyšší úroveň přebytečných rezerv od března 2004 (viz graf B).

Dodávání likvidity a úrokové sazby

V důsledku mírného poklesu poptávky po likviditě poklesl ve zkoumaném období

Graf A Poptávka po likviditě v bankovním sektoru a dodávání likvidity

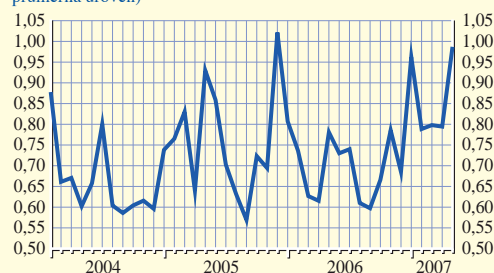
(v mld. EUR, u každé položky jsou uvedeny denní průměry pro celé období)



Zdroj: ECB

Graf B Přebytečné rezervy¹⁾

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



Zdroj: ECB

1) Zůstatky na běžných účtech bank převyšující povinné minimální rezervy

i objem operací na volném trhu (viz graf A). V průměru činila výše likvidity poskytnuté prostřednictvím hlavních refinančních operací (MRO) 283,8 mld. EUR. Poměr mezi nabídkami předloženými protistranami a uspokojenými nabídkami (poměr pokrytí nabídek) se pohyboval mezi 1,28 a 1,41, a průměrný poměr v tomto období činil 1,34.

Ve sledovaném období došlo k dalšímu zvýšení likvidity poskytnuté prostřednictvím dlouhodobějších refinančních operací ze 130 mld. EUR na 150 mld. EUR, a to na základě rozhodnutí Rady guvernérů o zvýšení přidělené částky pro každou z těchto operací ze 40 mld. EUR na 50 mld. EUR.

Udržovací období končící 13. března

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 4 bazické body, byl tedy mírně pod svým historickým průměrem. Během prvních dvou týdnů tohoto období mezní sazba a vážená průměrná sazba pro MRO činila 3,55 % a 3,56 %, zatímco EONIA zůstala stabilní na úrovni 3,57 %. Ve třetím tendru činila mezní sazba i vážená průměrná sazba pro MRO 3,56 %. Sazba EONIA dne 27. února mírně poklesla na 3,56 % a další den se v důsledku obvyklého efektu konce měsíce zvýšila na 3,60 %. Dne 1. března se vrátila na hodnotu 3,57 % a 5. března se dále snížila na úroveň 3,56 %. Po přidělení poslední MRO tohoto udržovacího období sazba EONIA dále poklesla a předposlední den udržovacího období dosáhla hodnoty 3,52 %. Poslední den tohoto období ECB chtěla prostřednictvím operace jemného doladění odčerpat očekávanou přebytečnou likviditu ve výši 10,5 mld. EUR. Tato operace ale přitáhla nabídky pouze ve výši 2,3 mld. EUR a přebytek likvidity poslední den tohoto udržovacího období vyvinul tlak na snížení jednodenní sazby. Udržovací období skončilo čistým čerpáním depozitní facility ve výši 7,3 mld. EUR, přičemž sazba EONIA činila 3,11 %. Negativní spread mezi sazbou EONIA a základní nabídkovou sazbou pro MRO činil poslední den 39 bazických bodů.

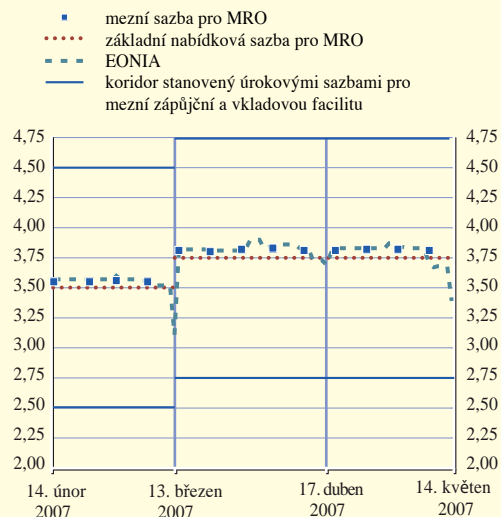
Udržovací období končící 17. dubna

Dne 8. března se Rada guvernérů rozhodla zvýšit základní úrokové sazby ECB (základní nabídkovou sazbu a sazbu pro depozitní facility a pro mezní zápůjční facility) o 25 bazických bodů na 3,75 %, 2,75 % a 4,75 %. Tato změna vstoupila v platnost 14. března, tj. první den následujícího udržovacího období.

Ve všech pěti 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 činila vážená průměrná sazba v MRO 3,81 %, zatímco mezní sazba poklesla z 3,81 % při první

Graf C EONIA a úrokové sazby ECB

(denní úrokové sazby jsou uvedeny v procentech)



Zdroj: ECB

operaci na 3,80 % při druhé operaci. Sazba EONIA byla během prvního týdne stabilní na úrovni 3,82 % a v druhém týdnu poklesla o 1 bazický bod. V následujících dvou MRO vážená průměrná sazba vzrostla na úroveň 3,83 % a mezní sazba se na tuto hodnotu zvýšila v MRO v období Velikonoc. Během poslední MRO tohoto udržovacího období byla mezní sazba a vážená průměrná sazba na nižší úrovni (3,82 % a 3,83 %). Sazba EONIA kulminovala na úrovni 3,90 % 30. března, poslední pracovní den čtvrtletí. Dne 2. dubna se vrátila na hodnotu 3,83 %, ale 5. dubna, tj. před velikonočním víkendem, se dočasně zvýšila na úroveň 3,86 %. Ve dnech po přidělení poslední MRO tohoto udržovacího období byly podmínky likvidity uvolněné. Sazba EONIA poklesla předposlední den tohoto období na hodnotu 3,69 %. ECB prostřednictvím operace jemného doladění poslední den udržovacího období odčerpala likviditu ve výši 22,5 mld. EUR, což pokrylo vysoký počet nabídek ze strany bank (nabídky v celkové výši 42,2 mld. EUR od 35 protistran). Udržovací období skončilo čistým čerpáním mezní zápujční facility ve výši 1,1 mld. EUR. Pozitivní spread mezi základní nabídkovou sazbou pro MRO a sazbou EONIA činil poslední den 4 bazické body.

Udržovací období končí 14. května

Ve všech čtyřech MRO tohoto udržovacího období ECB nadále přidělovala 1 mld. EUR nad srovnávací hodnotu. Průměrný spread mezi základní nabídkovou sazbou pro MRO a sazbou EONIA v celém tomto udržovacím období činil 4 bazické body, byl tudíž mírně pod svým historickým průměrem; zde se skrývá určitá variabilita tohoto spreadu během tohoto udržovacího období. Během prvního týdne tohoto období činila mezní sazba 3,81 % a vážená průměrná sazba 3,82 %, zatímco sazba EONIA byla stabilní na úrovni 3,83 %, tj. 8 bazických bodů nad základní nabídkovou sazbou. Během druhého a třetího týdne činila mezní sazba pro MRO 3,82 % a vážená průměrná sazba 3,83 %, zatímco sazba EONIA se 30. dubna v důsledku obvyklého efektu konce měsíce zvýšila na 3,87 %. Mezní sazba a vážená průměrná sazba poslední MRO tohoto udržovacího období činila 3,81 % a 3,82 % a sazba EONIA se při uvolněných podmínkách likvidity snížila předposlední den udržovacího období z hodnoty 3,81 % dosažené 8. května na 3,68 %. Za účelem odčerpání přebytečné likvidity na trhu ECB ohlásila 14. května, poslední den udržovacího období, operaci jemného doladění ve výši 7,5 mld. EUR. Tendru se účastnilo sedm protistran, které podaly nabídky v celkové výši 2,5 mld. EUR. Udržovací období skončilo čistým čerpáním depozitní facility ve výši 5,5 mld. EUR, což lze téměř výhradně přičíst nižším nabídkám (o 5,0 mld. EUR) při operaci jemného doladění. Negativní spread mezi sazbou EONIA a základní nabídkovou sazbou pro MRO činil poslední den 36 bazických bodů.

2.4 TRHY DLUHOPISŮ

Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů se v posledních třech měsících na trzích v eurozóně a ve Spojených státech výrazně zvýšily. Tento růst v eurozóně byl ovlivněn zejména růstem reálných výnosů dlouhodobých dluhopisů, který byl pravděpodobně vyvolán vnímáním příznivějšího výhledu pro ekonomický růst na straně účastníků trhu a rostoucí rizikovou prémie. Dlouhodobější zlomová míra inflace se přitom ve sledovaném období v eurozóně změnila jen málo.

Od konce února se výnosy dlouhodobých státních dluhopisů značně zvýšily jak v eurozóně, tak ve Spojených státech. Toto zvýšení bylo podpořeno jak příznivějším výhledem pro ekonomický

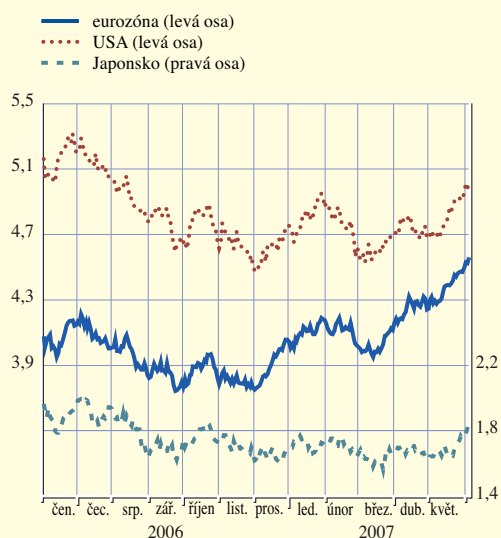
růst, jak jej vnímali účastníci trhu, tak částečným oživením dosud relativně nízké rizikové prémie spojené s dlouhodobými výnosy po celosvětových turbulencích na akciových trzích na konci února a na začátku března. Celkově se výnosy desetiletých státních dluhopisů v eurozóně v období od konce února do 5. června zvýšily asi o 55 bazických bodů na cca 4,6 % (viz graf 18). Výnosy desetiletých státních dluhopisů ve Spojených státech vzrostly asi o 45 bazických bodů a na konci sledovaného období činily asi 5,1 %. Ačkoliv se v tomto období dlouhodobé úrokové sazby v obou ekonomikách jako obvykle pohybovaly velmi blízko sebe, transatlantický diferenciál mezi výnosy desetiletých státních dluhopisů se v tomto období zúžil přibližně o 10 bazických bodů na zhruba 50 bazických bodů na počátku června. V Japonsku se výnosy desetiletých státních dluhopisů zvýšily asi o 20 bazických bodů na 1,9 % na konci sledovaného období.

Nejistota ohledně krátkodobého výhledu pro výnosy dlouhodobých dluhopisů na straně účastníků trhu se v eurozóně v podstatě nezměnila, jak to naznačuje skutečnost, že implikovaná volatilita trhu dluhopisů v eurozóně se v období od konce února do začátku června v podstatě nezměnila. Implikovaná volatilita trhu dluhopisů ve Spojených státech a v Japonsku byla na konci sledovaného období poněkud nižší než na konci února.

Ve Spojených státech se výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v období mezi koncem února a počátkem června 2007 značně zvýšily, zejména v důsledku vyšších reálných sazeb, jak to naznačuje vývoj výnosů indexovaných dluhopisů. Trhy dluhopisů byly nejprve ovlivněny turbulencemi na světovém akciovém trhu na konci února a na počátku března, které se přelily na trhy s fixním výnosem v důsledku poptávky po státních dluhopisech ve snaze „utéci do bezpečí“, která vedla ke snížení výnosů z dluhopisů. V průběhu března se postupně vytrácelo vnímání rizika a výnosy dluhopisů se začaly znovu zvyšovat, neboť se očekávalo, že turbulence na akciovém trhu nebudou trvat dlouho. Očekávání investorů ohledně stavu ekonomiky USA byla navíc v průměru upravena směrem vzhůru, a to díky vyšším než očekávaným makroekonomickým údajům, zejména na konci sledovaného období. Nové údaje o ekonomické aktivitě celkově vyvíjely tlak na růst výnosů dluhopisů. Značný růst nominálních výnosů dluhopisů byl doprovázen podobným růstem reálných výnosů (viz graf 19). Toto zvýšení reálných výnosů odráželo nejen příznivější výhled pro ekonomický růst, jak jej vnímali účastníci trhu, ale patrně také určité oživení růstu rizikové prémie, které bylo částečně spojeno s tím, že státní dluhopisy fungovaly jako bezpečný přístav v období poklesu na světovém akciovém trhu na konci února a na počátku března. Riziková prémie však byla nadále na dosti nízké úrovni. Výnosy dlouhodobějších dluhopisů byly rovněž podpořeny očekáváním trhu, že měnová politika bude přísnější, než se původně očekávalo v souvislosti s vnímáním vyššího hospodářského růstu a inflačních rizik.

Graf 17 Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů

(v % p.a.; denní údaje)

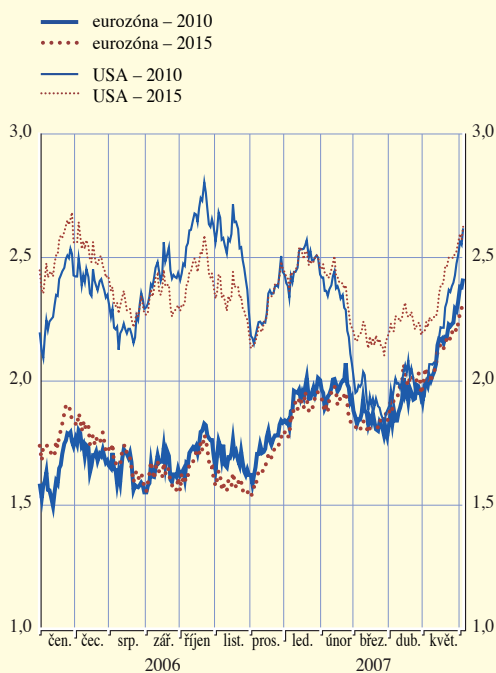


Zdroj: Bloomberg a Reuters.

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

Graf 18 Reálné výnosy dluhopisů

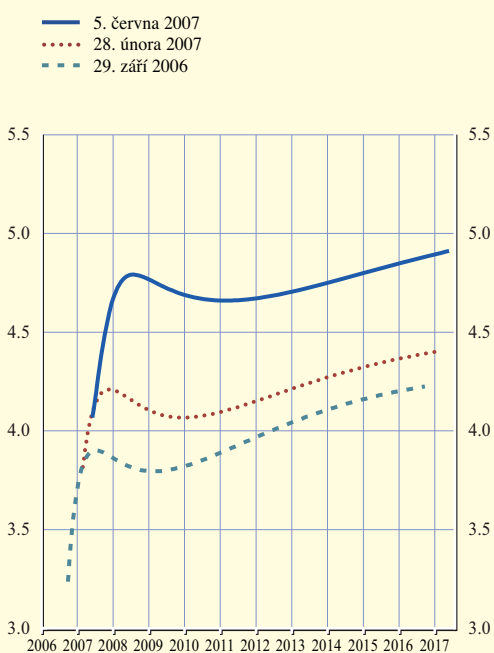
(v % p.a.; denní údaje)



Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

Graf 19 Implikované forwardové jednodenní úrokové sazby v eurozóně

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroj: Reuters a odhady ECB.

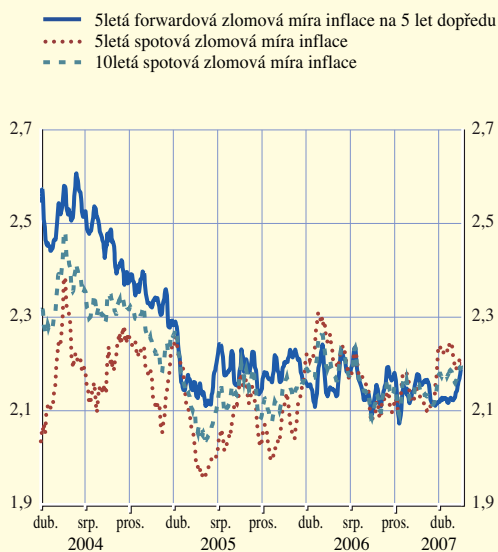
Také výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v eurozóně zaznamenaly po turbulencích na světovém akciovém trhu na konci února a začátku března trvalý růst. Zvýšení výnosů dluhopisů bylo podpořeno nejen obnoveným zmírněním averze investorů k riziku, ale také potvrzením silného růstu reálného HDP v eurozóně v prvním čtvrtletí 2007 a příznivými údaji z průzkumů. Růst výnosů indexovaných dluhopisů ve všech dlouhodobějších splatnostech o zhruba 50 bazických bodů v posledních třech měsících je konzistentní s tím, že investoři očekávají silnější ekonomický růst v eurozóně (viz graf 19). V souladu s očekávaným vysokým tempem růstu v eurozóně je značně optimistický i vývoj na trhu podnikových dluhopisů. Od konce února 2007 se spready podnikových dluhopisů pro vypůjčovatele spekulativního stupně dále zpřísnily asi o 45 bazických bodů a odrážely tak příznivý ekonomický výhled pro podniky v eurozóně a zvyšovaly ochotu investorů riskovat v podmínkách vysokého objemu likvidity.

Vzhledem k tomu, že výnosy krátkodobých a střednědobých dluhopisů rostly v posledních třech měsících méně než výnosy dlouhodobých dluhopisů, sklon výnosové křivky v eurozóně – měřený rozdílem mezi výnosy desetiletých státních dluhopisů a tříměsíčními úrokovými sazbami – zestřměl, přičemž diferenciál se zvýšil z asi 15 bazických bodů na počátku sledovaného období na zhruba 45 bazických bodů 5. června.

Ve sledovaném období jako celku došlo k posunu křivky implikované forwardové O/N sazby v eurozóně směrem nahoru v podobném rozsahu pro všechny časové horizonty (viz graf 20).

Graf 20 Bez kuponové spotové a forwardové zlomové míry inflace

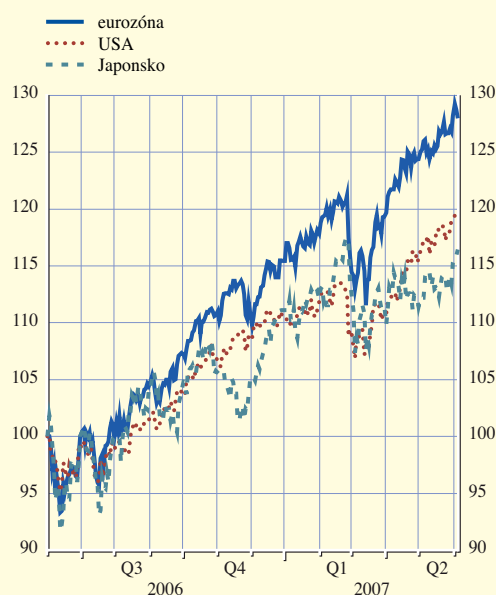
(v % p.a.; 5denní klouzavé průměry denních údajů)



Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

Graf 21 Indexy cen akcií

(index: 1. červen 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.

I když se zdá, že tato skutečnost odráží mírné změny v očekávání investorů ohledně vývoje základních úrokových sazeb ECB v krátkodobém až střednědobém horizontu, posun směrem vzhůru na dlouhém konci forwardové křivky pravděpodobně odráží také výraznější zvýšení rizikové prémie.

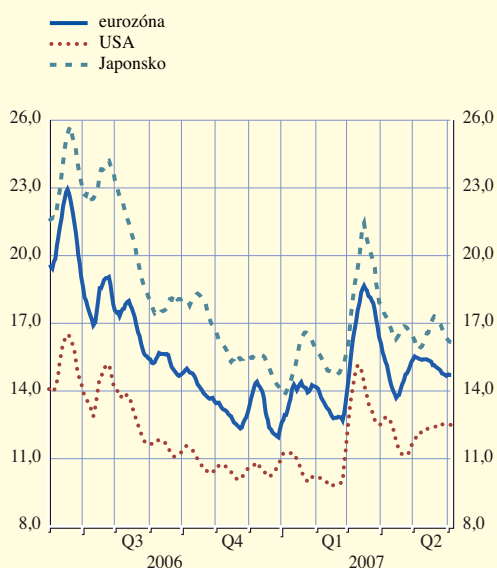
Pětiletá forwardová zlomová míra inflace na pět let dopředu – ukazatel dlouhodobých inflačních očekávání a s tím související rizikové prémie na straně účastníků trhu – se ve sledovaném období prakticky nezměnila a na počátku června činila 2,2 % (viz graf 21). Souběžný mírný růst pětileté spotové zlomové míry inflace asi o 10 bazických bodů může odrážet náznaky rostoucích mzdových tlaků a vývoj cen ropy a dalších komodit.

2.5 AKCIOVÉ TRHY

V období od konce března do začátku června se ceny akcií v eurozóně i ve Spojených státech značně zvýšily i přes významný růst výnosů dlouhodobých dluhopisů. K tomuto nedávnému růstu cen akcií došlo v prostředí vyššího než očekávaného růstu zisků, silné aktivity v oblasti fúzí a akvizic a zvýšené ochoty investorů riskovat po turbulencích na akciovém trhu na konci února. Po prudkém zvýšení nejistoty na světových akciových trzích na počátku sledovaného období se implikovaná volatilita akciového trhu na hlavních trzích snížila na úroveň, která byla poněkud vyšší než velmi nízká úroveň zaznamenaná před turbulencemi.

Graf 22 Implikovaná volatilita akciového trhu

(v % p.a.; 10denní klouzavý průměr denních údajů)

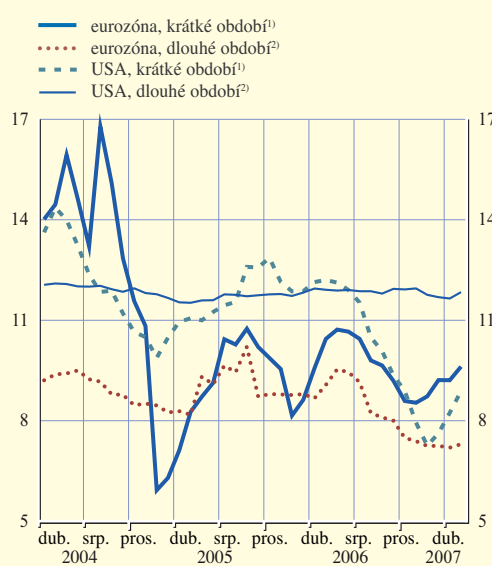


Zdroj: Bloomberg

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.

Graf 23 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).

V posledních třech měsících zaznamenaly ceny akcií v eurozóně i ve Spojených státech silný růst (viz graf 22). Ceny akcií v eurozóně měřené indexem Dow Jones EURO STOXX se v období od konce února do 5. června 2007 zvýšily o 10 %. Ceny akcií v USA měřené indexem Standard & Poor's 500 se ve stejném období zvýšily o 9 %. V důsledku toho se ceny akcií v eurozóně vyšplhaly na počátku června na úroveň, která se blížila maximu zaznamenanému na počátku roku 2000, nebo byla stejná. V Japonsku se ceny akcií měřené indexem Nikkei 225 ve sledovaném období zvýšily o 3 %.

Nejistota ohledně krátkodobého vývoje akciových trhů měřená implikovanou volatilitou odvozenou z akciových opcí se na hlavních trzích v době turbulencí na akciovém trhu na konci února a na počátku března prudce zvýšila, poté však klesla a na konci sledovaného období byla mírně nad velmi nízkou úrovní zaznamenanou před touto turbulencí (viz graf 23). Jestliže si tuto skutečnost spojíme s tím, že spready vysoce úročených podnikových dluhopisů a dluhopisů s ratingem BBB byly na začátku června nižší než na konci února, zdá se, že zde existují náznaky, že ochota investorů riskovat se již vzpamatovala z turbulencí na konci února. Obnovený růst ochoty riskovat naznačují i některé ukazatele ochoty riskovat, o kterých pravidelně informuje soukromý sektor. V této souvislosti je pravděpodobné, že prémie za akciové riziko ve Spojených státech a v eurozóně se v posledních měsících snížily a přispěly tak k růstu cen akcií.

Po celosvětovém hromadném prodeji akcií na přelomu února a března se ceny akcií ve Spojených státech v posledních třech měsících zvýšily. Růst cen akcií podpořil i fakt, že americké společnosti

celkově revidovaly své odhady zisku na akcii v příštích 12 měsících spíše směrem nahoru než dolů, a také příznivější vnímání rizika na straně investorů. Zisk na akcii u podniků zahrnutých do indexu Standard & Poor's 500 se během 12 měsíců do května zvýšil o 13 %. Očekávání analytiků ohledně tempa růstu zisku na akcii v krátkodobém a dlouhodobém horizontu (9 % a 12 %) byla v květnu rovněž vysoká (viz graf 24). Celkově si akciový trh ve Spojených státech v posledních třech měsících vedl dobře navzdory vyšším reálným výnosům dlouhodobých dluhopisů, které působí jako diskontní faktor pro oceňování akcií. Na počátku června byl index Standard & Poor's 500 na svém maximu.

Také v eurozóně ceny akcií v posledních třech měsících značně vzrostly, i přes silný růst výnosů dlouhodobých dluhopisů. Ceny akcií v eurozóně těžily z velmi silného růstu podnikových zisků, jak skutečných, tak očekávaných, z pokračující intenzivní aktivity v oblasti fúzí a akvizic a rizikového kapitálu (private equity) (viz box 5) a z výše zmíněného oživení ochoty riskovat v celosvětovém měřítku. Skutečný zisk na akcii u společností zahrnutých do indexu Dow Jones EURO STOXX v květnu nadále rostl relativně vysokým meziročním tempem 18 %, tedy poněkud rychleji než v únoru. Tento trvale vysoký růst zisků pravděpodobně překonal očekávání investorů a přispěl tak k celkovému růstu cen akcií ve sledovaném období. Analytici zároveň mírně zvýšili svá očekávání růstu zisků na akcii v příštích dvanácti měsících, a to z 9 % v únoru na 10 % v květnu. Zdá se, že vyšší růst krátkodobých zisků očekávaný analytiky je v souladu s optimističtější výhledem pro ekonomickou aktivitu v eurozóně na straně účastníků trhu. Nejnovější očekávání analytiků ohledně růstu zisků v dlouhodobějším horizontu (tři až pět let dopředu) se v posledních třech měsících víceméně nezměnila a činila 7 %. Červnová zpráva ZEW o finančních trzích, která vychází z průzkumu provedeného v období od konce dubna do poloviny května mezi 350 finančními experty z bank, pojišťoven a velkých průmyslových podniků, naznačuje, že investoři dávají stále přednost akciím eurozóny před americkými akciemi.

Vývoj indexů cen akcií podle odvětví v eurozóně ukázal, že všechny sektory ve sledovaném období zaznamenaly růst cen akcií (viz tabulka 3). Horší výsledky než široký Dow Jones EURO STOXX index vykazaly v posledních třech měsících telekomunikace a finanční společnosti. Telekomunikace zažívají silnou cenovou konkurenci, která částečně narušuje stabilní peněžní toky, které jsou typické pro tento sektor. Horší výsledky finančních společností mohou být do

Tabulka 3 Změny cen a historická volatilita 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	Sít'ová odvětví	EURO STOXX
Podíl sektoru na kapitalizaci trhu	6,6	6,3	11,6	6,3	33,8	3,0	12,0	4,9	6,0	9,4	100,0
Změny cen											
2006 Q1	11,5	5,6	11,3	2,7	12,5	11,3	14,8	11,2	-0,1	12,9	10,3
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
2007 Q1	10,1	7,5	9,5	-2,5	1,9	-3,1	7,7	-0,3	-2,4	2,1	3,4
duben	2,7	2,6	4,0	1,9	5,0	3,3	4,9	6,0	4,4	3,9	4,2
květen	5,4	1,2	3,9	5,1	0,1	5,3	6,0	4,6	2,1	6,8	3,0
28. února–5. června	18,0	7,9	14,8	11,8	5,8	8,8	15,8	13,1	4,1	15,2	10,4

Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

určité míry důsledkem toho, že výnosová křivka v eurozóně byla v posledních měsících relativně plochá. Plochá výnosová křivka obvykle vyvíjí určitý tlak na úrokové marže bank, protože banky tradičně financují dlouhodobá aktiva (např. půjčky) s využitím krátkodobých pasiv (např. vkladů). Nadprůměrné výsledky odvětví zpracovávajících základní suroviny a průmyslového sektoru patrně zčásti odrážejí vysokou – a stále rostoucí – úroveň cen surovin ve sledovaném období.

2.6 FINANCOVÁNÍ A FINANČNÍ POZICE NEFINANČNÍCH PODNIKŮ

Podmínky financování sektoru nefinančních podniků v eurozóně byly v prvním čtvrtletí 2007 nadále příznivé. Nefinanční podniky nadále využívaly dluhové financování zejména ve formě půjček od MFI, a to i přes mírný nárůst reálných nákladů na externí financování. V důsledku toho poměr dluhu tohoto sektoru k HDP ve sledovaném období dále rostl.

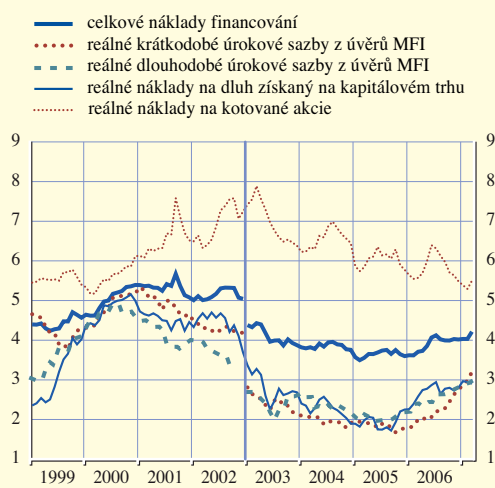
NÁKLADY NA FINANCOVÁNÍ

Reálné náklady na externí financování nefinančních podniků v eurozóně, vypočítané jako náklady na rozdílné zdroje externího financování vážené na základě nesplacených částek (očištěných o kurzové vlivy), byly v prvním čtvrtletí 2007 celkově stabilní. Pohybovaly se na nízké úrovni (viz graf 24), i když na konci sledovaného období mírně vzrostly. (Podrobný popis stanovení reálných nákladů na externí financování nefinančních podniků v eurozóně je uveden v boxu 4 v Měsíčním bulletinu ECB z března 2005.) Zatímco reálné náklady na bankovní půjčky a tržní dluh nadále rostly, reálné náklady na kotované akcie se snížily.

Reálné náklady na bankovní půjčky se v prvním čtvrtletí 2007 dále zvyšovaly a pokračovaly tak v tendenci zaznamenané v předchozích čtvrtletích. Zvyšování úrokových sazeb v bankách v podstatě odpovídalo vývoji tržních úrokových sazeb pro odpovídající období fixace a odráželo nedávný vývoj sklonu výnosové křivky (viz též kapitola 2.4). V důsledku toho se v období od prosince 2006 do března 2007 zvýšily krátkodobé úrokové sazby MFI z úvěrů s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku poskytnutých nefinančním podnikům zhruba o 20 bazických bodů, tedy téměř stejně jako sazby peněžního trhu ve stejném období (viz tabulka 4). Od září 2005, kdy úrokové sazby peněžního trhu poprvé zaznamenaly růst, se krátkodobé sazby z úvěrů nefinančním podnikům zvýšily o zhruba 150 až 170 bazických bodů, což odráželo růst o 175 bazických bodů zaznamenaný u odpovídajících tříměsíčních sazeb peněžního trhu. V prvním čtvrtletí 2007 vzrostly dlouhodobé úrokové sazby z úvěrů

Graf 24 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 očekáváními (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.

Tabulka 4 Úrokové sazby MFI z nových půjček nefinančním podnikům

(v % p.a.; bazické body; vážené údaje¹⁾)

							změny v bazických bodech do března 2006 ²⁾		
	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 únor	2007 březen	2006 září	2006 prosinec	2007 únor
Úrokové sazby MFI z úvěrů									
Přečerpání bankovních účtů nefinančních podniků	5,30	5,46	5,69	5,80	6,01	6,07	38	27	5
Úvěry nefinančním podnikům do 1 milionu EUR									
s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	4,23	4,47	4,74	5,08	5,22	5,29	55	21	7
s počáteční fixací nad 5 let	4,19	4,40	4,59	4,67	4,79	4,81	22	14	2
Úvěry nefinančním podnikům nad 1 milion EUR									
s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	3,50	3,74	4,02	4,49	4,51	4,67	65	18	16
s počáteční fixací nad 5 let	4,22	4,26	4,48	4,63	4,72	4,85	37	22	13
Memo položky									
3měsíční úroková sazba peněžního trhu	2,72	2,99	3,34	3,68	3,82	3,89	56	21	7
Výnos 2letého státního dluhopisu	3,22	3,47	3,62	3,79	3,96	3,94	32	15	-1
Výnos 5letého státního dluhopisu	3,47	3,78	3,70	3,83	4,02	3,95	25	12	-8

Zdroj: ECB.

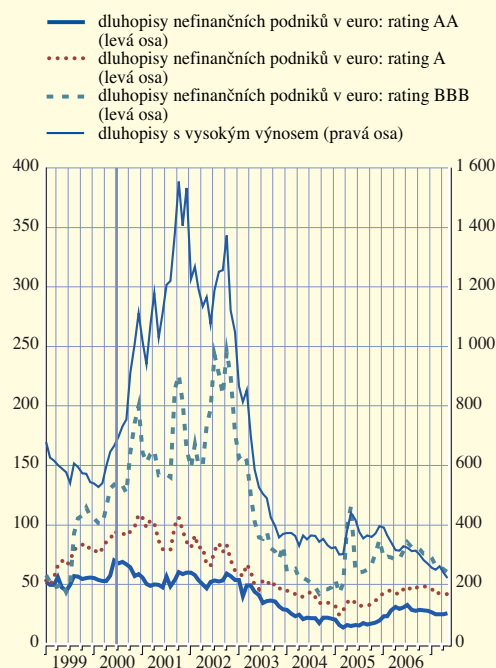
1) Pro období od prosince 2003 jsou vážené úrokové sazby MFI počítány s využitím národních vah sestavených z 12měsíčního klouzavého průměru nových obchodů. Za předchozí období, tedy od ledna do listopadu 2003, se počítají s využitím národních vah sestavených z průměru objemů nových obchodů v roce 2003.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

2) Součty nemusí souhlasit s důvodu zaokrouhlování.

nefinančním podnikům asi o 14 až 22 bazických bodů, zatímco výnosy pětiletých vládních dluhopisů se zvýšily o 12 bazických bodů. Dlouhodobé úrokové sazby MFI z úvěrů nefinančním podnikům (s počáteční fixací úrokové sazby nad pět let) se v období od září 2005 do března 2007 zvýšily asi o 75 až 97 bazických bodů oproti růstu o 135 bazických bodů v případě výnosů pětiletých státních dluhopisů. Spready u půjček nefinančním podnikům se v prvním čtvrtletí 2007 nejprve snížily a poté znovu poněkud zvýšily; na konci sledovaného období byly zhruba stejné jako na konci prosince 2006. I když existují určité náznaky zpožděného nebo možná neúplného promítnutí tržních sazeb do úrokových sazeb u dlouhých splatností, zdá se, že promítnutí úrokových sazeb bank v současném období postupného zpřísnování měnové politiky je víceméně stejné jako v předchozích obdobích. Názor, že výhled pro vývoj úvěrů se v posledních měsících příliš nezměnil, potvrzují výsledky průzkumu bankovních půjček z dubna 2007. Ty naznačují, že banky v prvním čtvrtletí 2007 mírně uvolnily úvěrové standardy uplatňované u úvěrů a u úvěrových linek podnikům, zatímco v předchozím čtvrtletí se tyto standardy neměnily.

Graf 25 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.

Podobný v podstatě příznivý výhled pro vývoj úvěrů vyplývá z vývoje nákladů dluhu realizovaného prostřednictvím kapitálového trhu. V důsledku mírného růstu dlouhodobých bezrizikových úrokových sazeb se reálné náklady na financování tržního dluhu v prvním čtvrtletí 2007 ve srovnání s posledním čtvrtletím 2006 poněkud zvýšily. Krátkodobá dynamika však naznačuje, že v průběhu prvního čtvrtletí se projevila tendence k poklesu. Zároveň se po většinu tohoto období snižovaly spready podnikových dluhopisů (viz graf 25). Zejména spready vysoce úročených podnikových dluhopisů a dluhopisů s ratingem BBB se nadále zužovaly v důsledku vysokého objemu likvidity a nízké úrovně očekávaných a skutečných neplnění, navzdory turbulencím na finančním trhu na konci února. V dubnu dosáhl spread vysoce úročených podnikových dluhopisů nejnižší úrovně od roku 1999.

Reálné náklady na emise akcií nefinančních podniků se v prvním čtvrtletí 2007 snížily, ale v březnu opět mírně vzrostly na úroveň zaznamenanou na konci čtvrtého čtvrtletí 2006. Tento vývoj do značné míry odráží změny cen akcií v tomto období. Takže i když reálné náklady na emise akcií byly stále vyšší než reálné náklady na dluhové financování, mezera mezi těmito dvěma ukazateli se ve sledovaném období mírně zúžila.

TOKY FINANCOVÁNÍ

Firmy nadále disponovaly značnými vnitřními zdroji. Podle údajů agregovaných účetních výkazů kotovaných nefinančních podniků v eurozóně se ziskovost nefinančních podniků v eurozóně – měřená na základě poměru čistých zisků k čistým tržbám – v prvním čtvrtletí 2007 po příznivém vývoji v roce 2006 zvýšila (viz box 4 zabývající se údaji z účetních výkazů o kotovaných nefinančních podnicích). Tento celkový růst odráží vysokou ziskovost ve zpracovatelském průmyslu,

Tabulka 5 Financování nefinančních podniků

	meziroční tempa růstu (změny v %; ke konci čtvrtletí)					
	2006 Q1	2006 Q2	2005 Q3	2006 Q4	2007 Q1	duben 2007
Úvěry MFI	10,5	11,3	12,7	13,0	12,4	12,2
do 1 roku	7,7	8,0	10,3	9,5	9,3	8,8
od 1 roku do 5 let	14,9	17,4	20,4	20,8	18,7	18,9
nad 5 let	10,7	11,4	11,6	12,5	12,0	11,9
Emitované dluhové cenné papíry	2,8	4,6	4,4	6,0	6,5	-
krátkodobé	-7,2	-4,3	-3,1	3,9	7,9	-
dlouhodobé, z toho: ¹⁾	4,9	6,5	5,8	6,4	6,2	-
s pevnou sazbou	0,3	1,5	1,6	3,2	4,3	-
s pohyblivou sazbou	24,5	30,9	28,0	25,4	20,3	-
Emitované kotované akcie	0,7	1,0	1,0	0,8	0,9	-
Memo položky²⁾						
Financování celkem	5,5	6,4	6,1	6,4	6	-
Půjčky nefinančním podnikům	8,6	10,2	10,7	10,9	11 1/2	-
Pojistné technické rezervy ³⁾	4,2	4,0	3,9	3,9	3 7/8	-

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.

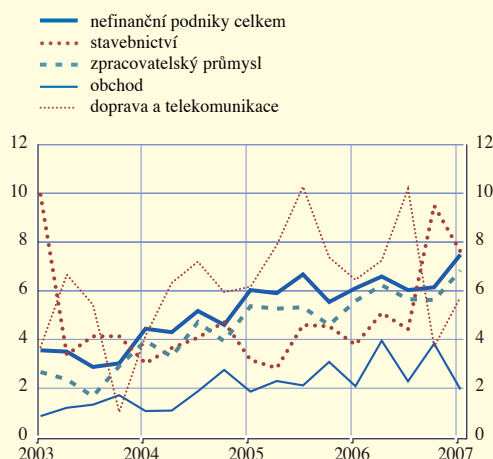
1) Součet údajů pro pevné sazby a pohyblivé sazby se nemusí rovnat celkovému údaji pro dlouhodobé dluhové cenné papíry, protože v této tabulce nejsou samostatně uvedeny dlouhodobé dluhové cenné papíry s nulovým kuponem, které jsou ovlivněny oceňováním.

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.

Graf 26 Ukazatele ziskovosti kotovaných nefinančních podniků

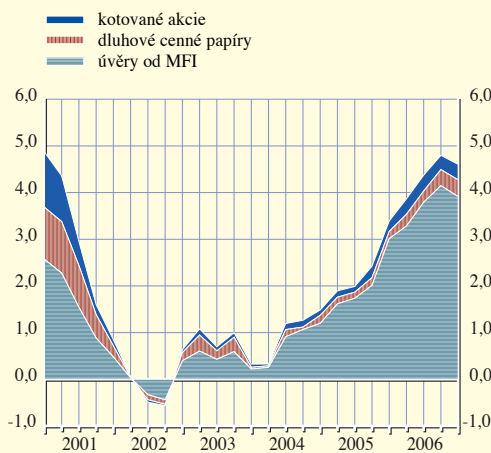
(poměr čistého zisku k čistým tržbám; čtvrtletní údaje)



Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.
Poznámka: Poslední údaje se týkají 1. čtvrtletí roku 2007.

Graf 27 Struktura reálného meziročního tempa růstu financování nefinančních podniků¹⁾

(meziroční změny v %)



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

jakož i prudký nárůst v odvětví dopravy a komunikací, zatímco ziskovost ve stavebnictví poněkud poklesla z vysoké úrovně zaznamenané na konci roku 2006. Zisky v odvětví obchodu byly ve srovnání se sektorem nefinančních podniků celkem nadále podprůměrné (viz graf 26).

Ukazatele ziskovosti na základě údajů akciového trhu, jako např. skutečný a očekávaný růst podnikových zisků na akcii, naznačují, že růst ziskovosti velkých podniků kotovaných na burze bude v příštích dvanácti měsících stále silný (viz graf 23). I když skutečný zisk na akcii se v prvním čtvrtletí 2007 poněkud snížil ve srovnání s předchozím čtvrtletím, byl nadále vysoký a v květnu se zvýšil. V dlouhodobějším horizontu se očekává, že se růst zisků mírně zpomalí, což může naznačovat určitou normalizaci následující po zvláště dobrých výsledcích dosažených v posledních letech.

Nefinanční podniky kromě čerpání značných vnitřních zdrojů v prvním čtvrtletí 2007 využívaly celkové externí financování (viz graf 27). Reálné meziroční tempo růstu externího financování nefinančních podniků se však poněkud zmírnilo na 4,6 % ze 4,8 % ve čtvrtém čtvrtletí 2006. Tento vývoj byl ovlivněn zejména zpomalením tempa růstu půjček MFI, zatímco příspěvek dluhových cenných papírů a kotovaných akcií emitovaných nefinančními podniky byl nadále mírný ale stabilní.

Meziroční tempo růstu půjček MFI poskytovaných nefinančním podnikům se mírně snížilo na 12,4 % na konci prvního čtvrtletí 2007 a 12,2 % v dubnu (viz tabulka 5 a box 6). Došlo k tomu v důsledku mírného zpomalení meziročního růstu půjček nefinančním podnikům ve všech splatnostech. Meziroční tempo růstu dlouhodobých půjček MFI (tj. půjček se splatností nad pět let) se snížilo na 11,9 % v dubnu 2007, zatímco u půjček se splatností od jednoho roku do pěti let zůstalo vysoké na úrovni 18,9 % v dubnu. Meziroční tempo růstu krátkodobých půjček se v prvních čtyřech měsících roku 2007 mírně snížilo na 8,8 % v dubnu.

Box 4

INFORMACE O KOTOVANÝCH NEFINANČNÍCH PODNICÍCH ZÍSKANÉ Z ÚČETNÍCH VÝKAZŮ

Tento box analyzuje informace získané z ročních účetních výkazů (z výkazů zisků a ztrát a z rozvah) kotovaných nefinančních podniků.¹ Soustřeďuje se na ziskovost a poměr dluhu k vlastnímu kapitálu v roce 2006 a tam, kde to připadá v úvahu, dává vývoj v roce 2006 do dlouhodobějších souvislostí. Tento box doplňuje analýzu úhrnného ukazatele zisku v boxu 7 s názvem „Vývoj zisků v eurozóně“.

Ziskovost kotovaných nefinančních podniků v eurozóně, měřená jako poměr čistého zisku k tržbám, se v roce 2006 dále zvyšovala a dosáhla nejvyšší úrovně od roku 1985. I přes celkově vysoké zisky se v roce 2006 mírně zvýšil poměr dluhu k peněžním tokům, což způsobil především prudký nárůst zadluženosti ve stavebnictví.

Vývoj ziskovosti

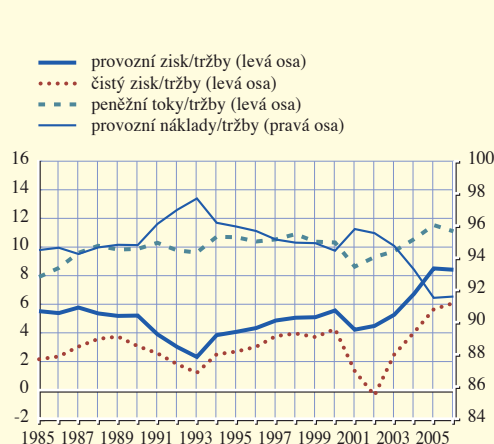
Pro měření vývoje ziskovosti společností lze použít různé ukazatele, a to provozní zisk, čistý zisk nebo peněžní toky společnosti.² Oproti provoznímu zisku vymezenému jako tržby minus provozní náklady čistý zisk představuje provozní zisk a neprovozní zisk (z úroků) po zda-

1 Pro sestavení ročního vzorku kotovaných nefinančních podniků v eurozóně byla použita databáze Thomson Financial Datastream, která v době analýzy obsahovala pro rok 2006 celkem cca 1 600 společností (především velkých podniků, které tvořily přibližně 75 % vzorku). Popis dat a vývoje v roce 2005 naleznete v boxu 5 nazvaném „Ziskovost a vývoj poměru dluhu k vlastnímu kapitálu kotovaných nefinančních podniků v eurozóně“ ve vydání Měsíčního bulletinu z června 2006.

2 Dalším ukazatelem ziskovosti je poměr zisku před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA) k tržbám. V porovnání s čistým ziskem může být zisk před úroky, zdaněním a odpisy účelnější pro srovnání jednotlivých zemí, neboť vylučuje vlivy zdanění a odpisů v daném státě. Poměr zisku před úroky, zdaněním a odpisy k tržbám je už však méně účelný pro zkoumání výše vnitřně vytvořených finančních prostředků, které má podnik k dispozici za účelem investování.

Graf A Vývoj zisku a nákladů kotovaných nefinančních podniků v eurozóně

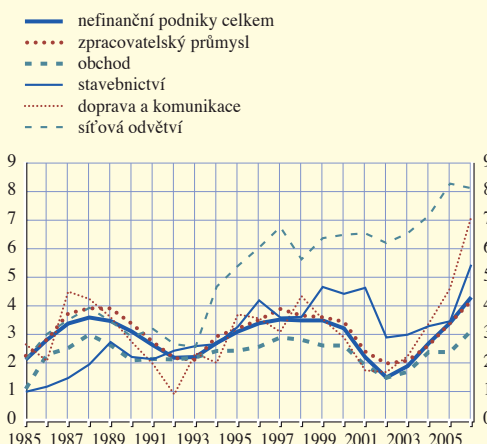
(v %)



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.
Poznámky: Výpočty vycházejí z agregovaných ročních účetních závěrek kotovaných nefinančních podniků v eurozóně. Údaje pro rok 2006 jsou předběžné.

Graf B Podíl čistého zisku k tržbám kotovaných nefinančních podniků v eurozóně podle sektoru

(v %)



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.
Poznámky: Výpočty vycházejí z agregovaných ročních účetních závěrek kotovaných nefinančních podniků v eurozóně. Zobrazené hodnoty jsou mediány. Údaje pro rok 2006 jsou předběžné.

nění výnosů a odpočtu mimořádných položek. Peněžní toky se vymezují jako čistý zisk před odpisy.

Ziskovost kotovaných nefinančních podniků v eurozóně měřená jako procento tržeb v roce 2006 i nadále rostla a dosáhla nejvyšší úrovně od roku 1985. Tento výsledek je v souladu se zjištěními uvedenými v boxu 7. Nárůst tohoto ukazatele ziskovosti byl však v porovnání s minulými roky méně výrazný. Podobný vývoj vykazuje též alternativní ukazatel ziskovosti – poměr provozního zisku k tržbám (viz graf A).

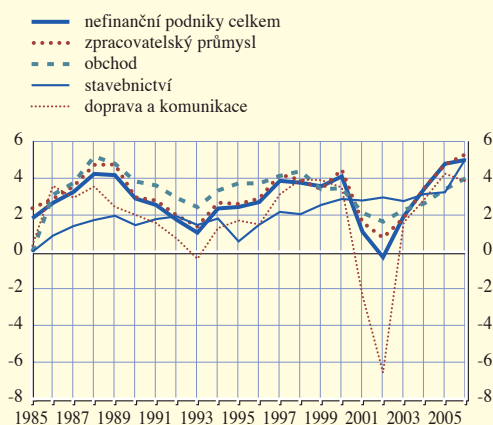
V roce 2006 se provozní náklady kotovaných nefinančních podniků vyjádřené jako procento tržeb stabilizovaly přibližně na téže úrovni jako v roce 2005, tedy blízko historického minima. Podíváme-li se na vývoj nákladů, po výrazném poklesu z maxima v roce 2001 zůstal poměr odpisů k čistým tržbám kotovaných nefinančních podniků v roce 2006 na nízké úrovni. To může souviset s nižším tempem růstu investic kotovaných společností v porovnání s tržbami. Dalším faktorem přispívajícím k pozitivnímu vývoji poměrů nákladů byl přetrvávající nízký poměr úrokových plateb k dluhu.

Oproti poměru čistého zisku k tržbám kotovaných nefinančních podniků v roce 2006 poměr peněžních toků k tržbám mírně poklesl z dvacetiletého maxima dosaženého v roce 2005, avšak zůstal na vysokých úrovních.

Z hlediska jednotlivých odvětví se ziskovost kotovaných nefinančních podniků – měřená poměrem čistého zisku k tržbám – v roce 2006 zvýšila ve všech hlavních odvětvích v hospodářství eurozóny s výjimkou síťových odvětví, jejichž ziskovost mírně poklesla z mimořádně vysokých úrovní zaznamenaných v předešlých letech (viz graf B). Kromě toho bylo oživení z nejnižší úrovně v roce 2002 patrné zejména v odvětvích dopravy, komunikací a stavebnictví. Ziskovost kotovaných nefinančních podniků ve zpracovatelském průmyslu se i nadále vyvíjela

Graf C Rentabilita aktiv kotovaných nefinančních podniků v eurozóně podle sektoru

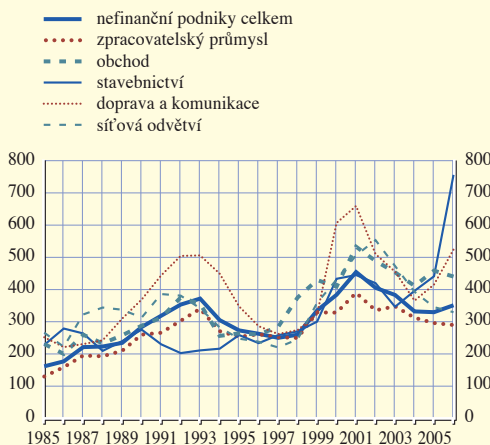
(v %)



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.
Poznámky: Výpočty vycházejí z agregovaných ročních účetních závěrek kotovaných nefinančních podniků v eurozóně. Údaje pro rok 2006 jsou předběžné.

Graf D Poměr zadlužení k peněžním tokům kotovaných nefinančních podniků v eurozóně podle sektoru

(v %)



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.
Poznámky: Výpočty vycházejí z agregovaných ročních účetních závěrek kotovaných nefinančních podniků v eurozóně. Údaje pro rok 2006 jsou předběžné.

víceméně v souladu s průměrem v eurozóně v roce 2006, avšak ziskovost v odvětví obchodu zůstala na nízké úrovni, přestože se od roku 2001 podstatně zvýšila.

Ukazatel rentability tržeb mohou ovlivňovat rysy charakteristické pro dané odvětví. Následné rozdíly může napomoci překonat analýza rentability aktiv či základního kapitálu. Rentabilita aktiv, měřená jako čistý zisk ve vztahu k celkovým aktivům v předchozím období, dosáhla ve stavebnictví a zpracovatelském průmyslu v roce 2006 nejvyšší hodnoty od roku 1985 (viz graf C). Oproti tomu v dopravě a komunikacích se rentabilita aktiv mírně snížila, ale z historického hlediska zůstala na poměrně vysoké úrovni.

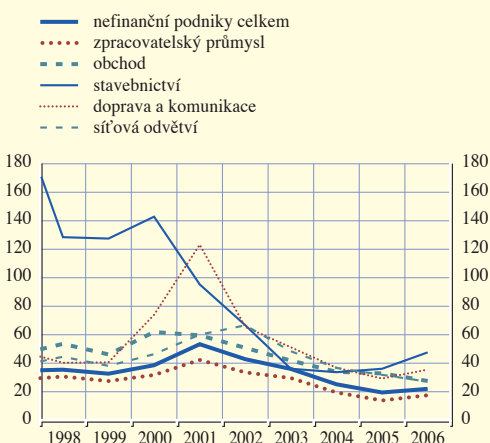
Vývoj poměru dluhu k vlastnímu kapitálu

Poté, co se poměr dluhu k peněžním tokům v letech 2002 až 2005 snížil, poměr dluhu kotovaných nefinančních podniků k peněžním tokům v roce 2006 celkově mírně vzrostl (viz graf D). Toto zvýšení dluhu bylo dáno výrazným nárůstem ve stavebnictví, dopravě a komunikacích. Vývoj dluhu ve stavebnictví v roce 2006 je zapotřebí vykládat opatrně, neboť tento ukazatel ovlivňuje poměrně malá skupina společností ve vzorku, které provedly rozsáhlé fúze a akvizice.

Úrokové zatížení, měřené např. poměrem úrokových plateb z dluhu k provoznímu zisku, je ukazatel používaný k hodnocení finanční situace nefinančních podniků. Odráží poměr provozního zisku, který společnosti musejí vynaložit na úrokové platby. Dalším ukazatelem je poměr úrokových plateb z dluhu k celkové nesplacené částce dluhu, což odráží průměrnou úrokovou sazbu z dluhu, kterou musejí kotované nefinanční podniky splácet.

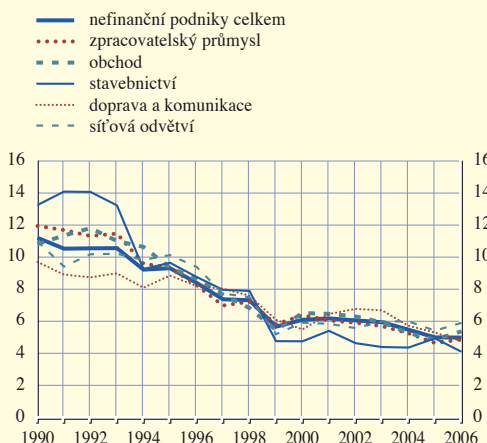
Poměr úrokových plateb z dluhu k provoznímu zisku kotovaných nefinančních podniků se v roce 2006 po nárůstu úrokových sazeb mírně zvýšil (viz graf E). Přesto však zůstal v porovnání s maximem z roku 2001 na nízkých úrovních.

Graf E Poměr zaplacených úroků k provoznímu zisku kotovaných nefinančních podniků v eurozóně podle sektoru (v %)



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.
Poznámky: Výpočty vycházejí z agregovaných ročních účetních závěrek kotovaných nefinančních podniků v eurozóně. Údaje pro rok 2006 jsou předběžné.

Graf F Průměrná úroková sazba z dluhu kotovaných nefinančních podniků v eurozóně podle sektoru (v %)



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.
Poznámky: Poměr zaplacených úroků k výši nesplaceného dluhu. Výpočty vycházejí z agregovaných ročních účetních závěrek kotovaných nefinančních podniků v eurozóně. Údaje pro rok 2006 jsou předběžné.

Průměrná úroková sazba z dluhu kotovaných nefinančních podniků zůstala v roce 2006 zhruba beze změn (viz graf F). Z dlouhodobějšího pohledu lze říci, že od počátku 90. let 20. století průměrná úroková sazba z dluhu kotovaných nefinančních podniků až do roku 1999 výrazně klesala. Po zvýšení v letech 2000 a 2001 opět začala klesat a v roce 2006 dosáhla svého historického minima.

Meziroční dynamika růstu dluhových cenných papírů emitovaných nefinančními podniky, která byla stále pomalejší než u půjček, v prvním čtvrtletí zrychlila na 6,5 % v březnu 2007 oproti 6,0 % v prosinci 2006. Tento růst odrážel zejména emisi krátkodobých dluhových cenných papírů a také emisi dlouhodobých dluhových cenných papírů, která byla nadále silná, ale mírně se snižovala, zejména v případě pohyblivých sazeb. Pokud jde o hrubé toky, došlo v březnu 2007 k poklesu emisní aktivity nefinančních podniků v eurozóně na hodnotu 132 miliard eur. To představuje značné zvýšení ve srovnání nejen s prvními dvěma měsíci čtvrtletí, ale také s prosincem 2006, kdy celková hodnota činila 106 miliard eur.

Podle údajů Thomson ONE Banker byla emisní aktivita emitentů s nižším ratingem, jako např. s ratingem BBB, v prvním čtvrtletí 2007 nadále silná, zatímco emise dluhopisů investičního stupně a dluhopisů s vysokými výnosy se ve srovnání s předchozím čtvrtletím mírně snížila. Z dlouhodobějšího hlediska se navíc značně zvýšil podíl emitentů dluhopisů s ratingem BBB a dluhopisů s vysokými výnosy na celkové hrubé emisi podnikových dluhopisů, a to z cca 17 % v roce 2001 na zhruba 51 % v roce 2007. Zdá se, že růst zaznamenaný v posledních letech na trhu dluhopisů s vysokými výnosy v eurozóně byl tažen zejména aktivitou v oblasti fúzí a akvizic, hlavně pokud jsou financovány účelovými odkupy (leveraged buyouts) (viz box o rizikovém kapitálu). Nelze vyloučit, že tento růst je částečně spojen s tím, že snížené spready podnikových dluhopisů s vysokými výnosy usnadnily emisi společnostmi s nižším ratingem.

Zároveň se nadále prudce zvyšovalo tempo růstu dluhových cenných papírů emitovaných neměnovými finančními institucemi, včetně jednotek pro speciální účel (special-purpose vehicles), a to z 26,5 % v prosinci na zhruba 29 % v březnu. Tato emisní aktivita může být částečně spojena s nástroji financování zavedenými přímo většími nefinančními podniky. Většinou je však spojena se sekuritizační činností bank a fondů rizikového kapitálu. Uvedený prudký nárůst sekuritizačních operací, který v případě tradiční sekuritizace vylučuje půjčky z rozvahy MFI, by měl mít sám o sobě zmírňující efekt na údaje o růstu půjček MFI, ale mohl by také přispět k růstu úvěrů soukromému sektoru (viz box 1 „Dopad sekuritizace úvěrů MFI na měnovou analýzu v eurozóně“ v Měsíčním bulletinu ECB ze září 2005).

Meziroční tempo růstu kotovaných akcií emitovaných nefinančními podniky se nezměnilo a na konci prvního čtvrtletí 2007 činilo nadále méně než 1 %. Nižší čistá emise nefinančních podniků může souviset s pokračující vysokou úrovní zpětných odkupů akcií, s nadále vysokou ziskovostí a s činností v oblasti rizikového kapitálu, kdy se společnosti stávají soukromými prostřednictvím zpětných odkupů. Navíc došlo v prvním čtvrtletí 2007 k mírnému nárůstu splácení ve srovnání s posledním čtvrtletím 2006. Dvanáctiměsíční klouzavý průměr hrubé emise přitom od listopadu 2006 rostl, a to patrně díky růstu primárních i sekundárních emisí a částečně také díky silné aktivitě v oblasti fúzí a akvizic.

Mohutný růst zisků a úvěrů pozorovaný v posledních letech poskytl nefinančním podnikům v eurozóně značné finanční prostředky. Celkově se ukazuje, že v posledních čtvrtletích směřovaly nefinanční podniky v eurozóně finanční prostředky jak do finančních, tak do nefinančních aktivit (viz také box 2 “Factors underlying the strong acceleration of loans to euro area non-financial corporations” v Měsíčním bulletinu ECB z ledna 2007). Potvrdily to výsledky průzkumu bankovních půjček z dubna 2007, kde banky informovaly, že poptávka po úvěrech podnikům je stále více tažena fúzemi a akvizicemi a restrukturalizací podniků a také potřebou financovat fixní investice, zásoby a provozní

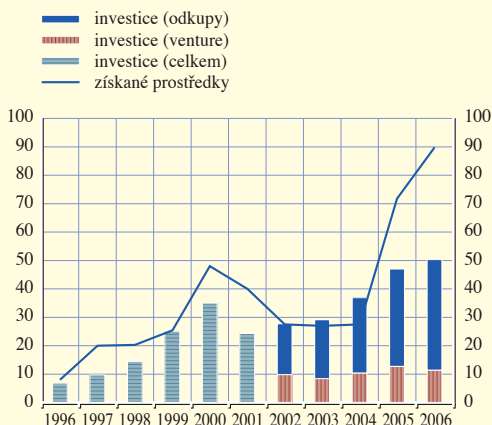
Box 5

CO STOJÍ V POZADÍ NÁRŮSTU TRANSAKCÍ S RIZIKOVÝM KAPITÁLEM?

Odvětví rizikového kapitálu se v Evropě během posledních několika let podstatně změnilo. Předběžná čísla naznačují, že získané finanční prostředky dosáhly v roce 2006 celkem 90 mld. EUR, což představuje 25% nárůst oproti roku 2005 a více než trojnásobný nárůst oproti hodnotě z roku 2004 (viz graf).¹ Celkové investice (vyjma bankovních závazků) v roce 2006 zároveň dosáhly jen přibližně 50 mld. EUR. To může signalizovat další velké odkupy v následujícím období, neboť se očekává, že téměř 80 % celkových získaných finančních prostředků bude alokováno do segmentu odkupů v porovnání s cca 40 % v roce 2000. Tento fakt bychom měli posuzovat na pozadí rostoucího trhu odkupových transakcí, zejména účelových odkupů: celková tržní hodnota odkupových transakcí se v Evropě v roce 2006 zvýšila na 160,3 mld. EUR z cca 130 mld. EUR v předešlém roce.² Úloha rizikového kapitálu se při poskytování finančních služeb a služeb managementu v posledních letech zvýšila, avšak absolutní úhrnné roční hodnoty zůstávají stále poměrně nízké a představují méně než 1 % nominálního HDP v EU. Pokud jde o investory, hlavním zdrojem získaného kapitálu se staly penzijní fondy, které představují 22 % celkových získaných finančních prostředků. Za nimi následují „fondy fondů“³ a banky. Z toho vyplývá, že se z rizikového kapitálu stal investiční nástroj pro institucionální investory. Na tomto pozadí zkoumá tento box faktory ovlivňující nedávný vývoj v odvětví rizikového kapitálu, zejména nárůst odkupů.

Vývoj na evropském trhu rizikového kapitálu

(v mld. EUR; hrubé toky)



Source: EVCA.

Poznámka: Údaje pro rok 2006 jsou předběžné.

1 Podle sdružení European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA).

2 Podle střediska Centre for Management Buyout Research (CMBOR).

3 Např. podílové fondy, které investují do dalších podílových fondů.

Účel transakcí s rizikovým kapitálem

Rizikový kapitál představuje financování nekotovaných společností prostřednictvím emise akcií nebo financování akciové tranše odkupů veřejně obchodovaných společností. Cílem jsou často vyspělé společnosti se stabilním peněžním tokem a aktivy, která se použijí jako zajištění. Motivace pro realizaci odkupů souvisí především se správou a řízením společností. Účelem odkupu je zvýšit ocenění společnosti a posílit efektivitu např. snížením nákladů, restrukturalizací vedení a organizace, zefektivněním provozu či prodejem vedlejších oblastí podnikání. U veřejně obchodovaných společností je rozdíl mezi výkonným vedením a vlastnictvím, avšak ve společnosti řízené společností rizikového kapitálu jsou tyto dva aspekty propojené. Poté, co veřejně obchodovaná společnost přestane být po odkupu kotována, klesne v důsledku toho výrazně diverzifikace rizika. Tato přeměna veřejně obchodované společnosti prostřednictvím odkupové transakce může snížit náklady související s veřejným kapitálovým trhem, neboť se více sladí zájmy vedení a vlastníků společnosti. Mimoto v některých případech se veřejně obchodované společnosti přeměnily na neobchodované, aby se vyhnuly nákladům (vnímaným i skutečným) spojeným s dodržováním regulačních požadavků a dohledu ze strany akcionářů.⁴

Příčiny růstu odvětví rizikového kapitálu

Pro současný růst odvětví rizikového kapitálu existuje několik důvodů jak na straně poptávky, tak na straně nabídky. Např. při realizaci složitých struktur financování, jež umožňují odkupovým partnerstvím provádět rozsáhlejší obchody s vyšší rozmanitostí poměru dluhu k základnímu kapitálu, hrají důležitou úlohu finanční inovace. Na trhu s odkupy se tak projevuje zvyšující se flexibilita struktury dluhu odpovídající preferencím, strategiím a požadovaným úrovním rizikové angažovanosti různých investorů. Inovace zvýšily schopnost trhu zatraktivnit, obchodovat a prodávat úvěrové riziko, což půjčovatelům umožnilo riziko více rozprostřít. Větší rozšíření syndikátních půjček přispělo k posílení sdílení rizika mezi bankami, neboť jim umožnilo prodávat jejich potenciálně velmi vysokou dluhovou angažovanost specifickou pro daný obchod.⁵ Mimoto rozšíření trhu s úvěrovými deriváty dále posílilo řízení rizika dluhové angažovanosti, neboť bankám umožnilo rozdělovat riziko prodáváním třetím osobám, jež jsou ochotnější jej nést. V neposlední řadě větší rozdělení syndikátních půjček zahrnujících několik partnerství („klubové obchody“) mělo za následek sjednání rekordní výše obchodů. Velké účelové obchody umožnil i současný snadný přístup k dluhovému financování podporovaný příznivými obecnými podmínkami financování a nízkými úrokovými sazbami. Také uvolněnější přístup k riziku a poměru dluhu k základnímu kapitálu přiměl nové subjekty k tomu, aby alokovali část svých finančních prostředků do „alternativních tříd aktiv“ – jako je rizikový kapitál – ať již jako akcioví nebo dluhovní investoři. Toto odvětví ještě posílilo v minulosti téměř nevyužitý potenciál fúzí a akvizic a trhu s podnikovým dluhem v Evropské unii. Obecně lze říci, že obchody rizikového kapitálu s vysokým podílem dluhu mohou způsobit až tak krajní posun v rozvaze, že veřejně obchodovaná společnost se 70–80 % základního kapitálu a 20–30 % dluhu se změní na společnost s 20–30 % základního kapitálu v soukromém vlastnictví a 70–80 % dluhu.

Mezi další důležité faktory stojící za nedávným nárůstem transakcí rizikového kapitálu patří stabilní zvyšování ziskovosti společností a širší škála „strategií pro ukončení“. Trvalý nárůst ziskovosti společností podporovaný současnými příznivými makroekonomickými a finanční-

4 Ředitelé určitých veřejně obchodovaných společností ve Spojených státech, které podléhají přísnější regulaci poté, co nabyl účinnosti zákon Sarbanes-Oxley, údajně volí odkupy ze strany vedení jako prostředek, jak snížit regulační zátěž.

5 Viz též ECB (2007): „Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU“.

ními podmínkami zvýšil volné peněžní toky společností, a tudíž i jejich atraktivitu jakožto cílů. Nadbytek hotovosti nebo silné peněžní toky lze použít ke splacení dluhu vzniklého při odkupové transakci. Strukturu likvidity odkupových investic zlepšil rovněž rozvoj transakcí souvisejících s ukončením odkupových investic. Vzrůstající specializace odkupových partnerství v určitých fázích procesu restrukturalizace společností posílila úlohu druhotných prodejtů jakožto „strategie pro ukončení“ a zkrátila investiční období jednotlivých partnerství. Investiční společnost rizikového kapitálu má k dispozici několik „strategií pro ukončení“: prodej investorovi, prodej společnosti prostřednictvím primární emise akcií (což podtrhuje význam fungujícího tržního segmentu pro primární emise akcií a hladkého přístupu na burzy) nebo prodej společnosti jinému fondu rizikového kapitálu.

Jaké jsou možné dopady transakcí s rizikovým kapitálem?

Zvyšující se význam rizikového kapitálu ovlivňuje správu a řízení společností v eurozóně, neboť rizikový kapitál lze využít k provedení důležité restrukturalizace ve vyspělejších odvětvích. Nedávný výzkum ukázal, že britské podniky, kde vedení provedlo odkup, byly výrazně méně produktivní než srovnatelné podniky před převodem vlastnictví, ale po odkupu u nich došlo k podstatnému zvýšení celkové produktivity.⁶ Kromě toho zkušenosti ze Spojených států, Velké Británie a Nizozemska ukazují, že po odkupech následuje výrazné zvýšení vývoje nových produktů a dalších aspektů podnikání společnosti.⁷ Zároveň se však objevily obavy z možného negativního dopadu na dlouhodobější zdravý cílových společností, kterým často zůstane další dluh poté, co společnosti rizikového kapitálu na své investici vydělají. Podle sdružení EVCA se v letech 1997 až 2004 zvýšil růst čisté zaměstnanosti ve společnostech financovaných prostřednictvím odkupu v EU v průměru o 2,4 % ročně v porovnání s průměrným ročním růstem zaměstnanosti v zemích EU-15 ve výši 1,2 %, ⁸ avšak krátkodobá dynamika zaměstnanosti ukazuje, že během prvního roku po převzetí zpravidla dochází ke snižování počtu pracovních míst, což s sebou přináší krátkodobé náklady práce.⁹ Zrušení veřejné obchodovatelnosti, které po odkupu často následuje, může též zvýšit neprůhlednost podnikového sektoru, a tudíž zhoršit problémy s asymetričností informací, např. ve vztahu ke zbylým menšinovým akcionářům.

Obecně lze říci, že aktivita fondů rizikového kapitálu může často podpořit efektivitu a dlouhodobý růst společností účastnících se obchodu, ačkoli v krátkodobém horizontu lze zaznamenat určité náklady práce. Vzhledem k tomu, že se při odkupech začaly do značné míry používat cizí zdroje, mohou také ovlivňovat celkovou zadluženost sektoru nefinančních podniků a zvyšovat jeho citlivost na negativní otřesy. Také výkonnost nových trhů s přesuny rizika doprovázejícími růst odvětví rizikového kapitálu se bude muset otestovat i v méně příznivých podmínkách.

6 R. Harris, D. Siegel a M. Wright (2005): „Assessing the impact of management buyouts on economic efficiency: plant-level evidence from the United Kingdom“, *Review of Economics and Statistics*, Vol. 87 (1).

7 CMBOR (2007): „The impact of private equity: setting the record straight“.

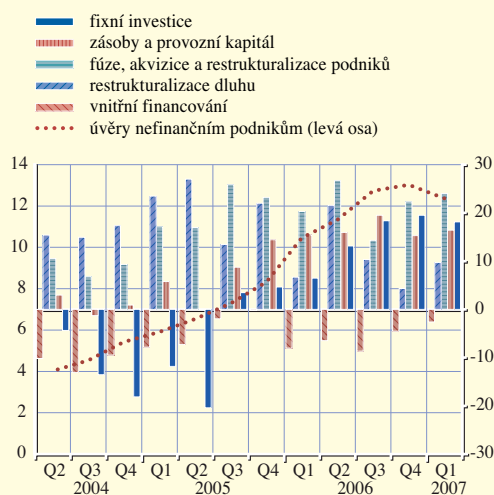
8 EVCA (2005): „Employment contribution of private equity and venture capital in Europe“.

9 Work Foundation (2007): „Inside the dark box: shedding light on private equity“.

kapitál (viz graf 28). Dále se ukazuje, že tempo růstu půjček MFI nefinančním podnikům bylo v několika zemích eurozóny značně ovlivněno poptávkou společností působících v oblasti nemovitostí a ve stavebnictví. Podle nových integrovaných čtvrtletních sektorových účtů eurozóny se navíc meziroční tempo růstu celkových finančních investic nefinančních podniků v eurozóně v posledním čtvrtletí 2006 zvýšilo na 6,2 % z 5,9 % v předchozím čtvrtletí (viz také kapitola 2.2). V posledním čtvrtletí 2006 byl celkový

Graf 28 Faktory přispívající k poptávce nefinančních podniků po úvěrech

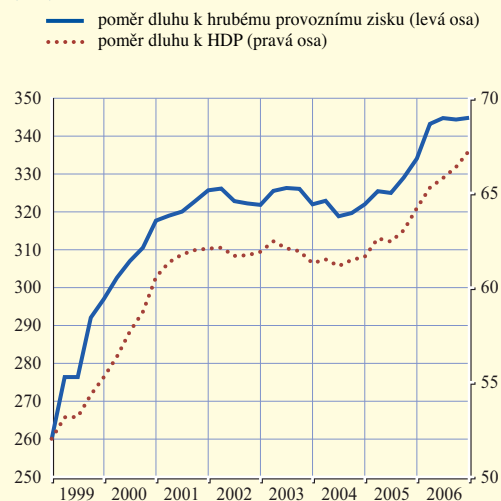
(meziroční změny v % a čisté změny v %)



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 dubna 2007.

Graf 29 Ukazatele dluhu sektoru nefinančních podniků

(v %)



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.

růst finančních investic nefinančních podniků opět ovlivněn (i) investicemi do akcií a ostatních majetkových účastí a (ii) ostatními pohledávkami s tím, že došlo k posunu ve prospěch prvního faktoru (z toho 70 % připadalo na nekotované akcie a ostatní majetkové účasti).

FINANČNÍ POZICE

Značné čerpání dluhového financování nefinančních podniků v eurozóně vedlo k dalšímu růstu celkového poměru dluhu tohoto sektoru k HDP, který se podle dostupných čtvrtletních sektorových účtů eurozóny v prvním čtvrtletí 2007 zvýšil na 67 % (viz graf 29) ze 66 % v posledním čtvrtletí 2006. 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 v prvním čtvrtletí 2007 také mírně zvýšil. Růst zadluženosti vedl ke značnému zvýšení úrokového zatížení nefinančních podniků v roce 2006 a na začátku roku 2007, jak to naznačuje růst úrokových sazeb i silný růst úvěrů.

Vysoké tempo růstu dluhového financování u nefinančních podniků, zejména prostřednictvím půjček MFI, celkově naznačuje, že firmy v eurozóně mají pohodový přístup k penězům. Přes nedávný růst ukazatelů zadluženosti a čistého splácení úroků je finanční situace nefinančních podniků nadále příznivá, zejména díky značným ziskům a stále nízkým nákladům financování.

2.7 FINANCOVÁNÍ A FINANČNÍ POZICE SEKTORU DOMÁCNOSTÍ

Půjčky domácnostem byly ve čtvrtém čtvrtletí 2006 a v prvním čtvrtletí 2007 stále značně díky nadále příznivým podmínkám financování a vysoké míře důvěry spotřebitelů. Meziroční tempo růstu půjček MFI na nákup rezidenčních nemovitostí se dále zpomalovalo, ale přesto bylo stále vysoké a ovlivňovalo celkový růst půjček domácnostem. Vzhledem k pokračujícímu razantnímu tempu růstu výpůjček se dále zvýšil poměr dluhu domácností k HDP.

PODMÍNKY FINANCOVÁNÍ

Statistika úrokových sazeb MFI a průzkum bankovních půjček z dubna 2007³ naznačují, že podmínky financování domácností byly v eurozóně v prvním čtvrtletí 2007 podle historických měřítek nadále příznivé, i když výpůjční náklady se v kontextu růstu základních úrokových sazeb ECB dále zvyšovaly.

Sazby MFI u půjček na nákup rezidenčních nemovitostí v prvním čtvrtletí 2007 dále rostly pro všechny délky počáteční fixace (viz graf 30). Růst byl výraznější u sazeb z půjček s kratší fixací (do pěti let), které byly v průměru o 15–22 bazických bodů vyšší než v předchozím čtvrtletí. Naproti tomu růst sazeb z půjček s fixací nad pět let byl spíše umírněný (zhruba 7 bazických bodů). V důsledku toho se zachovala mírně převrácená časová struktura úrokových sazeb z půjček na nákup rezidenčních nemovitostí pozorovaná od konce roku 2006.

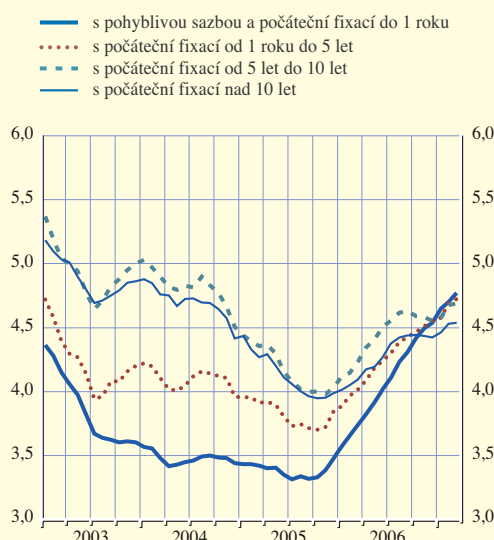
Úrokové sazby MFI ze spotřebitelských úvěrů se v prvním čtvrtletí 2007 rovněž zvýšily. Úrokové sazby se zvýšily u všech fixací (v průměru o 11 až 51 bazických bodů oproti předchozímu čtvrtletí), i když růst sazeb s fixací od jednoho roku do pěti let byl významnější. Úroková sazba u těchto půjček však byla nejnižší.

Jestliže srovnáme úrokové sazby MFI s tržními úrokovými sazbami se srovnatelnou splatností, je zřejmé, že implikovaný spread se v období od čtvrtého čtvrtletí 2006 do prvního čtvrtletí 2007 víceméně nezměnil u půjček na nákup rezidenčních nemovitostí. U spotřebitelských úvěrů se však poněkud zvýšil, čímž skončilo dlouhé období, během kterého se tento spread zužoval.

V průzkumu bankovních půjček z dubna 2007 banky oznamovaly další uvolnění úvěrových standardů pro schvalování půjček domácnos-

Graf 30 Úrokové sazby MFI z úvěrů domácnostem na nákup nemovitostí

(v % p.a.; bez poplatků; sazby z nových obchodů; vážené údaje¹⁾)



Zdroj: ECB.

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

³ Viz box 1 nazvaný „The results of the April 2007 bank lending survey for the euro area“ ve vydání Měsíčního bulletinu ECB z května 2007.

tem během prvního čtvrtletí 2007, a to jak na nákup nemovitostí, tak i v případě spotřebitelských úvěrů a ostatních půjček. Za hlavní faktor, který ovlivnil toto mírné uvolnění, banky znovu označily konkurenci ostatních bank. V případě spotřebitelských úvěrů a ostatních půjček domácnostem podpořila tento vývoj také očekávání ohledně celkové ekonomické aktivity. Zároveň bylo zmíněno, že vyhlídky na trhu s bydlením působily ve směru zpřísnění úvěrových standardů u půjček na nákup rezidenčních nemovitostí, a to ve větší míře než v předchozím kole průzkumu.

TOKY FINANCOVÁNÍ

Meziroční tempo růstu celkových půjček poskytnutých domácnostem v eurozóně všemi institucionálními sektory se ve čtvrtém čtvrtletí 2006 (v posledním období, za které jsou k dispozici údaje z nových integrovaných čtvrtletních sektorových účtů eurozóny) dále zpomalilo na 8,6 % z 9,1 % ve třetím čtvrtletí (viz graf 31). Výpůjčky domácností však byly podle historických měřítek i nadále vysoké.

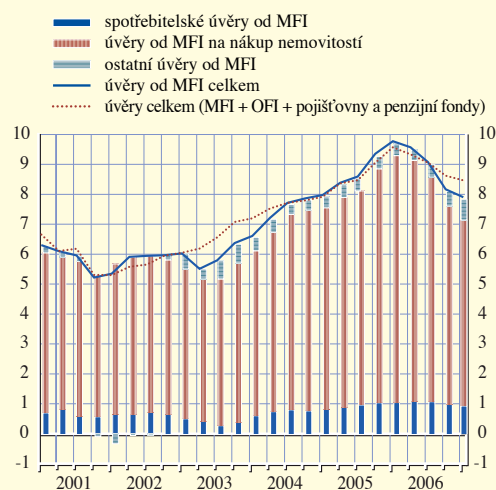
Zmírnění meziročního růstu odráží nižší příspěvek půjček poskytnutých MFI v eurozóně, které mají stále největší podíl na celkovém růstu půjček domácnostem. Naproti tomu příspěvek půjček poskytnutých domácnostem dalšími institucionálními sektory se zvýšil. Tempo růstu celkových půjček domácnostem bylo tudíž poprvé od druhého čtvrtletí 2004 vyšší než tempo růstu půjček poskytnutých MFI. Odhady pro první čtvrtletí 2007 naznačují, že meziroční dynamika růstu celkových půjček domácnostem se dále snížila, i když v menší míře než v předchozích čtvrtletích.

Podle údajů MFI (do dubna 2007) pokračoval i ve druhém čtvrtletí 2007 pokles meziročního růstu půjček domácnostem, pozorovaný od jara 2006. Uvedený vývoj je zejména důsledkem zpomalení růstu půjček na nákup rezidenčních nemovitostí, který je však stále silný a je i nadále hlavním faktorem celkového růstu výpůjček domácností (viz box 6 – analýza cyklického vývoje úvěrů domácnostem a nefinančním podnikům).

V dubnu 2007 činilo meziroční tempo růstu půjček MFI 8,6% oproti 8,9% v předchozím měsíci. V prvním čtvrtletí 2007 a ve čtvrtém čtvrtletí 2006 dosáhlo v průměru 9,4 % a 10,2 %. Snížení poptávky po půjčkách na nákup rezidenčních nemovitostí je v souladu se zpomalením růstu cen rezidenčních nemovitostí alespoň v některých zemích eurozóny. To se odráží i ve výsledcích průzkumu bankovních půjček z dubna 2007, které naznačují, že vyhlídky na trhu s bydlením měly vážný tlumící dopad na poptávku domácností po půjčkách na nákup rezidenčních nemovitostí v prvním čtvrtletí 2007. Zpomalení tempa růstu půjček na nákup rezidenčních nemovitostí je do určité míry výsledkem vyšších úrokových sazeb v kontextu vyšších základních úrokových sazeb ECB.

Graf 31 Celkové úvěry domácnostem

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



Zdroj: ECB.
Poznámka: Úvěry celkem (MFI + OFI + pojišťovny a penzijní fondy) za 1. 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.

Box 6

CYKlický vývoj úvěrů domácnostem a nefinančním podnikům v eurozóně

Od konce roku 2005 se po postupném zpřísnění měnové politiky téměř neustále zvyšují úrokové sazby z bankovních úvěrů. V tomto prostředí se od jara roku 2006 zmírňuje roční tempo růstu úvěrů MFI domácnostem z velmi vysokých úrovní zaznamenaných v minulých letech. Zároveň pokračovalo posilování ročního růstu úvěrů MFI nefinančním podnikům, vykazované již poněkud delší období. Určité známky zmírnění jejich růstu byly zaznamenány teprve nedávno. Tento box posuzuje cyklický vývoj úvěrů MFI domácnostem a nefinančním podnikům v eurozóně od počátku 80. let 20. století s cílem zjistit, zda je tento rozdílný vývoj pravidelně se opakujícím rysem úvěrového cyklu.

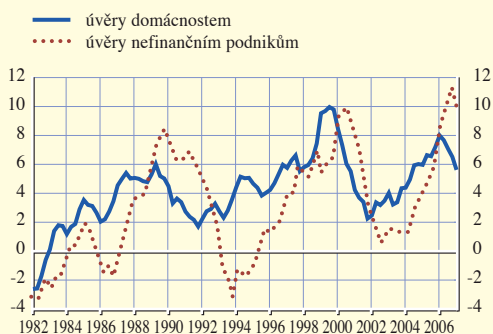
Graf A ukazuje, že roční tempo růstu úvěrů domácnostem a úvěrů nefinančním podnikům v reálném vyjádření má za posledních 25 let zhruba podobný cyklický vývoj. U úvěrů nefinančním podnikům jsou však zpravidla maximální úrovně vyšší a naopak nejnižší úrovně hlubší. Z „vizuální“ analýzy vyplývá, že růst úvěrů domácnostem se do úvěrového cyklu promítl většinou dříve než růst úvěrů podnikům. To potvrzuje i graf B, který ukazuje, že v období od prvního čtvrtletí roku 1982 do prvního čtvrtletí roku 2007 představuje maximální korelaci průměrný předstih růstu úvěrů domácnostem oproti růstu úvěrů podnikům o přibližně čtyři čtvrtletí.

Graf B rovněž ukazuje strukturu korelace dvou dílčích období. Rozdělení bylo provedeno tak, že se celý časový interval jednoduše rozčlenil do dvou stejně dlouhých dílčích období. První období zahrnuje roky 1982 až 1994 a druhé pokrývá roky 1994 až 2007.¹ Z grafu je zřejmé, že vztah mezi předstihem a zpožděním zůstává v průběhu času víceméně neměnný, ačkoli v pozdějším období je průměrná maximální korelace růstu úvěrů domácnostem a podnikům poněkud vyšší. Rozdíly ve struktuře předstihu a zpoždění jsou zpravidla nejvýznamnější ve zlomových bodech řady. Graf A ukazuje, že předstih růstu úvěrů domácnostem oproti úvěrům podnikům

1 Tato dílčí období plně neodpovídají celému hospodářskému cyklu v eurozóně.

Graf A Reálné úvěry MFI domácnostem a nefinančním podnikům

(meziroční změny v %, neочиštěno o sezonní a kalendářní vlivy)

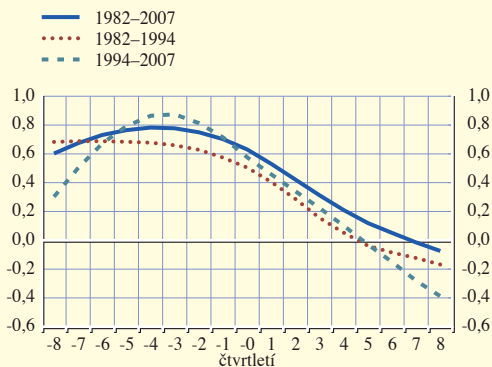


Zdroj: ECB.

Poznámka: Časové řady reálných údajů byly odvozeny deflováním nominálních řad deflátorem HDP.

Graf B Korelace mezi reálným růstem úvěrů MFI domácnostem a nefinančním podnikům pro rozdílné hodnoty předstihu/zpoždění a rozdílná období

(koeficient korelace mezi meziročními tempy růstu)



Zdroj: výpočty ECB.

Poznámka: Časové řady reálných údajů byly odvozeny deflováním nominálních řad deflátorem HDP.

činí za posledních 25 let u většiny maximálních hodnot a nejnižších úrovní dvě až čtyři čtvrtletí (viz též tabulka). Pouze v případě nejnižší úrovně na počátku 90. let 20. století se předstih výrazně lišil od historického průměru, což lze z větší části přičíst dopadu sjednocení Německa.²

Rozdíly v předstihu či zpoždění dynamiky úvěrů domácnostem a úvěrů nefinančním podnikům mohou odrážet několik faktorů. Poptávka po úvěrech domácnostem a podnikům zaprvé odráží různé faktory.³ Úvěry domácnostem ovlivňuje především vývoj trhu s bydlením, avšak úvěry podnikům zejména potřeba financovat podnikatelské investice.

Existují důkazy o tom, že trh s bydlením a dynamika podnikatelských investic nejsou v průběhu hospodářského cyklu načasovány stejně. Současně vzhledem k tomu, že se peněžní toky nefinančních podniků většinou zlepšují v počáteční fázi hospodářského oživení, mohou mít podniky tendenci financovat provozní kapitál a fixní investice nejprve z vlastních zdrojů a až poté z cizích zdrojů. Kromě toho půjčování domácnostem v porovnání s půjčováním nefinančním podnikům může jednoduše dříve reagovat na změny výhledu růstu a příjmů, neboť bankovní financování a budoucí příjmy a úspory představují pro domácnosti jediný zdroj financování, zatímco podniky mají zpravidla více různých zdrojů financování. V neposlední řadě mohl nedávný vývoj úvěrů podnikům též souviset s různými speciálními faktory, jako jsou fúze a akvizice a účelové odkupy (LBO), které mohly v nedávné době poptávku společností posílit.⁴

Zadruhé rozdíly mezi profily úvěrů domácnostem a společností mohou rovněž odrážet faktory na straně nabídky, neboť banky mohou v počátečních fázích hospodářského cyklu zvyšovat úvěry nefinančním podnikům až po hospodářském oživení a zlepšení rozvah společností. Oproti tomu úvěry domácnostem jsou obecně lépe zajištěny, a proto mohou být banky ochotny s ohledem na lepší výhled zaměstnanosti a příjmů a zaznamenaný pokles úvěrového rizika domácností zvyšovat úvěry domácnostem v dřívější fázi hospodářského cyklu než úvěry nefinančním podnikům.⁵

V souhrnu tento box ukázal, že se nárůst úvěrů domácnostem promítá do úvěrového cyklu z historického hlediska zpravidla dříve než nárůst úvěrů podnikům. Také bylo řečeno, že za posledních 25 let činí předstih růstu úvěrů domácnostem nad růstem úvěrů podnikům v průměru přibližně čtyři čtvrtletí, ale že v bodech zvratu mohou nastat jisté odchylky od tohoto průměru. Z tohoto hlediska by bylo zmírnění růstu úvěrů podnikům zaznamenané během prvních měsíců roku 2007 v souladu s historickým vývojem.

Růst reálných úvěrů MFI domácnostem a nefinančním podnikům: rozdíly v hlavních bodech zlomu

	maxima	minima
konec 80. let	-2 quarters	
začátek 90. let		-8 quarters
konec 90. let	-4 quarters	
začátek roku 2000		-3 quarters
polovina roku 2006	-3 quarters	

Zdroje: ECB a výpočty ECB.

Poznámky: Hlavní body zlomu jsou definovány na základě nejvyšší a nejnižší hodnoty meziročního tempa růstu úvěrů MFI domácnostem v úvěrovém cyklu. Záporné znaménko značí, o kolik čtvrtletí v každém bodu zlomu meziroční růst reálných úvěrů MFI domácnostem předběhl meziroční růst reálných úvěrů MFI nefinančním podnikům. Výpočty vycházejí z centrovaných průměrných meziročních temp růstu za tři čtvrtletí. Časové řady reálných úvěrů byly odvozeny deflováním nominálních řad deflátorem HDP.

2 Viz článek nazvaný „The development of bank lending to the private sector“ ve vydání měsíční zprávy Deutsche Bundesbank Monthly Report z října 2002.

3 Viz rovněž článek nazvaný „Developments in the debt financing of the euro area private sector“ ve vydání Měsíčního bulletinu z listopadu 2003.

4 Viz např. box nazvaný „Factors underlying the strong acceleration of loans to euro area non-financial corporations“ ve vydání Měsíčního bulletinu z ledna 2007.

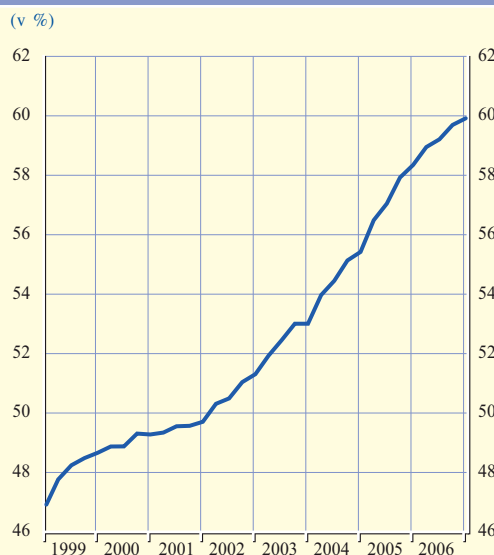
5 Doklady o tomto chování bank se objevují i v posledních výsledcích průzkumu bankovních půjček za eurozónu.

V dubnu 2007 došlo k obnovení sestupného trendu meziročního tempa růstu spotřebitelských úvěrů, které zpomalilo na 6,9 % oproti 7,1 % a 8,0 % v průměru za první čtvrtletí 2007 a čtvrté čtvrtletí 2006. Meziroční tempo růstu ostatních půjček domácnostem se po zrychlení v prvním čtvrtletí 2007 oproti čtvrtému čtvrtletí 2006 v dubnu poněkud snížilo na 3,8 % z 4,0 % v předchozím měsíci. Podle výsledků průzkumu bankovních půjček z dubna 2006 banky vykazují pozitivní čistou poptávku domácností po spotřebitelských úvěrech a ostatních půjčkách, která je i nadále podporována výdaji na zboží dlouhodobé spotřeby a značnou důvěrou spotřebitelů, i když v menší míře než v předchozích čtvrtletích.

FINANČNÍ POZICE

Trvale silný růst půjček sektoru domácností se odráží také v poměru celkového dluhu domácností (který zahrnuje půjčky domácnostem poskytnuté všemi institucionálními sektory včetně zbytku světa) k HDP. Tento poměr se podle odhadu v prvním čtvrtletí 2007 dále zvýšil na 59,9 % z 59,7 % ve čtvrtém čtvrtletí 2006 (viz graf 32).⁴ Podle mezinárodních standardů však byl stále jen mírný, zejména ve srovnání s anglosaskými zeměmi, jako jsou Spojené státy a Velká Británie. Po nepatrném zvýšení v roce 2005 zaznamenalo dluhové zatížení domácností (tj. poměr hrubých úrokových plateb a splátek jistiny k disponibilnímu příjmu) podle odhadu v roce 2006 výraznější růst. Uvedený vývoj odrážel skutečnost, že trvalé zvyšování splátek jistiny bylo umocněno vyšším zatížením placenými úroky.

Graf 32 Poměr dluhu domácností k HDP



Zdroje: ECB a Eurostat.

Poznámky: Celkové úvěry zahrnují úvěry domácnostem od všech institucionálních sektorů včetně zbytku světa. Informace o rozdílech ve výpočtu temp růstu najdete v Technických poznámkách.

⁴ Ukazatel zadluženosti je založen na řadě celkových půjček v nových čtvrtletních sektorových účtech eurozóny, které komplexně pokrývají institucionální sektory poskytující půjčky; jako takový není srovnatelný s ukazateli zadluženosti založenými na celkových půjčkách získaných z dříve dostupné statistiky financování a finančních investic v eurozóně, která pokrývala pouze půjčky poskytnuté MFI, OFI a ICPF. Celkové půjčky za první čtvrtletí 2007, které nejsou k dispozici ze čtvrtletních sektorových účtů eurozóny, byly odhadnuty na základě údajů MFI.

3 CENY A NÁKLADY

Míra inflace měřená indexem HICP zůstala v květnu 2007 podle odhadů již třetí po sobě jdoucí měsíc na úrovni 1,9 %. Údaje o HICP do dubna 2007 naznačují mírný tlak na růst cen, když budeme uvažovat značnou volatilitu cen energií. Zejména roční tempo růstu cen ve složkách služby a neenergetické průmyslové zboží během posledních měsíců vykazovalo známky zrychlování růstu cen, zčásti v souvislosti se zvýšením DPH v Německu v lednu 2007, částečně zřejmě také v důsledku domácích proinflačních tlaků souvisejících se silnou hospodářskou aktivitou. Rovněž aktuální informace z cen výrobců a údajů z podnikatelských průzkumů naznačují existenci domácích proinflačních tlaků vyvolaných vysokými cenami vstupů a silnější pozicí podniků při tvorbě cen. Přestože růst mezd byl na konci roku mírný, nyní v důsledku příznivé růstové dynamiky reálné hospodářské aktivity a v souvislosti s napjatější situací na trhu práce během několika posledních čtvrtletí stále existuje možnost, že se zde projeví tlak na zrychlení jejich růstu. Podle posledních makroekonomických projekcí, které vypracovali odborníci Eurosystemu, se očekává, že inflace měřená indexem HICP dosáhne za rok 2007 úroveň mezi 1,8 % a 2,2 % a za rok 2008 pak mezi 1,4 % a 2,6 %. Mezi riziky ohrožujícími tuto předpověď vývoje inflace převažují rizika proinflační.

3.1 SPOTŘEBITELSKÉ CENY

PŘEDBĚŽNÝ ODHAD PRO KVĚTEN 2007

Podle předběžného odhadu Eurostatu zůstala v květnu 2007 celková míra inflace měřená indexem HICP již třetí po sobě jdoucí měsíc beze změny na úrovni 1,9 % (viz tabulka 6). Přestože podrobné členění na jednotlivé složky HICP zatím není za květen k dispozici, je známo, že dřívější vývoj cen energií měl na roční tempo růstu HICP mírně protiinflační vliv a že tento vliv byl pravděpodobně do jisté míry vykompenzován jejich růstem během května.

INFLACE MĚŘENÁ POMOCÍ HICP DO DUBNA 2007

Míra inflace měřená pomocí indexu HICP dosahovala v dubnu 2007 úroveň 1,9 %, tedy stejně jako během předcházejícího měsíce. Nicméně zjevně dochází k postupnému zrychlování ročního tempa růstu méně volatilních složek HICP a tento růst je patrný v období od počátku roku (viz graf 33). Přestože toto zrychlování částečně souvisí s úpravou cen po zvýšení sazby DPH v Německu v lednu 2007, naznačuje také existenci domácích proinflačních tlaků souvisejících se silnější hospodářskou aktivitou v eurozóně.

Tabulka 6 Cenový vývoj

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

	2005	2006	2006 pros	2007 led	2007 únor	2007 břez	2007 dub	2007 květ
HICP a jeho složky								
Celkový index ¹⁾	2,2	2,2	1,9	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9
Energie	10,1	7,7	2,9	0,9	0,8	1,8	0,4	.
Nezpracované potraviny	0,8	2,8	3,7	3,7	2,8	2,9	3,9	.
Zpracované potraviny	2,0	2,1	2,1	2,2	2,1	1,9	1,9	.
Průmyslové zboží bez energií	0,3	0,6	0,9	0,9	1,1	1,2	1,1	.
Služby	2,3	2,0	2,0	2,3	2,4	2,4	2,5	.
Ostatní cenové indikátory								
Ceny průmyslových výrobců	4,1	5,1	4,1	3,1	2,9	2,8	2,4	.
Ceny ropy (v EUR za barel)	44,6	52,9	47,4	42,2	44,9	47,3	50,2	50,3
Ceny neenergetických komodit	9,4	24,8	17,7	15,6	13,9	17,6	15,3	11,9

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

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

Na inflaci měřenou pomocí HICP měly v posledních měsících i nadále značný vliv fluktuační cen energií. Roční tempo růstu cen energií v dubnu 2007 pokleslo na 0,4 % z hodnoty 1,8 % zaznamenané za předcházející měsíc, přičemž tento pokles byl způsoben vlivem změny ve srovnávací základně. Naopak roční tempo růstu cen nezpracovaných potravin zrychlilo z březnových 2,9 % na 3,9 % v dubnu. Ceny energií vykazovaly během posledních měsíců nadále značnou volatilitu. Určitá volatilita cen nezpracovaných potravin je zřejmě způsobena neobvyklým zimním a jarním počasím v Evropě.

Podívejme se nyní na vývoj některých méně volatilních složek HICP. Pokud odhlédneme od mírných protichůdných pohybů ročního tempa růstu cen neenergetického průmyslového zboží (nárůst o 0,1 procentního bodu) a cen služeb (snížení o 0,1 procentního bodu) v údajích za duben, při pohledu na několik posledních měsíců vidíme určitou tendenci ke zrychlování ročního tempa růstu cen u obou těchto složek.

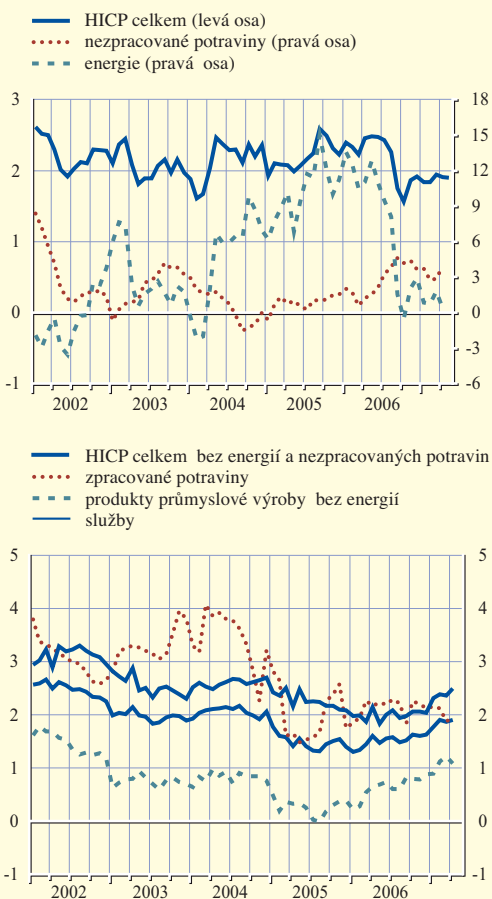
Silný kladný příspěvek regulovaných cen způsobený hlavně položkami vzdělávání sice výrazně přispěl ke zrychlení ročního tempa růstu cen služeb na dubnovou úroveň 2,5 %, i bez toho však ceny služeb již od začátku roku 2007 vykazují známky rychlejšího růstu. Tento růst lze připsat dopadům zvýšení sazby DPH v Německu v lednu 2007, určitý vliv však může hrát také cyklický vývoj, a to prostřednictvím tlaků na zvýšení nákladů a zlepšení schopnosti podniků přenášet vyšší cenové tlaky na straně vstupních nákladů na zákazníky, o čemž svědčí také průzkum mezi vedoucími nákupu. Pokud jde o roční tempo růstu cen neenergetického průmyslového zboží, dochází u této složky i navzdory mírnému dubnovému poklesu na 1,1 % zjevně ke zrychlování jejich tempa od poloviny roku 2005. Toto zrychlování může být důsledkem dřívějšího i současného růstu cen surovin a také může být způsobeno posilováním domácí hospodářské aktivity. Jako v případě cen služeb lze nedávný nárůst i zde vysvětlit zvýšením sazby DPH v Německu v lednu 2007.

3.2 CENY PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ

Vývoj cen energií způsobil, že v dubnu 2007 pokračovalo zpomalování ročního tempa růstu cen průmyslových výrobců (bez stavebnictví), konkrétně na 2,4 % z březnových 2,8 % (viz graf 34). Toto zpomalení bylo v plné výši důsledkem vlivu srovnávací základny u složky

Graf 33 Struktura HICP podle hlavních složek

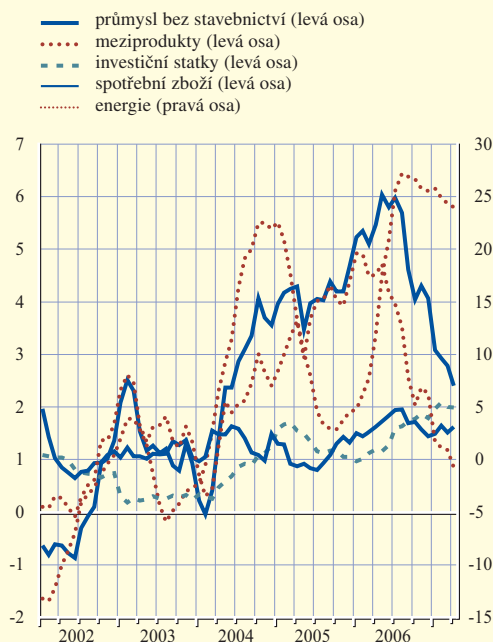
(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat.

Graf 34 Struktura cen průmyslových výrobců

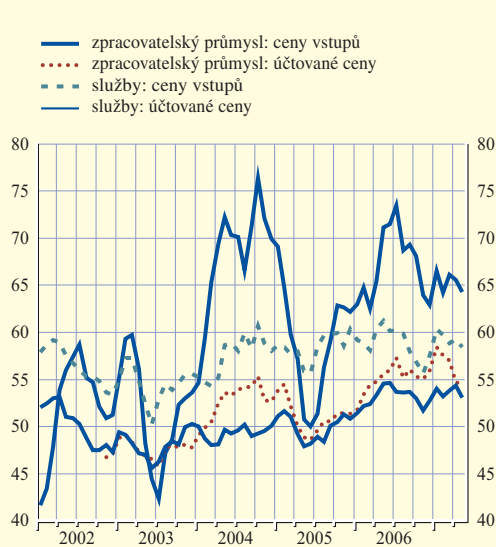
(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 35 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.

energií, naopak roční růst cen výrobců bez započtení energetického sektoru a stavebnictví zůstal beze změny na poměrně vysoké úrovni 3,4 %.

Pokles v ročním tempu růstu celkových cen průmyslových výrobců bez stavebnictví, který trvá od poloviny roku 2006 a který je zejména důsledkem volatility cen energií, je v kontrastu s obecnou stabilitou ročního tempa růstu cen průmyslových výrobců bez započtení stavebnictví a cen energií. To pravděpodobně souvisí s přetrvávajícími proinflačními tlaky v pozdějších fázích výrobního řetězce, které mohou být zejména způsobeny dřívějším a současným růstem cen surovin. V neenergetických výrobních sektorech zůstává roční tempo růstu cen zboží pro mezispotřebu na zvýšené úrovni, i když v dubnu 2007 v důsledku odeznívání vysokých cen surovin mírně pokleslo na 5,8 %. V sektoru spotřebního zboží dosáhlo roční tempo růstu cen v dubnu úrovně 1,6 % a zůstalo tak blízko údajům za předcházející měsíce. Roční tempo růstu cen výrobců spotřebního zboží bez započtení volatilních cen potravin a tabáku mírně pokleslo v dubnu na 1,2 %, což je nicméně v porovnání s průměrným tempem růstu za posledních pět let poměrně vysoká hodnota. Roční tempo růstu cen výrobců u investičních statků, které si od začátku roku 2006 zachovává mírně rostoucí trend, dosahovalo v dubnu úrovně 2,0 %.

Nejnovější informace z podnikatelských průzkumů o tvorbě cen také naznačují, že ve zpracovatelském sektoru i v sektoru služeb zůstává tlak na růst cen na zvýšené úrovni i přes mírný pokles v posledních měsících (viz graf 35). Podle organizace NTC Economics je vysoká hladina cen vstupů ve zpracovatelském sektoru odrazem vysokých cen u řady

surovin, zejména u kovů, a naopak nedávno snížená úroveň cen výstupů odpovídá silné konkurenci mezi podniky. V sektoru služeb údaje z průzkumů svědčí o pokračování silného tlaku na růst cen vstupů a o schopnosti podniků v tomto sektoru přenést vyšší ceny vstupů na zákazníky zvyšováním prodejních cen.

Ziskovost v eurozóně v roce 2006 významně vzrostla navzdory vnějším cenovým tlakům, a to zejména díky silnému růstu hospodářské aktivity (viz box 7). Zvýšená úroveň ziskovosti přispěla v eurozóně k silnému růstu investic a zaměstnanosti.

Box 7

VÝVOJ ZISKŮ V EUROZÓNĚ

Tento box poskytuje informace o vývoji celkových zisků v eurozóně do konce roku 2006 na základě údajů z národních účtů. Kromě celkového ekonomického vývoje je zde také popsán vývoj v jednotlivých odvětvích.¹ Box se zaměřuje spíše na ukazatele zisku propočtené pomocí celkového hrubého provozního přebytku a smíšeného důchodu v ekonomice než na základě hrubého provozního přebytku nefinančních podniků. Tento ukazatel zachycuje provozní přebytek – přebytek (nebo schodek) z výrobních činností před zahrnutím úroků, nájemného nebo poplatků placených nebo přijatých z titulu využití aktiv. Zahrnuje také smíšený důchod – odměnu za práci vykonanou majitelem (nebo rodinnými příslušníky) podniku nezapsaného v obchodním rejstříku, která se označuje jako „smíšený důchod“, jelikož obsahuje podnikatelský zisk majitele. Ačkoli tento ukazatel zahrnuje některé příjmy, které pravděpodobně představují příjmy z práce (osob samostatně výdělečně činných), v tomto boxu se používá, protože je dostupný za delší časový úsek a v členění podle odvětví.² Jak vyplývá z grafu A, ukazatele pro celou ekonomiku i ukazatel pro nefinanční podniky naznačují zhruba stejný vývoj celkových zisků od roku 2002 a zachycují oživení růstu zisků od poloviny roku 2005.

Pro lepší pochopení vývoje celkových zisků je v grafu B zachyceno rozdělení změn zisků na dvě části: změny reálného produktu („objem“) a změny zisku na jednotku produktu („zisková přírážka“). Toto rozdělení naznačuje, že příčinou zvýšení růstu zisku od poloviny roku 2005 je z velké části silný růst hospodářské aktivity. Ve druhém pololetí roku 2006 se významně zvýšilo i tempo růstu zisku na jednotku produktu. Zaznamenané zvýšení tempa růstu zisku na jednotku produktu může být odrazem souhrnného působení snížení cen ropy, postupného promítání předchozího zvýšení cen komodit v pozdějších fázích výrobního řetězce a celkového posílení vlivu podniků na tvorbu cen. Je ale třeba poznamenat, že změny hospodářské aktivity mohou mít také dopad na vývoj zisku na jednotku produktu do té míry, že jednotkové náklady na vstupy budou působit spíše proticyklicky. Je také třeba mít na paměti, že zatímco rozdělení uvedené v grafu B je statické a předpokládá, že tvorba cen a produkt jsou na sobě nezávislé, ve skutečnosti jsou tvorba cen a výsledky produktu určovány společně.

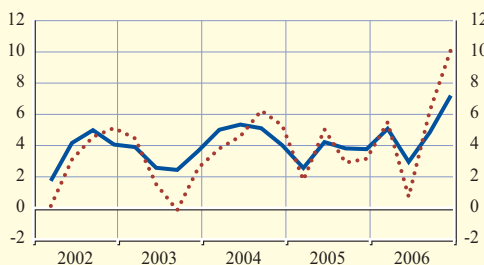
1 „Odvětvími“ se rozumí stavebnictví, průmysl, služby atd. „Institucionálními sektory“ se rozumí domácnosti, nefinanční podniky atd.

2 Přehled makroekonomických ukazatelů zisku v eurozóně naleznete v článku „Measuring and analysing profit developments in the euro area“ ve vydání Měsíčního bulletinu z ledna 2004. Od té doby jsou zveřejňovány údaje podle institucionálních sektorů (viz článek „Integrated financial and non-financial accounts for the institutional sectors in the euro area“ ve vydání Měsíčního bulletinu z října 2006 a box 9 v tomto čísle Měsíčního bulletinu).

Graf A Hrubý provozní přebytek v celé ekonomice a nefinančních podnicích

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

— hrubý provozní přebytek a smíšený důchod v celé ekonomice
 hrubý provozní přebytek v nefinančních podnicích

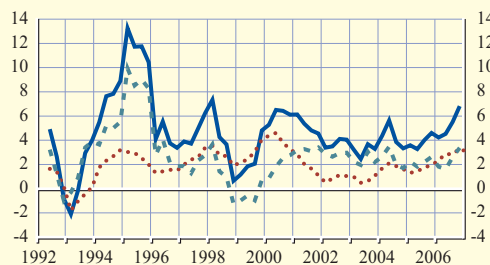


Zdroje: Eurostat a ECB.

Graf B Rozklad změny zisku na změnu produktu a změnu zisku na jednotku produktu

(meziroční změny v % a procentní body; údaje očištěné o sezónní a kalendářní vlivy)

— změna celkového zisku
 změna reálného produktu (HDP)
 - - - - - změna zisku na jednotku produktu



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Ke zrychlení tempa růstu zisků od poloviny roku 2005 došlo i přes významný nárůst cen ropy a neropných komodit během tohoto období. Důvodem zachování růstu zisků je zejména oživení aktivity, neboť tempo růstu cen (měřené deflátorem přidané hodnoty) se již od roku 2002 snižuje (viz tabulka). Zdá se ale, že zdrojem současné vyšší úrovně souhrnných ziskových přírážek je především průmysl, a to zejména díky výraznému cyklickému zvýšení produktivity práce v tomto odvětví. V průmyslu bylo tempo růstu deflátoru přidané hodnoty v letech 2005 a 2006 v průměru mírné a odráželo zmírnění dopadu vnějších vlivů. Ziskové přírážky v průmyslu však vykazovaly v průměru výrazný růst o více než 2 procentní body v obou letech v důsledku snížení růstu jednotkových

Vývoj ziskové přírážky podle sektoru

(meziroční změny v % a procentní body; sezonně a kalendářně očištěné údaje)

		1996–2001 ¹⁾	2002	2003	2004	2005	2006
celá ekonomika	deflátor přidané hodnoty	1,6	2,6	2,2	1,8	1,7	1,5
	jednotkové mzdové náklady	1,1	2,4	1,8	1,1	0,9	0,8
	náhrady zaměstnancům	2,2	2,6	2,1	2,2	1,7	2,2
	produktivita práce	1,1	0,2	0,3	1,1	0,8	1,4
	ukazatel ziskové přírážky	0,5	0,2	0,4	0,7	0,7	0,8
průmysl	deflátor přidané hodnoty	0,6	1,3	-0,2	0,9	1,2	0,6
	jednotkové mzdové náklady	-0,5	0,9	0,2	0,2	-1,2	-1,7
	náhrady zaměstnancům	2,0	2,2	2,1	2,7	1,5	2,5
	produktivita práce	2,5	1,3	1,9	2,5	2,7	4,3
	ukazatel ziskové přírážky	1,0	0,4	-0,5	0,7	2,4	2,3
převážně tržní služby	deflátor přidané hodnoty	1,6	2,9	2,5	1,9	1,4	1,3
	jednotkové mzdové náklady	2,1	2,5	1,6	1,0	1,2	1,6
	náhrady zaměstnancům	2,1	2,5	2,2	1,7	1,8	2,1
	produktivita práce	0,6	0,2	0,4	0,7	0,9	0,7
	ukazatel ziskové přírážky	-0,4	0,3	0,9	1,0	0,2	-0,2

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámky: Ukazatel ziskové přírážky je definován jako rozdíl mezi tempem růstu deflátoru přidané hodnoty a tempem růstu jednotkových mzdových nákladů. Změny jednotkových mzdových nákladů lze rozložit na změny náhrady na zaměstnance a změny produktivity práce.

1) Průměr za dané období.

mzdových nákladů. Je ale třeba poznamenat, že se prohlubují rozdíly ve vývoji zisků na různých úrovních výrobního řetězce způsobené rozdíly v rychlosti promítání růstu cen komodit a tempo růstu výrobní aktivity může být těmito souhrnnými údaji zkresleno. Proti tomu vývoj ziskových přírůstků v odvětví převážně tržních služeb byl relativně umírněný a v roce 2006 se téměř nezměnil i přes vyšší nárůst deflátoru přidané hodnoty, který byl důsledkem mírnějšího růstu produktivity práce a vyššího růstu jednotkových mzdových nákladů.³ Je ale třeba poznamenat, že v průmyslu i v odvětví převážně tržních služeb toto celkové zvýšení aktivity („objem“) také podpořilo celkový růst zisků.

Celkově přes pokračující vnější cenové tlaky dochází v eurozóně od poloviny roku 2005 k oživení růstu zisků zejména v důsledku stabilního růstu hospodářské aktivity. Toto zvýšení ziskovosti vytvořilo prostor pro růst investic a tvorbu nových pracovních míst. Investice v eurozóně v roce 2006 vzrostly přibližně o 5 % a zaměstnanost se v roce 2006 v eurozóně zvýšila přibližně o 2 miliony osob. I když může v budoucnosti dojít k určitému snížení růstu zisků, lze očekávat, že tento poměrně příznivý vývoj bude pokračovat, pokud bude mzdový vývoj v situaci pokračujícího růstu hospodářské aktivity nadále mírný.

³ Odvětví „převážně tržních služeb“ jsou odvětví G-K podle klasifikace NACE, tj. obchod, ubytování a stravování, doprava, skladování a spoje, finanční zprostředkování a nemovitosti, pronájmy a podnikatelská činnost

3.3 UKAZATELE MZDOVÝCH NÁKLADŮ

Dostupné ukazatele mzdových nákladů – jako hodinová mzda, náhrada na zaměstnance a sjednané mzdy – naznačují, že po korekci o vlivy jednorázových faktorů byl růst mezd v roce 2006 mírný (viz tabulka 7 a graf 36). První a neúplné údaje o mzdách za začátek roku 2007 naznačují, že mzdy i nadále rostly pouze mírně. I tak vývoj mezd podléhá budoucímu vývoji proinflačních rizik s ohledem na příznivou dynamiku růstu reálné hospodářské aktivity a zpříšňování podmínek na trhu práce.

Růst nákladů na hodinovou mzdu zůstal v poslední čtvrtině roku 2006 prakticky beze změny a jeho roční tempo dosahovalo po revizích údajů za první tři čtvrtletí stejného roku úroveň 2,5 %. Obecně rostly náklady na hodinovou mzdu za celý rok 2006 tempem 2,5 %, což je jen mírně rychlejší průměrné tempo růstu než v roce 2005.

Tabulka 7 Ukazatele mzdových nákladů

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

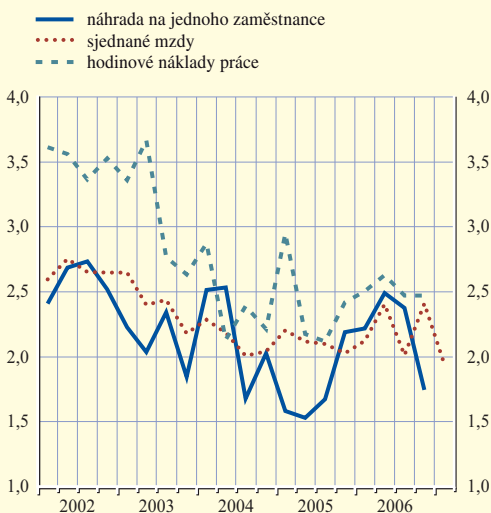
	2005	2006	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1
Sjednané mzdy	2,1	2,2	2,1	2,4	2,0	2,4	1,9
Hodinové náklady práce celkem	2,4	2,5	2,5	2,6	2,5	2,5	.
Náhrada na jednoho zaměstnance	1,7	2,2	2,2	2,5	2,4	1,7	.
<i>Memo-položky:</i>							
Produktivita práce	0,8	1,4	1,3	1,4	1,3	1,7	.
Jednotkové mzdové náklady	0,9	0,8	0,9	1,1	1,1	0,0	.

Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje o sjednaných mzdách nezahrnují Slovinsko.

Graf 36 Vybrané indikátory nákladů práce

(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



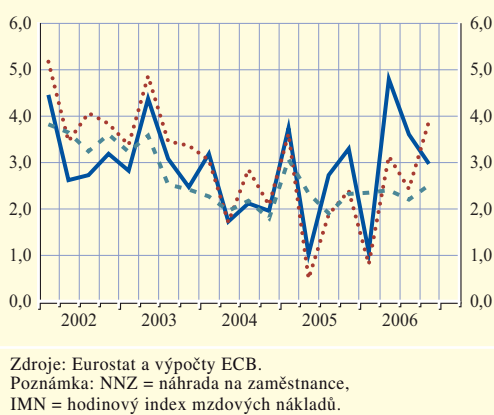
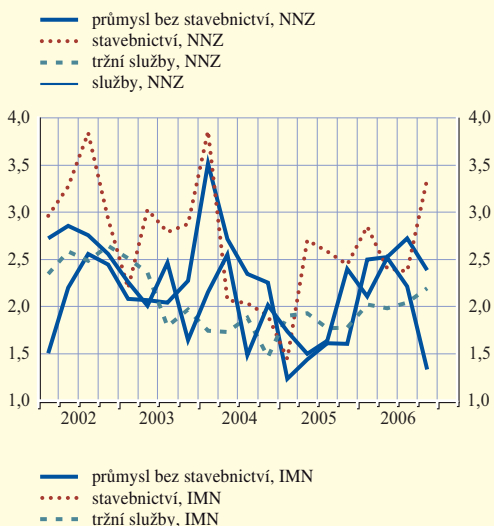
Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.
Poznámka: Údaje o sjednaných mzdách nezahrnují Slovensko.

Pokles ročního tempa růstu náhrady na zaměstnance na 1,8 % ve čtvrtém čtvrtletí roku 2006 z nahoru revidovaných 2,4 % za třetí čtvrtletí byl způsoben především dočasným vývojem v italském veřejném sektoru. Vzhledem k výraznému zrychlení růstu produktivity ve stejném období měl tento pokles za následek stejné jednotkové mzdové náklady jako v předcházejícím čtvrtletí. Růst jednotkových mzdových nákladů za celý rok 2006 dosáhl tempa 0,8 %, přičemž v roce 2005 to bylo 0,9 %. Tento nízký růst jednotkových mzdových nákladů mohl být do jisté míry způsoben strukturálními faktory, například vlivem globalizace a s ní související ostřejší konkurencí, a dále změnami ve struktuře pracovní síly během dřívějších reforem, kdy mohlo dojít k posunu ve prospěch nižších příjmových skupin. Vývoj ekonomického cyklu však může vést ke zvýšení tlaku na růst mezd.

Růst sjednaných mezd zůstal, jak se zdá, na začátku roku 2007 mírný. Pokles ročního tempa růstu sjednaných mezd z 2,4 % za poslední čtvrtletí roku 2006 na 1,9 % v prvním čtvrtletí roku 2007 byl do velké míry vyvolán vlivem srovnávací základny v souvislosti s jednorázovými platbami vyplývajícími z načasování mzdových dohod v některých sektorech. Vzhledem k neexistenci doplňujících ukazatelů vývoje mzdových nákladů na začátku roku 2007 je však třeba tuto informaci interpretovat pouze opatrně. Existuje totiž značná nejistota ohledně dopadů nynějších mzdových vyjednávání. Některá z nich budou navíc uzavřena teprve později během letošního roku.

Graf 37 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.

Pohled na údaje z jednotlivých sektorů ukazuje, že neměnné celkové náklady na hodinovou mzdu ve čtvrtém čtvrtletí roku 2006 zastíraly odlišný vývoj v některých sektorech, zejména to, jak zrychlení růstu mzdových nákladů ve stavebnictví a tržních službách vykompenzovalo pomalejší růst mezd v průmyslu (viz graf 37). I přesto však mzdy v průmyslu v průměrném vyjádření za rok nadále rostly rychleji než v sektoru tržních služeb, což pravděpodobně souvisí s rozdílným růstem produktivity v těchto dvou odvětvích. Údaje z jednotlivých sektorů o náhradách na zaměstnance také naznačují, že prudký nárůst ve stavebnictví a v tržních službách v poslední čtvrtině roku 2006 vykompenzoval zpomalení růstu v oblasti průmyslu bez stavebnictví a v ostatních službách.

3.4 VÝHLED VÝVOJE INFLACE

Volatilita cen energií, která se projevovala v loňském roce, ovlivní vývoj inflace měřené indexem HICP v následujících měsících. Vliv srovnávací základny bude takto měřenou inflaci v nejbližších měsících snižovat, ke konci roku 2007 ji naopak posílí. Podle posledních projekcí pro eurozónu, které vypracovali odborníci Eurosystemu, by roční průměrná míra inflace měřená indexem HICP měla dosahovat 1,8 % až 2,2 % v roce 2007 a 1,4 % až 2,6 % v roce 2008 (viz kapitola nazvaná „Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené odborníky Eurosystemu“). Tuto perspektivu ohrožuje několik proinflačních rizik, která se týkají zejména vývoje v eurozóně. Především roste využití volných kapacit v ekonomice eurozóny a postupně dochází ke zlepšování situace na trhu práce. Proto zde existuje riziko, že vývoj mezd bude silnější, než se očekává, což by představovalo výrazné proinflační riziko ohrožující cenovou stabilitu. Kromě toho se v takovém prostředí může zvýšit vliv na tvorbu cen v segmentech trhu s nízkou konkurencí. Proinflační rizika navíc vznikají v důsledku zvýšení regulovaných cen nad rámec dosud očekávaného zvýšení. Z hlediska vnějšího vývoje souvisejí proinflační rizika s možností dalšího nečekaného nárůstu cen ropy.

4 NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

Poté, co v prvním čtvrtletí 2007 růst reálného HDP v eurozóně dosáhl 0,6 %, poslední dostupné informace o vývoji krátkodobých hospodářských indikátorů naznačují výrazný růst ve druhém čtvrtletí podporovaný příznivými podmínkami na straně domácí i zahraniční poptávky. Ukazatele z výběrových šetření nadále poskytují uklidňující signály pro sektor průmyslu a služeb a trhy práce v eurozóně se zlepšují. Z pohledu budoucího vývoje podmínky pro probíhající expanzi v eurozóně zůstávají. Rizika pro tento výhled zůstávají v krátkodobém horizontu celkově vyvážená, ovšem v dlouhodobějším horizontu existuje riziko poklesu, které pramení především z vývoje vnějších faktorů.

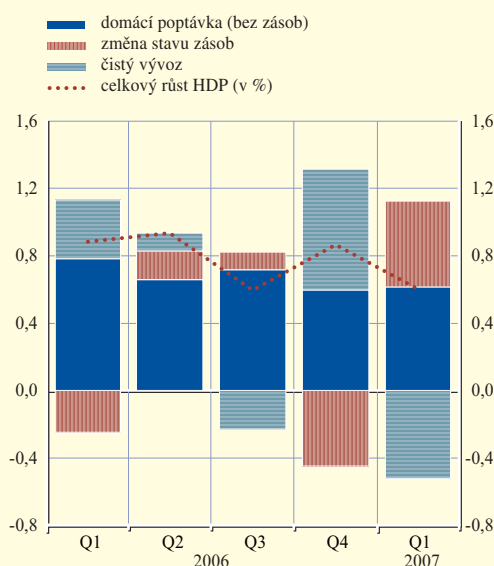
4.1 VÝVOJ NABÍDKY A POPTÁVKY

SLOŽKY REÁLNÉHO HDP A VÝDAJŮ

První odhad růstu reálného HDP v eurozóně provedený Eurostatem pro první čtvrtletí roku 2007 potvrdil bleskový odhad mezičtvrtletního růstu o 0,6 %, který následoval po růstu o 0,9 % v předchozím čtvrtletí. Investice dále zrychlily na 2,5 %, k čemuž zároveň výrazně přispěly zásoby po značném poklesu ve čtvrtém čtvrtletí roku 2006 (viz graf 38). Naopak soukromá spotřeba klesla o 0,1 %, jelikož se zde projevil dopad zvýšení DPH v Německu v lednu 2007. Pokud jde o zahraničí, v prvním čtvrtletí značně zpomalil vývoz (mezičtvrtletně o 0,3 %) po překvapivě vysokém tempu růstu v předchozím čtvrtletí, zatímco růst dovozu zůstal v podstatě beze změn. Konečně je nutné připomenout, že složení růstu HDP v prvním čtvrtletí roku 2007 ovlivnila rozsáhlá „technická“ oprava údajů o růstu zásob za čtvrté čtvrtletí roku 2006 v Německu, který byl revidován směrem dolů s cílem vyrovnat statistické zkreslení údajů o vývozu v tomto čtvrtletí. Dále zde působil krátkodobý vývoj spojený s dopadem zvýšení DPH v Německu v lednu 2007. Podrobnější hodnocení hlavních faktorů, které stojí za posledním vývojem stavu zásob v eurozóně, je uvedeno v boxu 8.

Graf 38 Příspěvy k růstu reálného HDP

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



Zdroj: Eurostat a propočty ECB.

Box 8

HODNOCENÍ POSLEDNÍHO VÝVOJE ZÁSOB

Změna zásob v prvním čtvrtletí roku 2007 zaznamenala čistý kladný příspěvek k mezičtvrtletnímu růstu reálného HDP eurozóny ve výši 0,5 procentního bodu a převážila záporný příspěvek ve výši 0,4 procentního bodu ze čtvrtého čtvrtletí roku 2006 (viz graf A). Obě tyto hodnoty byly výjimečné. Například vysoký příspěvek v prvním

čtvrtletí roku 2007 představoval v absolutním vyjádření více než dvojnásobek historického průměru. Vzhledem k reziduálnímu charakteru zásob v národních účtech je každá ekonomicky racionální interpretace nedávného volatilního vývoje zatížena značnou mírou nejistoty. S ohledem na uvedený vývoj tento box nejprve stručně popisuje úlohu zásob v cyklických výkyvech reálného produktu eurozóny. Poté se věnuje úloze specifických faktorů, zejména v případě Německa, a vysvětluje vysoké příspěvky změny zásob k růstu reálného HDP ve čtvrtém čtvrtletí 2006 a v prvním čtvrtletí 2007.

Úloha zásob v hospodářském cyklu eurozóny

Příspěvek změny zásob k růstu reálného HDP je zpravidla velmi volatilní. V případě eurozóny je variance změny zásob od roku 1996 (v poměru k jejímu průměrnému příspěvku k mezičtvrtletnímu růstu reálného HDP) patnáctkrát větší než odpovídající variance souhrnných příspěvků ostatních výdajových složek k růstu. Volatilita růstu reálného HDP eurozóny se však v posledních desetiletích snížila, což je zčásti důsledkem snížení volatility změny zásob.¹ Navíc se zdá, že se zvýšila sladěnost vývoje zásob s průběhem hospodářského cyklu. Zatímco až do roku 1990 byl vývoj zásob oproti cyklickému vývoji HDP zřetelně opožděný, nyní se zdá, že toto zpoždění již téměř vymizelo.

Literatura o zásobách nabízí jedno hlavní vysvětlení poklesu volatility a větší sladěnosti vývoje změny zásob a reálného HDP, které je známé jako hypotéza vyrovnávání produkce. Podle této hypotézy je držba zásob motivována snahou předejít rizikům souvisejícím se zpožděním výroby v obdobích neočekávaného nárůstu poptávky. Taková rizika se však postupem času snížila v důsledku zdokonalování výrobních postupů (zavádění postupů „just-in-time“) a lepších technologií řízení zásob (např. kvalitnějších informačních technologií a kvalitnějšího řízení přepravy v důsledku lepší logistiky).²

Poslední vývoj zásob: úloha specifických faktorů

Mimořádný vývoj zásob v eurozóně ve čtvrtém čtvrtletí 2006 a v prvním čtvrtletí 2007 pravděpodobně souvisí se specifickým vývojem v Německu. Zaprvé, v Německu mohlo dojít ke snížení zásob ve čtvrtém čtvrtletí roku 2006 v důsledku mimořádné poptávky před zvýšením DPH v lednu 2007. Na počátku roku 2007 pak mohlo následovat zvyšování zásob. Zadruhé, údaje o zásobách v Německu byly ovlivněny statistickým zkreslením. Časová řada údajů o reálném vývozu zboží z Německa mimo eurozónu byla ovlivněna pozdním vykázáním některých z těchto aktivit, což zkreslilo údaje za září, říjen a listopad 2006 směrem vzhůru. Jelikož reálný dovoz zboží a služeb pozdním vykázáním ovlivněn nebyl a německý statistický úřad rozhodl, že výsledný vysoký příspěvek čistého vývozu by neměl ovlivnit mezičtvrtletní tempo růstu reálného HDP za čtvrté čtvrtletí roku 2006, toto zkreslení údajů o vývozu bylo kompenzováno odpovídajícím snížením příspěvku stavu zásob k růstu reálného HDP.³ Při absenci takového zkreslení v prvním čtvrtletí roku 2007 příspěvek stavu zásob dosáhl vysoké kladné hodnoty.

1 Viz např. „Quarterly report on the euro area“, Vol. 6, No. 1, Generální ředitelství EK pro hospodářské a finanční věci, 2007, s. 37.

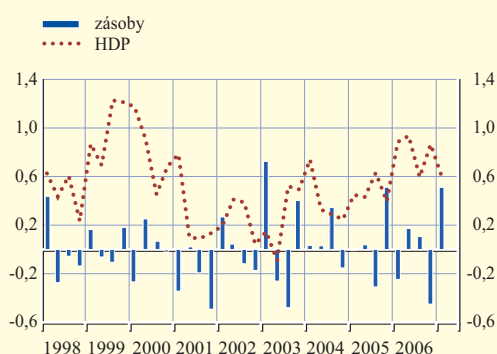
K podobnému závěru pro Spojené státy dochází M. McConnell a G. Pérez-Quirós, „Output fluctuations in the United States: what has changed since the early 1980s?“, *American Economic Review* Vol. 90 No 5, 2000, s. 1464–1475.

2 Viz box s názvem „The contribution of inventory changes to business cycle fluctuations“ v Měsíčním bulletinu ECB z června 2003.

3 Viz German Statistical Office (únor 2007), „Detailed results on the economic performance in the 4th quarter of 2006“.

Graf A Příspěvky zásob k růstu HDP

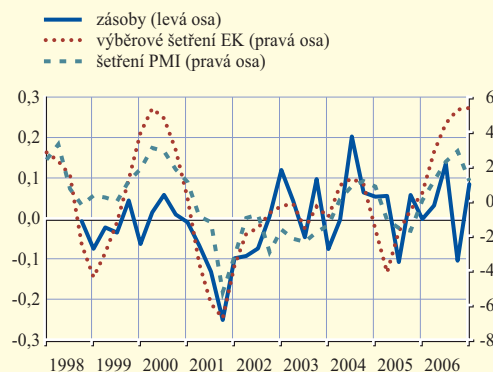
(mezičtvrtletní tempa růstu; čtvrtletní příspěvky k HDP v procentních bodech)



Zdroj: Eurostat.

Graf B Zásoby a údaje z výběrových šetření

(příspěvky v procentních bodech a indexy)



Zdroje: Eurostat, NTC Economics, Evropská komise a výpočty ECB. Poznámky: Údaje z výběrových šetření Evropské komise představují převrácené hodnoty a údaje z obou šetření jsou upravené podle průměrné hodnoty. Časová řada zásob je vyjádřena jako klouzavý průměr příspěvků k mezičtvrtletnímu růstu reálného HDP za čtyři čtvrtletí.

Poslední vývoj změny zásob na úrovni eurozóny nebyl v souladu s očekávanými podniků, jak je zachycují údaje z výběrových šetření. Údaje o vývoji zásob v rámci výběrových šetření zveřejňují dvě instituce, konkrétně NTC Economics (Index vedoucích nákupů (PMI)) a Evropská komise.⁴ Graf B zobrazuje výsledky obou šetření zároveň s ročním klouzavým průměrem příspěvku zásob k mezičtvrtletnímu růstu reálného HDP. Během několika posledních let se ukazatele z obou výběrových šetření vyvíjely zhruba stejně se skutečnými údaji o zásobách. Prudký pokles příspěvku zásob v posledním čtvrtletí 2006 a jeho následný výrazný vzestup v prvním čtvrtletí 2007 jsou v rozporu s údaji z výběrových šetření. Tento nesoulad, zejména v posledním čtvrtletí roku 2006, odpovídá vývoji zásob, který byl výrazně ovlivněn statistickými faktory.

4 Šetření PMI o zásobách nakoupeného zboží bylo zahájeno v srpnu 1997 a šetření Evropské komise o zásobách hotových výrobků bylo zahájeno v lednu 1980. Rozdíl mezi nakoupeným zbožím a hotovými výrobky spočívá v tom, že nakoupené zboží je surovina použitá při výrobě, zatímco hotové výrobky jsou výrobky, které byly dokončeny, ale zatím nebyly prodány či distribuovány konečnému spotřebiteli. Šetření PMI také poskytuje údaje o hotových výrobcích, na které však není v tomto boxu brán zřetel.

Čtvrtletní účty pro institucionální sektory eurozóny, které nedávno zveřejnily ECB a Evropská komise (Eurostat), umožňují důkladnější analýzu makroekonomického vývoje v eurozóně. Pokud nás například zajímá vysvětlení mírného růstu soukromé spotřeby v posledních letech, tyto účty ukazují, jak zvyšování mezd a příjmů osob samostatně výdělečně činných bylo tlumeno narůstajícími platbami daně z příjmu (viz box 9 s názvem „Nedávný vývoj v sektorech domácností a podniků: údaje z nových čtvrtletních sektorových účtů pro eurozónu“).

Box 9

NEDÁVNÝ VÝVOJ V SEKTORECH DOMÁCNOSTÍ A PODNIKŮ: ÚDAJE Z NOVÝCH ČTVRTLETNÍCH SEKTOROVÝCH ÚČTŮ PRO EUROZÓNU

Dne 1. června 2007 ECB a Evropská komise (Eurostat) poprvé zveřejnily čtvrtletní účty institucionálních sektorů eurozóny včetně účtů vůči zbytku světa.¹ Tyto nové účty jsou milníkem v rozvoji ekonomických a finančních statistik pro eurozónu. Nyní budou každé čtvrtletí k dispozici téměř úplně „národní účty“ pro eurozónu. Nové účty obsahují obecné ekonomické (nefinanční) účty, finanční účty a finanční rozvahy. Nahrazují „Tabulku financování a investic“ (Table of Financing and Investment), kterou doposud zveřejňovala ECB. Tento box představuje vybrané údaje a popisuje nedávné nefinanční aktivity sektorů domácností a podniků. Analýze finančního vývoje na základě těchto údajů se věnuje kapitola 2 Měsíčního bulletinu.

Čtvrtletní sektorové účty eurozóny

V pozadí makroekonomického a finančního vývoje stojí aktivity jednotlivých ekonomických subjektů. Rozdělení subjektů s podobným chováním do institucionálních sektorů (domácnosti, finanční a nefinanční podniky a vláda) výrazně usnadňuje pochopení tohoto vývoje. Nové údaje na čtvrtletním základě poskytují mnohem bohatší členění nefinančních aktivit – například tvorba důchodu, rozdělení důchodu, spotřeba, úspory a investice – pro každý sektor.² Posilují také konzistentnost ekonomických a finančních statistik eurozóny a umožňují zvýšit propojení analýzy finančního a nefinančního vývoje.

Sestavení těchto komplexních a konzistentních čtvrtletních sektorových účtů pro eurozónu je výsledkem dlouhodobé spolupráce mezi ECB a Evropskou komisí (Eurostatem) za přispění národních centrálních bank a národních statistických úřadů. První etapou tohoto procesu bylo sestavení ročních sektorových účtů s údaji za období 1999–2004, které byly zveřejněny v květnu 2006. Nové čtvrtletní účty obsahují údaje od prvního čtvrtletí roku 1999 do čtvrtého čtvrtletí roku 2006. V současné době budou sektorové účty eurozóny zveřejňovány zhruba 120 dnů po skončení daného čtvrtletí. Protože údaje ze sektorových účtů eurozóny nejsou sezonně očištěny, prezentuje tento box meziroční srovnání. Všechny údaje jsou v běžných cenách. Vzhledem k tomu, že čtvrtletní účty pro domácnosti a nefinanční podniky obsahují více nových údajů než účty pro vládní sektor, finanční podniky a zbytek světa, text se dále zaměřuje právě na tyto dva sektory.

Nedávný vývoj v sektoru domácností

V roce 2006 nominální disponibilní příjmy domácností nadále mírně rostly. Jejich celkové tempo růstu ve výši 3,2 % bylo mírně vyšší než v roce 2005 a zhruba v souladu s průměrným tempem růstu od roku 2002 (viz graf A). Náhrady zaměstnancům (tj. mzdy a platy přijaté domácnostmi plus sociální příspěvky zaplacené zaměstnavateli), které představují zhruba tři čtvrtiny nominálních hrubých disponibilních příjmů domácností, během let 2005 a 2006 trvale rostly, neboť se zvyšovala zaměstnanost i mzdy. Hrubý provozní přebytek a smíšený důchod

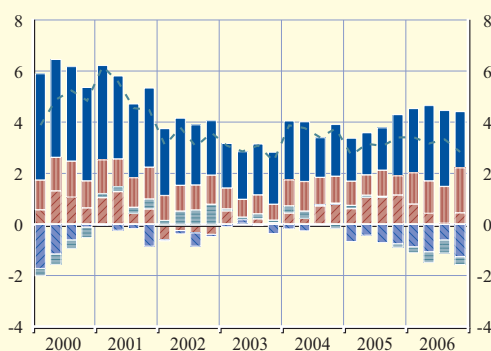
1 Kompletní účty eurozóny jsou k dispozici na <http://www.ecb.int> (ECB). Nefinanční účty pro Evropskou unii jsou dostupné na <http://ec.europa.eu/eurostat> (Eurostat).

2 Komplexní shrnutí vlastností a pojmů sektorových účtů eurozóny viz dokument nazvaný „Quarterly euro area and European Union accounts for institutional sectors (European Sector Accounts)“, který je k dispozici na <http://www.ecb.int/stats/acc/html/index.en.html>, a článek s názvem „Integrated financial and non-financial accounts for the institutional sectors in the euro area“ v Měsíčním bulletinu ECB z října 2006.

Graf A Příspěvky ke změnám hrubých disponibilních příjmů domácností

(meziroční změny v %; příspěvky v procentních bodech)

- náhrady zaměstnancům
- hrubý provozní přebytek a smíšený důchod
- čisté sociální dávky a příspěvky
- běžné přímé daně
- čistý důchod z vlastnictví a ostatní transfery
- - - hrubé disponibilní příjmy domácností

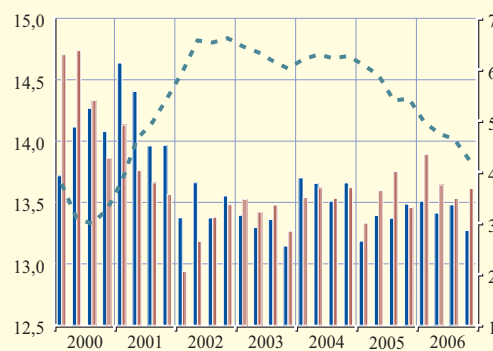


Zdroje: Eurostat a ECB.

Graf B Disponibilní příjmy, spotřeba a míra úspor domácností

(v %; meziroční změny v %)

- růst příjmů domácností (pravá osa)
- růst spotřeby (pravá osa)
- - - míra úspor domácností (levá osa)



Zdroje: Eurostat a ECB.

Poznámka: Míra úspor domácností je vyjádřena v % hrubých disponibilních příjmů domácností (klouzavý roční průměr).

samostatně výdělečně činných osob, který tvoří zbývající čtvrtinu příjmů domácností, v daném období také rostl relativně rychle. Tento vývoj však zčásti kompenzoval nárůst přímých daní zaplacených domácnostmi (zejména daní z příjmu) a čistých sociálních příspěvků (např. plateb na důchodové, sociální a zdravotní pojištění).

Růst nominální spotřeby domácností v roce 2006 zrychlil na 3,8 %, což je nejvyšší tempo růstu od roku 2001, ačkoli během roku poněkud zmírnil (viz graf B). Spotřeba ve všech čtvrtletích rostla rychleji než hrubé disponibilní příjmy, a proto se míra úspor snížila. Od konce roku 2004 se míra úspor snížila o 0,8 procentního bodu na 13,8 %.³ Investice domácností do nefinančních aktiv (zejména nákupy nového bydlení a fixní investice podnikatelů nezapsaných v obchodním rejstříku) v letech 2005 a 2006 trvale rostly. Spolu s poklesem úspor v tomto období to znamenalo, že se snížila čistá věřitelská pozice domácností. V důsledku toho domácnosti v tomto období omezily investice do finančních aktiv (např. akcií). Zároveň se výrazně zvýšilo jejich čisté finanční jmění, a to zejména díky výnosům z držby finančních aktiv.

Nedávný vývoj v sektoru nefinančních podniků

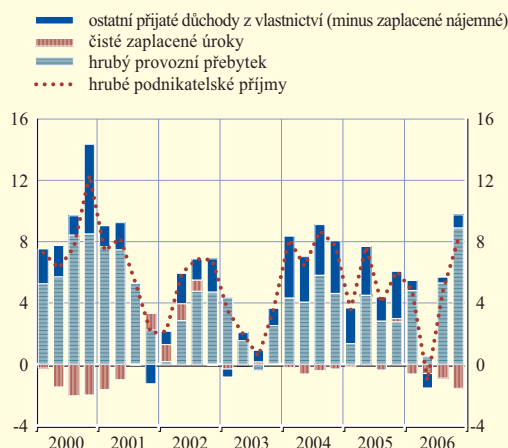
Růst hrubých podnikatelských příjmů nefinančních podniků v roce 2006 celkově zmírnil na 4,0 % ze 5,3 % v předchozím roce a 7,7 % v roce 2004 (viz graf C).⁴ Čtvrtletní vývoj byl volatilnější: růst příjmů se ve druhém čtvrtletí 2006 prudce snížil, ale znovu se obnovil ve třetím a čtvrtém čtvrtletí. Změny tempa růstu podnikatelských příjmů byly způsobeny zejména vývojem hrubého provozního přebytku. Ostatní důchody z vlastnictví (především přijaté dividendy

³ Míra úspor je vyjádřena v procentech hrubých disponibilních příjmů a zahrnuje úpravu o čisté jmění domácností v rezervách penzijních fondů a životního pojištění.

⁴ Podnikatelské příjmy se blíží zisku v podnikovém účetnictví. Znamenávají se po čistých úrokových platbách, ale před platbami dividend a daní. Zahrnují hrubý provozní přebytek z výroby a důchod z vlastnictví plynoucí z finančních aktiv, která podniky vlastní doma i v zahraničí.

Graf C Příspěvky k hrubým podnikatelským příjmům nefinančních podniků

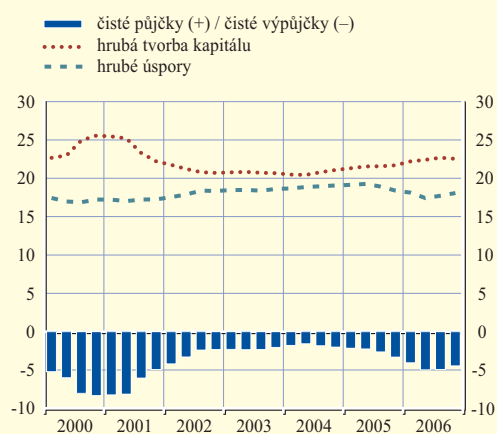
(meziroční změny v %; příspěvky v procentních bodech)



Zdroje: Eurostat a ECB.

Graf D Příjmy, hrubá tvorba kapitálu a úspory nefinančních podniků

(v %)



Zdroje: Eurostat a ECB.

Poznámka: Podíly jsou vyjádřeny v % hrubé přidané hodnoty (klouzavý roční průměr).

a zisk z přímých zahraničních investic) v roce 2006 zaznamenaly kladný příspěvek k růstu příjmů, který však byl nižší než v letech 2004 a 2005.

Pokračující růst podnikatelských příjmů podporoval investice nefinančních podniků. Hrubá tvorba kapitálu se od poloviny roku 2004 zvyšovala nejvyšším tempem od roku 2001 a do konce roku 2006 dosáhla téměř 23 % hrubé přidané hodnoty (viz graf D). Vzhledem k tomu, že růst nefinančních investic převyšoval růst interně vytvářených prostředků (tj. nerozděleného zisku), zůstaly nefinanční podniky čistými dlužníky, tedy financovaly investice růstem zadlužení a emisemi akcií a jiných majetkových cenných papírů.

Nové čtvrtletní sektorové účty pro eurozónu představují vítané vylepšení údajů dostupných pro hospodářskou a finanční analýzu, neboť poskytují informace o nefinančním a finančním vývoji hlavních institucionálních sektorů, jejich vztahu se zahraničím a jejich vzájemných vazbách. Celkově ukazují, že během minulého roku domácnosti těžily z růstu mezd a příjmů samostatně výdělečně činných osob, který však byl zčásti kompenzován rostoucími platbami přímých daní. V důsledku toho byl růst nominálních disponibilních příjmů poměrně nevýrazný. Přestože míra úspor se poněkud snížila, nárůst nominální spotřeby byl nadále mírný. Ziskovost nefinančních podniků se v tomto období rychle zvyšovala a podporovala silný růst investic.

VÝROBA V JEDNOTLIVÝCH SEKTORECH A PRŮMYSLOVÁ VÝROBA

Růst přidané hodnoty v prvním čtvrtletí roku 2007 se v podstatě projevil ve všech hlavních hospodářských odvětvích, přičemž dále zrychloval zejména v průmyslu a stavebnictví. Také přidaná hodnota ve službách výrazně rostla, i když pomaleji než v ostatních dvou sektorech. Tento vývoj však „zakrývá“ růst v sektoru finančních služeb a v oblasti podnikatelských služeb. Zrychlení přidané hodnoty v prvním čtvrtletí roku 2007 je v rozporu se zpomalením růstu reálného HDP. To lze vysvětlit záporným příspěvkem „čistých daní z produktů“, což je pojem, který spojuje přidanou hodnotu s HDP. Tento záporný příspěvek lze dát do souvislosti s dopadem očekávaného zvýšení DPH v Německu v lednu 2007, které zvýšilo objem daní z produktů v posledním čtvrtletí roku 2006.

V prvním čtvrtletí roku 2007 průmyslová výroba (bez stavebnictví) oživila po prudkém zpomalení ve druhé polovině roku 2006, které bylo především důsledkem záporných příspěvků energetické výroby. Po nárůstu o 0,6 % ve čtvrtém čtvrtletí roku 2006 vzrostla o 0,8 %. Hlavním faktorem tohoto oživení růstu průmyslové výroby byla převážně výroba zboží pro mezispotřebu a investičních statků. Zvýšení výroby spotřebního zboží bylo mírnější (viz graf 39). Podobně jako ve čtvrtém čtvrtletí 2006 v prvním čtvrtletí 2007 nové objednávky v průmyslu vzrostly o 1,8 %. Po vyloučení volatilní složky „jiná dopravní zařízení“ se nové objednávky zvýšily o 2,3 %. Ve stavební výrobě navíc docházelo od začátku roku 2006 k rychlému oživení, které vyústilo v nejvyšší tempo růstu od roku 1994. V prvním čtvrtletí 2007 se již podruhé za sebou zvýšila o 2,5 %.

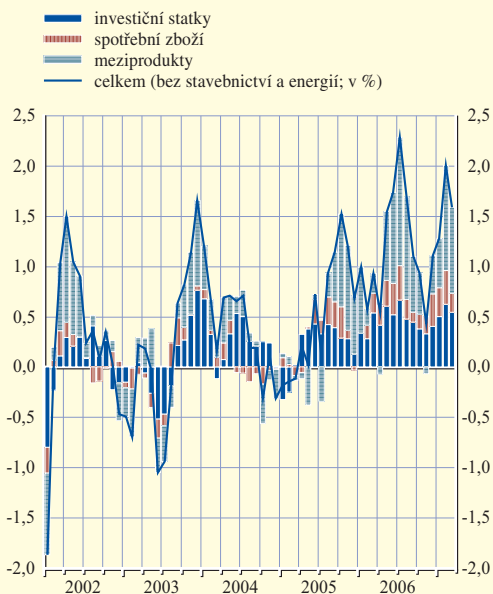
ÚDAJE Z VÝBĚROVÝCH ŠETŘENÍ PRO SEKTOR PRŮMYSLU A SLUŽEB

Poslední dostupné údaje z šetření v těchto sektorech z května 2007 zůstávají na velmi vysoké úrovni, což signalizuje pokračování všeobecného výrazného růstu ve druhém čtvrtletí letošního roku.

Podle konjunkturního šetření Evropské komise u podniků a spotřebitelů důvěra v průmyslových podnicích v květnu mírně poklesla, ačkoliv se stále blíží své nejvyšší hodnotě dosažené v dubnu. Pokles důvěry zaznamenaly sektory zboží pro mezispotřebu, zatímco v sektorech spotřebního zboží a investičních statků zůstala důvěra téměř beze změn. Index vedoucích nákupů (Purchasing Managers' Index) ve zpracovatelském průmyslu v květnu také mírně poklesl a naznačuje možné zpomalení, i když stále signalizuje růst (viz graf 40). Ve službách ukazatel důvěry měřený Komisí i index hospodářské aktivity v rámci Indexu vedoucích nákupů nadále naznačují výrazný růst ve druhém čtvrtletí 2007. Vyhlídky pro další vývoj následující po druhém čtvrtletí jsou také velmi příznivé, neboť očekávaná poptávka pro příštích 12 měsíců zůstává u obou těchto ukazatelů nad dlouhodobým průměrem.

Graf 39 Příspěvky k růstu průmyslové výroby

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

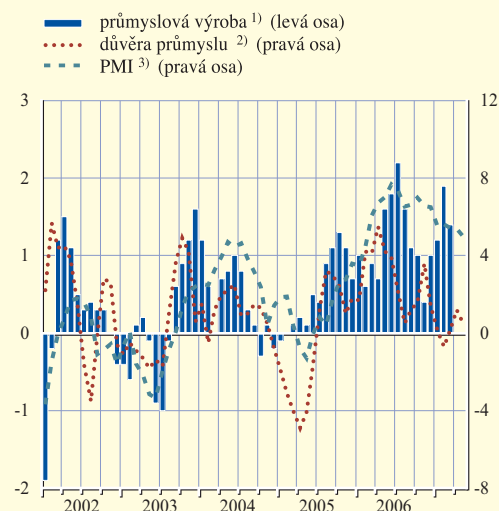


Zdroje: Eurostat a výpočty ECB

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

Graf 40 Průmyslová výroba, indikátor důvěry v průmyslu a index PMI

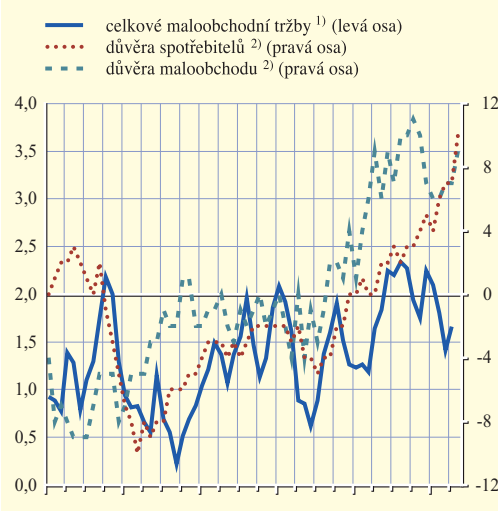
(měsíční údaje; sezonně očištěné)



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 41 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.

UKAZATELE VÝDAJŮ DOMÁCNOSTÍ

Zrychlení růstu soukromé spotřeby zůstává od počátku oživení v roce 2002 poměrně nevýrazné. Současná úroveň růstu soukromé spotřeby se pohybuje pod úrovní zaznamenanou na konci 90. let 20. století. Nejnovější dostupné ekonomické informace o výdajích domácností nadále poskytují smíšené signály pro soukromou spotřebu v eurozóně ve druhém čtvrtletí. Na jedné straně „tvrdé“ údaje zůstávají utlumené, zatímco na druhé straně údaje z výběrových šetření nadále naznačují posilování spotřeby.

Soukromá spotřeba v eurozóně v prvním čtvrtletí roku 2007 mezičtvrtletně poklesla o 0,1 %, mimo jiné v reakci na zvýšení DPH v Německu, zatímco ve čtvrtém čtvrtletí 2006 zaznamenala růst o 0,4 %. Nové registrace osobních automobilů se po poklesu v prvním čtvrtletí následně v dubnu výrazně meziměsíčně snížily o 5,3 %. Také růst objemu maloobchodních tržeb byl podle nejnovějších údajů zveřejněných Eurostatem nevýrazný. Na druhé straně se důvěra spotřebitelů v eurozóně v květnu prudce zvýšila a v současnosti se přibližuje své rekordní hodnotě dosažené v roce 2000 (viz graf 41). Soukromou spotřebu by výhledově měl podpořit vývoj reálného disponibilního příjmu, jelikož se nadále zlepšují podmínky na trhu práce.

4.2 TRH PRÁCE

Nejnovější dostupné údaje potvrzují průběžné zlepšování na trzích práce v eurozóně. Očekávaná zaměstnanost se pohybuje na vysoké úrovni a podporuje názor, že vyhlídky na trhu

práce jsou příznivé. Ukazatele z výběrových šetření začínají naznačovat určité zpřísnění podmínek na trhu práce.

NEZAMĚŠTNANOST

Míra nezaměstnanosti v eurozóně vykazuje od počátku roku 2005 sestupný trend. V dubnu 2007 dále klesla na 7,1 %, což je oproti březnu o 0,1 procentního bodu méně (viz graf 42). Počet nezaměstnaných se v dubnu snížil cca o 95 000, což je o něco méně než měsíční průměr 150 000 za první tři měsíce tohoto roku.

Údaje z výběrových šetření o omezení výroby v průmyslovém sektoru naznačují růst nedostatku pracovních sil, který ovšem nedosahuje nejvyšší úrovně zaznamenané na konci roku 2000. Jsou patrné určité náznaky mírného zpřísnování podmínek na trzích práce ve většině zemí eurozóny, neměla by se však ignorovat potenciální úloha globalizace a přistěhovalectví při zmírňování omezení trhu práce.

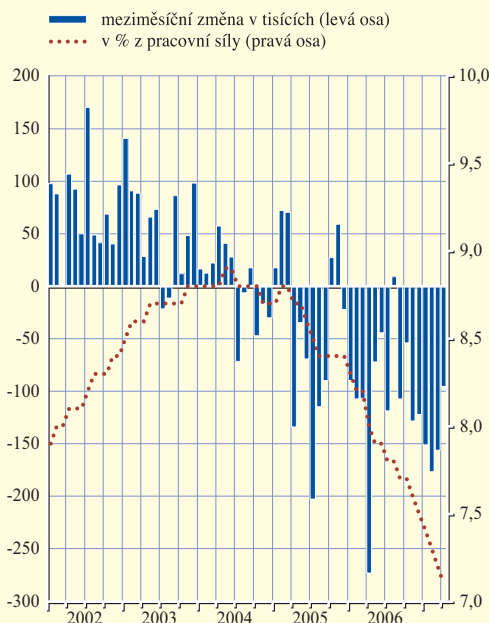
ZAMĚŠTNANOST

Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 pokračoval v eurozóně rychlý růst zaměstnanosti, který byl ovlivněn zejména vývojem v sektorech služeb a stavebnictví (viz tabulka 8), kde se zaměstnanost zvýšila o 352 000, resp. 170 000. V důsledku poklesu zaměstnanosti v zemědělství (o 26 000) a v průmyslu bez stavebnictví (o 51 000) činilo celkové mezičtvrtletní zvýšení zaměstnanosti v eurozóně 445 000.

Meziroční růst produktivity práce činil ve čtvrtém čtvrtletí roku 2006 1,7 %, což je nejvyšší hodnota od druhého čtvrtletí roku 2000 (viz graf 43). Nedávné odhady trendů růstu produkti-

Graf 42 Nezaměstnanost

(měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroj: Eurostat.

Tabulka 8 Růst zaměstnanosti

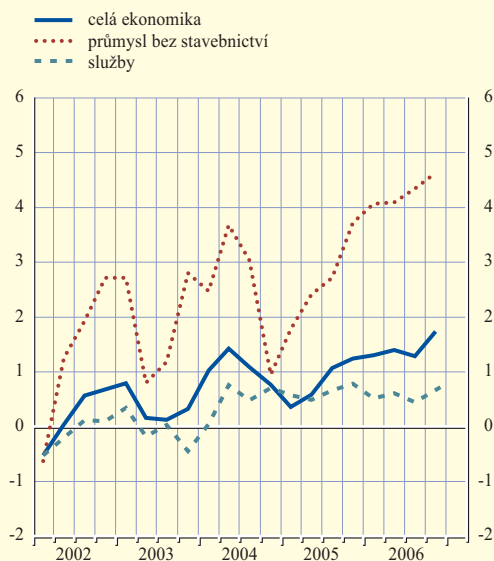
(změny v % proti předchozímu období; sezonně očištěné)

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

Zdroje: Eurostat a propočty ECB

Graf 43 Produktivita práce

(meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

vity práce v eurozóně naznačují, že pokles pozorovaný v posledních deseti letech se zřejmě zastavil. Pokles kompozitního indexu produktivity v rámci Indexu vedoucích nákupů v dubnu 2007 na nejnižší hodnotu za posledních 20 měsíců však je varovným signálem, přestože index zůstal nad hranicí 50 a nadále tedy naznačuje příznivý růst produktivity.

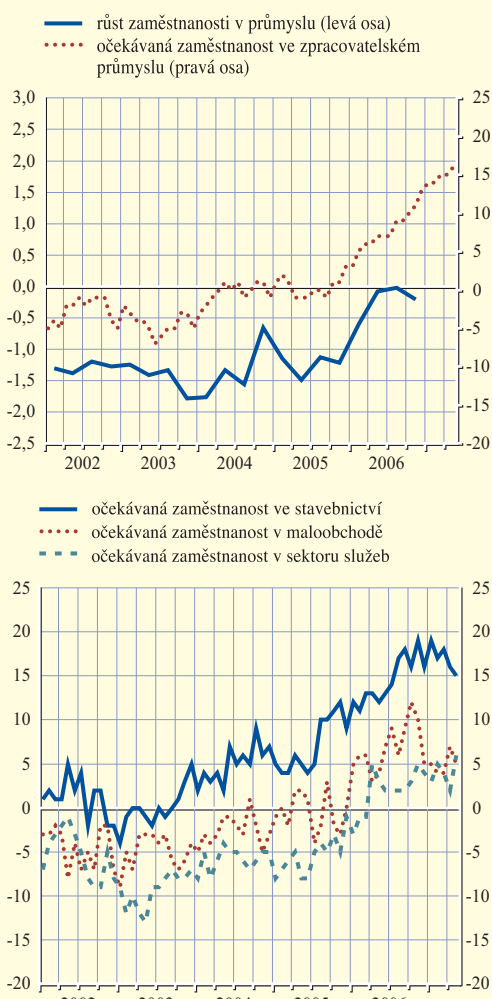
Očekávaná zaměstnanost byla v květnu nadále příznivá a indikovala zlepšení zaměstnanosti v eurozóně v prvním pololetí roku 2007 (viz graf 44). Očekávaná zaměstnanost podle výběrových šetření Evropské komise výrazně vzrostla v sektoru služeb, kde dosáhla své nejvyšší úrovně od poloviny roku 2001. V průmyslu se očekávaná zaměstnanost také zvyšovala, ačkoliv mnohem pomaleji. Očekávaná zaměstnanost v rámci Indexu vedoucích nákupů v tomtéž měsíci zůstala beze změn.

4.3 VÝHLED PRO EKONOMICKOU AKTIVITU

Nejnovější ekonomické údaje potvrzují předpoklad značného růstu v celé eurozóně, v němž se projeví příznivé podmínky domácí a zahraniční poptávky. Podmínky na trhu práce by se měly nadále zlepšovat a měly by podpořit rychlejší růst soukromé spotřeby. Výhled

Graf 44 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.

budoucího vývoje investic je také příznivý s ohledem na akumulované i nově vytvářené vysoké zisky podniků, příznivé podmínky financování a potřebu obnovy starého kapitálového fondu v podmínkách jeho vysokého využití ve zpracovatelském průmyslu, které je v současné době na nejvyšší úrovni za posledních více než 15 let. Ačkoliv krátkodobé údaje zkreslily statistické faktory, které výrazně zvýšily růst vývozu v Německu ve čtvrtém čtvrtletí 2006, vývoz by nadále měl těžit ze značného celosvětového hospodářského růstu.

V souladu s tímto hodnocením nejnovější makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené pracovníky Eurosystemu předvídají růst reálného HDP v roce 2007 v rozmezí 2,3 % až 2,9 % a v roce 2008 1,8 % až 2,8 % (viz kapitola 6 s názvem „Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené odborníky Eurosystemu“).

Rizika pro tento výhled jsou v krátkodobém horizontu celkově vyvážená. Ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu převažují rizika poklesu růstu, zejména v důsledku vnějších faktorů. Tyto faktory souvisejí zejména s obavami z nárůstu protekcionistických tlaků, s možností dalšího zvyšování cen ropy, s obavami z nerovnoměrného vývoje v důsledku světové nerovnováhy a s potenciálními změnami důvěry na finančních trzích.

5 FISKÁLNÍ VÝVOJ

Po významném zlepšení veřejných financí v roce 2006 naznačují poslední dostupné prognózy další snížení poměru schodku k HDP v eurozóně v období let 2007-8 v důsledku pokračujícího vysokého výběru daní a mírného růstu výdajů v situaci příznivého makroekonomického výhledu. Ovšem po započítání dočasných opatření a cyklických faktorů je strukturální zlepšení slabší, než jak jej naznačují nominální rozpočtová salda. Za této situace nabízí současné období příznivého ekonomického vývoje nový manévrovací prostor pro urychlenou nápravu zbývajících rozpočtových nerovnováh a pro zrychlení reform směřujících k dosažení střednědobých cílů v co nejčasnějším termínu, nejspíše však do roku 2010.

FISKÁLNÍ VÝVOJ V ROCE 2006 A VÝHLED NA ROKY 2007 A 2008

Fiskální vývoj v eurozóně byl v roce 2006 mnohem příznivější, než se původně předpokládalo, a to včetně předpokladů obsažených v programech stability, které země eurozóny předložily na konci roku 2006 a na začátku roku 2007. Rozpočtový schodek sektoru vládních institucí eurozóny se snížil z 2,5 % HDP v roce 2005 na 1,6 % v roce 2006 (viz tabulka 9). Zde se odrážel stabilní růst podílu vládních příjmů během všech čtyř čtvrtletí roku a mírný pokles podílu výdajů (viz graf 45). Tento pokles byl umocněn dvěma výraznými jednorázovými kapitálovými transfery v Itálii v důsledku rozhodnutí Evropského soudního dvora o DPH a převzetím dluhu železnic ve druhém pololetí.

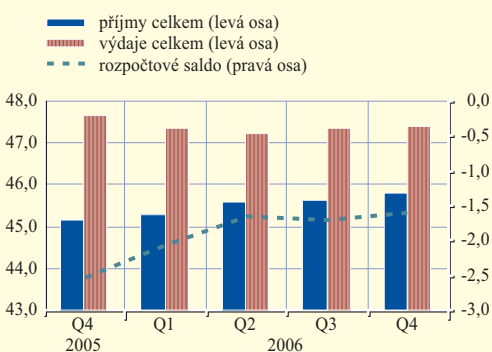
Po významném zlepšení v roce 2006 se bude situace ve veřejných financích v eurozóně v letech 2007 a 2008 dále zlepšovat. Podle prognóz zveřejněných Evropskou komisí na jaře 2007 by se měl za předpokladu nezměněných opatření fiskální politiky schodek veřejných financí v eurozóně snížit na 1,0 % HDP v roce 2007 a 0,8 % HDP v roce 2008 (viz tabulka 9). Závěr z analýzy OECD Economic Outlook z května 2007 je v podstatě shodný. Co se týká zemí, na které se v současné době vztahuje postup při nadměrném schodku (po nedávném zrušení postupu při nadměrném schodku v případě Německa a Řecka se jedná o Itálii a Portugalsko), očekává se, že pouze Portugalsko bude v roce 2007 i 2008 nadále vykazovat schodek nad referenční hodnotou 3 % HDP, zatímco schodek Itálie by se měl podle Komise snížit v roce 2007 pod 3 % HDP.

U většiny zemí, které nemají nadměrný schodek, ale zatím nedosáhly svých střednědobých cílů (Belgie, Německo, Řecko, Francie, Rakousko, Slovinsko), by mělo v roce 2007 a 2008 dojít pouze k menším zlepšením fiskálních sald nebo dokonce k jejich zhoršení. Pokud jde o země, které svých střednědobých cílů již dosáhly (Irsko, Španělsko, Lucembursko, Nizozemsko, Finsko), Irsko a Nizozemsko by měly významně snížit svá rozpočtová salda, přičemž Nizozemsko v roce 2007 dočasně vykáže schodek a poté se v roce 2008 vrátí zpět k vyrovnanému rozpočtu. Nižší rozpočtový přebytek se očekává také v případě Španělska.

V porovnání s cíli stanovenými v posledním kole aktualizace programů stability naznačují prognózy Evropské komise obecně příznivější vývoj rozpočtů. Pro

Graf 45 Čtvrtletní statistiky vládních financí v eurozóně

(klouzavé úhrny za čtyři měsíce v % HDP)



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

Tabulka 9 Fiskální vývoj v eurozóně

(v % HDP)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Ekonomické prognózy Evropské komise, jaro 2007						
a. Celkové příjmy	45,1	44,8	45,1	45,7	45,5	45,4
b. Celkové výdaje	48,2	47,6	47,6	47,3	46,5	46,2
z toho:						
c. Úrokové výdaje	3,3	3,1	2,9	2,9	2,9	2,8
d. Primární výdaje (b – c)	44,9	44,5	44,6	44,5	43,6	43,3
Saldo rozpočtu (a – b)	-3,0	-2,8	-2,5	-1,6	-1,0	-0,8
Primární saldo rozpočtu (a – d)	0,2	0,3	0,5	1,3	1,9	2,0
Cyklicky očištěné saldo rozpočtu	-2,7	-2,4	-1,8	-1,2	-0,8	-0,7
Hrubý dluh	69,2	69,7	70,5	69,0	66,9	65,0
Memo položka: reálný HDP (meziroční změna v %)	0,8	2,0	1,4	2,7	2,6	2,5
Průměry za eurozónu na základě aktualizovaných programů stability pro období 2006-2007¹⁾						
Saldo rozpočtu			-2,4	-2,1	-1,4	-1,1
Primární saldo rozpočtu			0,6	1,0	1,5	1,8
Cyklicky očištěné saldo rozpočtu			-1,8	-1,7	-1,1	-0,8
Hrubý dluh			70,6	69,4	67,8	66,4
Memo položka: reálný HDP (meziroční změna v %)			1,4	2,6	2,2	2,2

Zdroje: Evropská komise, aktualizované programy stability 2006–2007 a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje nezahrnují výnosy z prodeje licencí UMTS a jejich součty se mohou lišit v důsledku zaokrouhlování.

1) Údaje dostupné v květnu 2007. Průměr eurozóny za rok 2005 zahrnuje údaje pro Francii z programu stability 2005–2006.

roky 2007 a 2008 se proto v eurozóně předpokládá schodek nižší o 0,4 a 0,3 procentního bodu HDP, než je průměr národních cílů v posledních programech stability. Tato prognóza odráží očekávané účinky přenosu do značné míry neplánovaného zvýšení daňových příjmů v roce 2006, jakož i obecně lepší makroekonomické prostředí, přičemž konsolidační opatření by měla být v roce 2007 omezena a ještě konkretizována v rozpočtech na rok 2008.

Po snížení v roce 2006 se předpokládá, že se bude míra veřejného dluhu v eurozóně jako celku stále snižovat a v roce 2008 dosáhne hodnoty 65,0 % HDP. Toto snižování je zase důsledkem očekávaného snížení míry zadlužení ve všech zemích kromě Portugalska, kde se bude poměr dluhu k HDP nadále zvyšovat. Očekává se ale, že v sedmi zemích eurozóny (Belgie, Německo, Řecko, Francie, Itálie, Rakousko a Portugalsko) bude v roce 2008 míra veřejného dluhu opět převyšovat hranici 60 % HDP nebo se k této hranici přiblíží.

FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ ROZPOČTOVÝ VÝVOJ

Zlepšení veřejných financí na úrovni eurozóny na horizontu prognózy odpovídá očekávaným příznivým hospodářským podmínkám, zejména růstu reálného HDP nad úroveň potenciálu v roce 2007 a v menší míře i v roce 2008 (viz graf 46a). To vyvolává pozitivní cyklický příspěvek k fiskálním saldům. K tomu se přidává poměrně mírné konsolidační úsilí, které se odráží v nárůstu cyklicky očištěných primárních sald o 0,4 % HDP v roce 2007 a 0,1 % HDP v roce 2008. Tato úprava dále využívá určitých dočasných účinků, zatímco snížení úrokových výdajů v poměru k HDP je zanedbatelné (viz grafy 46b a c). Mírné zlepšení cyklicky očištěného primárního salda za eurozónu do velké míry odráží očekávané reformy v Německu, Francii a Itálii, které více než vyrovnávají zhoršení očekávané zejména v Irsku a Nizozemsku.

Mírné zpřísnění fiskální politiky očekávané na úrovni eurozóny v roce 2007 by vyplývalo z předpokládaného snížení podílu cyklicky očištěných celkových výdajů na HDP, které více než vykompenzují snížení cyklicky očištěných příjmů (viz graf 46d). Za předpokladu nezměněné fiskální politiky by měly cyklicky očištěné příjmy i výdaje v roce 2008 nadále klesat, i když nižším tempem. Podle odhadů Komise je snížení podílu příjmů zejména důsledkem pomalejšího růstu daňových základů v poměru k růstu HDP, zatímco vývoj výdajů do velké míry vyplývá z nezměněných trendů růstu výdajů při vyšším růstu HDP, než se původně předpokládalo. Kromě toho ukončení jednorázových kapitálových transferů v Itálii vysvětluje významnou část (téměř 0,4 procentního bodu HDP) snížení podílu výdajů v eurozóně v roce 2007.

HODNOCENÍ

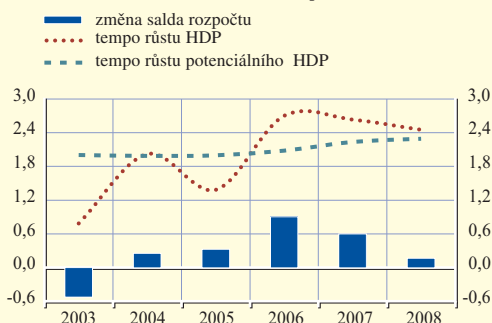
Lepší fiskální vývoj v roce 2006, než se očekávalo, a příznivý hospodářský výhled poskytují nový manévrovací prostor pro nápravu zbývající rozpočtové nerovnováhy. Země by měly plně využít současný hospodářský růst a vyšší daňové příjmy, než se očekávalo, a provádět tam, kde je to nutné, ambicióznější fiskální konsolidaci a vyhýbat se procyklické politice. Tento postup by byl v souladu s ustanoveními Paktu stability a růstu a také se závazkem Euroskupiny z 20. dubna 2007. Podle tohoto závazku ministři financí zemí eurozóny potvrdili svou podporu Paktu stability a růstu, shodli se, že eurozóna v současnosti zažívá příznivé období, a zavázali se dosáhnout v nadcházejících letech konkrétních cílů fiskální politiky.

Zejména je třeba přenést fiskální výsledky za rok 2006, které byly mnohem lepší, než se očekávalo, do ambicióznějších rozpočtových cílů na rok 2007 a další roky. Země s rozpočtovou nerovnováhou by měly veškeré nečekané příjmy z nedávné doby použít na snížení schodků a odolat tlaku na uvolnění fiskální politiky. Tato opatření přispějí

Graf 46 Determinanty rozpočtového vývoje v eurozóně

(v % bodech HDP; procentní změny)

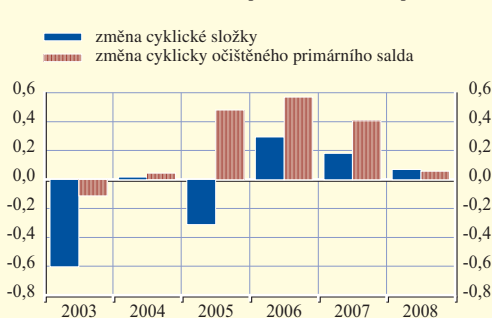
a) růst HDP a meziroční změna salda rozpočtu



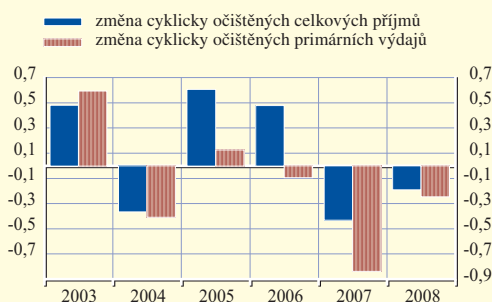
b) meziroční změna determinant salda rozpočtu



c) meziroční změna determinant primárního salda rozpočtu



d) meziroční změna determinant cyklicky očištěného primárního salda rozpočtu



Zdroje: Evropská komise (ekonomické prognózy z jara 2007) a výpočty ECB.

k tomu, aby měl poměr veřejného dluhu k HDP, který je stále zhruba na stejné úrovni jako na začátku třetí etapy EMU nebo dokonce vyšší, udržitelnou sestupnou tendenci.

Je nutné, aby země s nadměrným schodkem zajistily jeho nápravu co možná nejdříve, nejpozději však ve lhůtách stanovených Radou ECOFIN. Požadavky na konsolidaci stanovené v doporučeních a upozorněních Rady by měly být přinejmenším splněny nebo i překročeny, pokud se ukáže, že hospodářské podmínky jsou příznivější, než se očekávalo. V této souvislosti je nezbytně nutné, aby tyto země pokračovaly ve strukturálních konsolidačních opatřeních i po nápravě nadměrného schodku.

U zemí, které nemají nadměrný schodek, ale ještě nedosáhly svých střednědobých cílů, Pakt stability a růstu vyžaduje meziroční zlepšení strukturálního rozpočtového salda v dohodnuté výši 0,5 % HDP s tím, že v příznivém období bude snaha o konsolidaci větší. Pro roky 2007 a 2008 projekce Evropské komise naznačují, že příslušné země splní srovnávací hodnotu 0,5 % pouze v několika málo případech. Spíše se předpokládá, že strukturální konsolidační opatření zůstanou pod srovnávací hodnotou téměř ve všech případech, přestože současné příznivé období poskytuje dostatečný prostor pro překročení této srovnávací hodnoty. Mnoho zemí by proto mělo v roce 2007 realizovat mnohem ambicióznější konsolidační strategie a bude muset přijmout do svých rozpočtů na rok 2008 dodatečná zpřísnující opatření, aby mohly dosáhnout příslušných konsolidačních cílů. V situaci celkově příznivých makroekonomických podmínek by měla většina zemí eurozóny dosáhnout svých střednědobých cílů do roku 2008 a 2009, přičemž všechny se jich snaží dosáhnout nejpozději do roku 2010. Tento termín je také konzistentní se závazkem Euroskupiny.

Země, které již dosáhly svých střednědobých cílů, by se měly vyvarovat procyklického uvolňování fiskální politiky a měly by v zásadě nechat působit automatické fiskální stabilizátory. Prognózy Komise na rok 2007 ale naznačují, že v některých případech dochází v některých zemích této skupiny k výraznému uvolňování fiskální politiky. Potřeba obezřetného chování se týká zejména zemí, v nichž je rychlý hospodářský růst doprovázen makroekonomickou nerovnováhou (např. spojenou s nadměrným růstem úvěrů nebo velkými schodky běžného účtu). Pokud se v těchto zemích umožní působení automatických stabilizátorů, mohlo by to znamenat udržení značných rozpočtových přebytků v nominálním vyjádření, což by zajistilo dodatečné ochranné pásmo pro případ náhlé negativní změny hospodářských podmínek.

Jak je podrobněji uvedeno v boxu níže, mzdová politika ve vládním sektoru může makroekonomické fluktuace spíše zhoršit než zmírnit. S ohledem na tuto skutečnost má v současné hospodářské situaci mzdová politika zemí eurozóny ve veřejném sektoru významnou signalizační roli.

Vyšší kvalita údajů o vládních financích je stále zásadní pro účinné sledování fiskální politiky. V tomto směru je třeba podporovat veškeré úsilí o zlepšení situace ohledně statistiky fiskálních údajů a posílení jejich spolehlivosti.

STRATEGIE SMĚŘUJÍCÍ K DLOUHODOBÉ FISKÁLNÍ UDRŽITELNOSTI

Ve většině zemí eurozóny není dlouhodobá udržitelnost veřejných financí zdaleka zajištěna. Stárnutí populace povede ke zvýšení tlaku na výdaje v oblasti veřejného důchodového zabezpečení, zdravotnictví a dlouhodobé péče.¹ Dosažení a udržení vyrovnaných rozpočtů nebo rozpočtových přebytků s cílem rychle snížit poměr veřejného dluhu k HDP nebo vytvořit rezervní fondy by významně přispělo ke zlepšení fiskální udržitelnosti. Zdá se ale, že ve všech zemích eurozóny je stále třeba

¹ Poslední hodnocení viz OECD Economic Outlook č. 81, květen 2007.

dalších systémových nebo parametrických reforem veřejných důchodových systémů a reformem zdravotnictví a dlouhodobé péče. Kromě toho k fiskální udržitelnosti přispějí i reformy systémů daňového zvýhodnění, pokud budou impulsem pro vyšší míru zaměstnanosti a silnější růst produktivity. Opatření na zlepšení kvality veřejných výdajů, zejména na základě zlepšení efektivity poskytování veřejných služeb, by byla také kladným příspěvkem. V tomto směru představují současné příznivé hospodářské podmínky ideální prostředí pro zrychlení fiskálních strukturálních reforem a zavedení příslušných národních rozpočtových pravidel a postupů pro lepší řízení veřejných výdajů.

Box 10**VÝVOJ MEZD VE VLÁDNÍM SEKTORU V EUROZÓNĚ**

Vývoj mezd ve vládním sektoru v zemích eurozóny je důležitým faktorem, který stojí za vývojem mezd v celé ekonomice, jednotkových mzdových nákladů a inflace. To je zřejmé ze skutečnosti, že mzdové náklady ve vládním sektoru, pokud jde o náhrady státním zaměstnancům v eurozóně, činily v období 1999–2006 v průměru více než 20 % celkových náhrad zaměstnancům (viz poslední sloupec níže uvedené tabulky), i když mezi jednotlivými zeměmi eurozóny existují určité odchylky¹. Jednání o mzdách a vývoj zaměstnanosti ve vládním sektoru a jejich případné efekty přelévání do jiných hospodářských sektorů mohou mít značný dopad na jednotkové mzdové náklady a inflační tlaky (mj. prostřednictvím změn regulovaných cen²) v celé eurozóně i na nákladovou a cenovou konkurenceschopnost jednotlivých zemí eurozóny. V daném kontextu se tento box zabývá dynamickým chováním mezd ve vládním sektoru v eurozóně a jejich vývojem v porovnání se mzdami v soukromém sektoru.

Od vzniku HMU rostly náhrady zaměstnancům ve vládním i soukromém sektoru v eurozóně v podstatě podobným tempem³. Ačkoliv situace se v jednotlivých zemích eurozóny značně liší, v eurozóně jako celku zůstával růst celkových náhrad státním zaměstnancům nižší než růst nominálního HDP. Z toho vyplývá, že podíl výdajů na mzdy ve vládním sektoru v poměru k HDP časem klesl v souladu s poklesem podílu příjmu z mezd v celé ekonomice i v soukromém sektoru v eurozóně.

Naopak náhrada na zaměstnance rostla ve vládním sektoru v období 1999–2006 podstatně rychleji než v soukromém sektoru, což odráží odlišný vývoj zaměstnanosti v obou sektorech. I když se tento vývoj v jednotlivých zemích eurozóny značně lišil, v několika z nich rostly mzdy na zaměstnance ve vládním sektoru rychleji než v soukromém sektoru. Tento jev souvisí s řadou faktorů, včetně rozdílů v převládajících typech smluv o mzdách ve

1 Měla by se věnovat pozornost určitým metodickým omezením, která se týkají měření a srovnatelnosti náhrad zaměstnancům a zaměstnanosti ve vládním sektoru v jednotlivých zemích. Některé rozdíly pozorované v chování těchto dvou fiskálních proměnných mezi jednotlivými zeměmi eurozóny souvisejí s institucionálními záležitostmi, jako jsou rozdíly v uspořádání veřejného sektoru. Například v zemích, kde nemocnice vlastní a řídí přímo státní instituce (vládní, regionální nebo místní), se související náklady na zdravotní péči objevují na účtech vládního sektoru jako platy vyplácené přímo zaměstnancům i jako nákupy léků a jiné vstupy. Naopak v zemích, kde nemocnice řídí soukromý sektor nebo veřejné společnosti nezařazené mezi vládní instituce, se náklady, které nese vládní sektor, ukáží v jiných kategoriích veřejných výdajů. Tento rozdíl v uspořádání poskytování služeb může tedy vést k různému hodnocení vývoje mezd ve vládním sektoru, ačkoliv základní ekonomické transakce mohou být v skutečnosti velmi podobné.

2 Viz box Measuring and assessing the impact of administered prices on HICP inflation v Měsíčním bulletinu ECB z května 2007, strany 38–41.

3 Náhrady zaměstnancům v soukromém sektoru se vypočítají jako náhrady zaměstnancům v celé ekonomice minus náhrady zaměstnancům ve vládním sektoru. Náhrada na zaměstnance v soukromém sektoru se vypočítá jako podíl náhrad zaměstnancům v soukromém sektoru a počtu zaměstnanců v soukromém sektoru (celkový počet zaměstnanců minus zaměstnanci ve vládním sektoru minus osoby samostatně výdělečně činné).

Náhrada na zaměstnance ve státním a soukromém sektoru v eurozóně

	nominální růst v %, 1999–2006						Podíl náhrad státním zaměstnancům na celkových náhradách zaměstnancům, průměr 1999–2006 (v %)
	Náhrady státním zaměstnancům	Náhrada na státního zaměstnance	Náhrady soukromým zaměstnancům	Náhrada na soukromého zaměstnance	Memo položky		
					HDP	HICP	
Eurozóna	27,5	21,6	27,0	14,7	31,0	16,3	21,4
Belgie	33,6	25,3	27,4	18,8	32,0	15,9	23,3
Německo	0,5	8,3	9,0	7,5	15,2	11,7	14,9
Irsko	131,7	67,0	84,7	42,2	92,1	28,0	22,5
Řecko	74,0	64,9	66,3	44,7	68,8	26,3	35,5
Španělsko	56,0	22,1	57,8	12,2	67,8	25,4	20,8
Francie	27,1	20,4	31,8	23,0	29,9	14,7	25,6
Itálie	36,7	33,8	36,0	14,8	30,8	18,3	26,8
Lucembursko	59,8	34,6	64,3	43,7	66,6	22,7	16,7
Nizozemsko	37,6	24,8	27,8	26,2	35,3	19,5	19,4
Rakousko	3,7	16,0	23,8	15,8	28,1	13,7	19,6
Portugalsko	39,3	25,3	44,5	31,9	33,4	24,0	28,2
Finsko	36,2	28,2	36,5	28,0	35,8	11,6	27,7

Zdroj: databáze OECD Economic Outlook, prosinec 2006. Chybějící údaje o zaměstnanosti ve státním sektoru v Německu, Řecku a Rakousku jsou z verze z června 2006.

Poznámky: Součet za eurozónu nezahrnuje Slovinsko, neboť ve sledovaném období nebylo její součástí. Koncept celkových náhrad zaměstnancům ve státním sektoru je v souladu s ESA 95. Statistické otázky týkající se definice zaměstnanosti ve státním sektoru viz "Measuring public employment in OECD countries: sources, methods and results", OECD, 1997. Vzhledem k rozdílům mezi alternativními zdroji dat je třeba k údajům OECD o zaměstnanosti ve státním sektoru v některých zemích (zejména Španělsku, Řecku a Portugalsku) přistupovat opatrně.

veřejném a soukromém sektoru, struktury pracovních dovedností u zaměstnanců v obou sektorech, relativního nedostatku pracovníků, rozšíření ujednání o práci na částečný úvazek a o dočasné práci a v neposlední řadě včetně míry omezení vládních rozpočtů oproti tlaku tržní konkurence v soukromém sektoru.

Dynamické chování mezd ve vládním sektoru je zvláště zajímavé při analýze celkových hospodářských fluktuací. Důkazy z nedávné doby podporují závěr, že výdaje na mzdy, náhrada na zaměstnance a zaměstnanost ve vládním sektoru se v eurozóně i v jednotlivých zemích eurozóny v posledních 30 letech obvykle pohybovaly procyklicky (s jedno- až dvouletým zpožděním)⁴. To je v souladu s pohledem politické ekonomie na chování mezd ve veřejném sektoru, kdy vládám připadá za příznivých hospodářských podmínek těžší odolávat tlakům na zvýšení zaměstnanosti, mezd, a tudíž výdajů na mzdy. Podobně při poklesu ekonomiky se snižování vládních výdajů na mzdy objevuje jako jeden z diskrečních nástrojů zpřísnování fiskální politiky s cílem omezit zvyšování schodku.

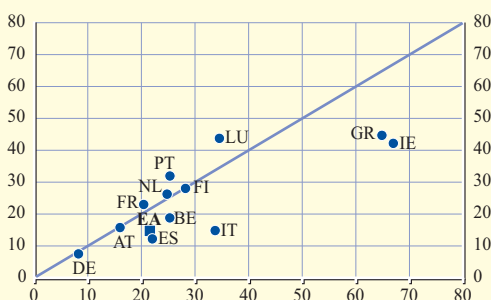
Aby bylo možné posoudit dopad vývoje mezd ve vládním sektoru na ekonomiku, je také důležité zvážit případné efekty přelévání mezi mzdami ve veřejném a soukromém sektoru. V období 1999–2006 byla zřejmá pozitivní korelace mezi mzdami na zaměstnance ve vládním a v soukromém sektoru v zemích eurozóny (graf A). Také v dlouhodobém horizontu sledovala náhrada na zaměstnance ve vládním i soukromém sektoru podobné trendy, přičemž mzdy ve vládním sektoru v 80. letech 20. století stoupaly pomaleji a od poloviny 90. let rychleji (viz graf B).

⁴ Viz A. Lamo, J. J. Pérez a L. Schuknecht, The cyclicity of consumption, wages and employment of the public sector in the euro area, ECB Working Paper č. 757, květen 2007.

Graf A Náhrada na zaměstnance ve státním a soukromém sektoru v zemích eurozóny

(meziroční tempa nominálního růstu v %, 1996-2006)

osa x: náhrada na zaměstnance, státní sektor
osa y: náhrada na zaměstnance, soukromý sektor

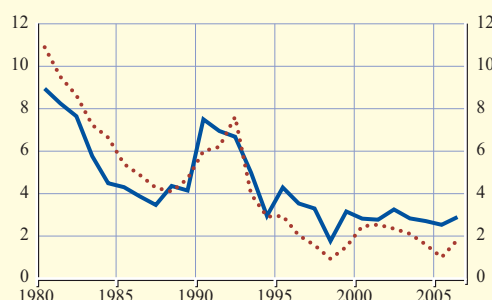


Zdroj: viz poznámka v tabulce výše.
Souhrn za eurozónu nezahrnuje Slovinsko, neboť je analyzováno období 1996-2006.

Graf B Náhrada na zaměstnance v eurozóně, 1980-2006

(meziroční průměrná tempa nominálního růstu v %)

— státní sektor
..... soukromý sektor



Zdroj: viz poznámka v tabulce výše.
Souhrn za eurozónu nezahrnuje Slovinsko.

Tento korelační vztah však neukazuje směr závislosti, a proto není možné říci, zda mzdy ve veřejném sektoru jsou zdrojem mzdové náklady a ovlivňují vývoj mezd v soukromém sektoru, nebo zda je tomu naopak. Z teoretického hlediska jsou oba případy možné a charakter konkrétního empirického vztahu pravděpodobně závisí na okolnostech v jednotlivých zemích. V této souvislosti může hrát významnou úlohu velikost vládního sektoru, a tedy váha zaměstnanosti ve vládním sektoru na národních trzích práce. Čím vyšší jsou mzdové náklady ve veřejném sektoru, tím větší je případný dopad dohod o mzdách ve vládním sektoru na změny mezd v soukromém sektoru a na celkovou úroveň mezd v ekonomice. To by ukazovalo na vyšší pravděpodobnost vedoucí úlohy mezd ve veřejném sektoru. Zdá se, že omezené množství empirických důkazů uváděných v akademické literatuře v této souvislosti svědčí o (slabé) vedoucí úloze mezd v soukromém sektoru v některých průmyslových zemích. Avšak v případě eurozóny by skutečnost, že mzdy ve vládním sektoru rostly v období 1999–2006 rychleji než v soukromém sektoru, mohla přinášet určité izolované důkazy, že mzdy ve veřejném sektoru v tomto období alespoň neměly úlohu následovatele. Naopak v 80. letech 20. století, kdy mnoho zemí eurozóny čelilo nutnosti snížit velké schodky vládního sektoru, mohlo omezení mezd a zaměstnanosti ve veřejném sektoru připravit půdu pro umírněný vývoj mezd v soukromém sektoru.

Výše uvedená zjištění o procyklickém vývoji mezd a zaměstnanosti ve veřejném sektoru a o příspěvku mezd ve vládním sektoru k vývoji mezd v celé ekonomice v rámci eurozóny vyžadují zvláštní obezřetnost vlád při současném cyklickém vzestupu. Jakýkoliv odklon od dřívějších plánů zachovat omezení růstu mezd a zaměstnanosti ve veřejném sektoru hrozí, že se stane hnací silou celkových poptávkových tlaků, zatíží vládní rozpočty dalšími závazky na straně výdajů, které se přenesou do příštího období poklesu ekonomiky, a dokonce by mohl vyvolat další mzdové tlaky v soukromém sektoru. Proto mají mzdové politiky ve veřejném sektoru v zemích eurozóny za současné hospodářské situace významnou signalizační úlohu a hrají důležitou roli při podpoře jednotné měnové politiky, při zachování cenové stability i při řešení neopodstatněných mzdových a inflačních diferenciálů v HMU.

6 MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU SESTAVENÉ ODBORNÍKY EUROSISTÉMU

Na základě údajů dostupných k 24. květnu 2007 sestavili odborníci Eurosystemu projekce makroekonomického vývoje eurozóny.¹ Podle těchto projekcí by měl průměrný roční růst reálného HDP dosáhnout v roce 2007 tempa v rozmezí 2,3 až 2,9 % a v roce 2008 mezi 1,8 a 2,8 %. Průměrné tempo růstu celkového harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) by se v roce 2007 mělo pohybovat mezi 1,8 a 2,2 % a v roce 2008 mezi 1,4 a 2,6 %.

Box II

METODICKÉ PŘEDPOKLADY

Projekce odborníků Eurosystemu jsou založené na řadě předpokladů o úrokových sazbách, směnných kurzech, cenách ropy a opatřeních fiskální politiky.

V případě úrokových sazeb i cen ropy a neenergetických komodit se vychází z tržních očekávání (datum pro uzávěrku údajů bylo 11. května 2007). Předpoklady o krátkodobých úrokových sazbách měřených tříměsíční sazbou EURIBOR vycházejí z forwardových sazeb a odrážejí momentální stav výnosové křivky k datu uzávěrky. Tyto předpoklady ukazují na nárůst z hodnoty 4,0 % v polovině května na průměrnou hodnotu 4,2 % v roce 2007 a na další růst na průměrnou hodnotu 4,5 % v roce 2008. Tržní očekávání nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně ukazují na plochý profil kolem hodnoty 4,2 % v polovině května, s průměrnou hodnotou 4,2 % v roce 2007 a 4,3 % v roce 2008. Na základě vývoje na trzích s futures během dvoutýdenního období končícího k datu uzávěrky se očekává, že průměrné roční ceny ropy v roce 2007 dosáhnou 65,0 USD za barel a v roce 2008 pak 69,9 USD za barel. Očekává se, že průměrný roční růst cen neenergetických komodit vyjádřený v amerických dolarech dosáhne 22,0 % v roce 2007 a 4,9 % v roce 2008.

Především se vychází z metodického předpokladu zachování dvojstranných směnných kurzů eura v daném časovém horizontu na průměrné úrovni platné během dvoutýdenního období končícího ke dni uzávěrky. To naznačuje, že kurz eura k americkému dolaru se bude pohybovat na úrovni 1,36 a že efektivní kurz eura bude o 3,7 % vyšší než jeho průměr za rok 2006.

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.

MEZINÁRODNÍ PROSTŘEDÍ

Vnější prostředí eurozóny by mělo ve sledovaném období zůstat příznivé. Zatímco se předpokládá, že růst reálného HDP ve Spojených státech a Japonsku bude poněkud pomalejší než v posledních letech, rozvíjející se asijské ekonomiky by podle očekávání měly pokračovat v silném růstu výrazně nad celosvětovým průměrem. Rovněž růst ve většině ostatních velkých

¹ Projekce odborníků Eurosystemu sestávají společně pracovníci ECB a národních centrálních bank eurozóny. Zpracovávají se dvakrát za rok a slouží Radě guvernérů jako podklad pro hodnocení hospodářského vývoje a rizik pro cenovou stabilitu. Více informací o použitých metodách a postupech naleznete v publikaci „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“, ECB, June 2001. 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.

Tabulka 10 Makroekonomické projekce pro eurozónu

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

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

1) U každé proměnné a časového horizontu vychází rozpětí z průměrného absolutního rozdílu mezi skutečnými výsledky a minulými projekcemi centrálních bank zemí eurozóny. 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 Slovinsko již v roce 2006, s výjimkou údajů o HICP, kde je Slovinsko zahrnuto až od roku 2007. Váha Slovinska na HDP eurozóny činí přibližně 0,3 %.

ekonomik by měl zůstat dynamický. Rekordně vysoké tempo růstu by měly i nadále vykazovat země, které se 1. května 2004 staly členy Evropské unie.

Po ročním růstu na úrovni 6,0 % v roce 2006 je celkový odhad průměrného ročního růstu světového reálného HDP mimo eurozónu přibližně 5,1 % pro rok 2007 a 5,0 % pro rok 2008. Růst zahraniční poptávky eurozóny by se měl pohybovat na úrovni zhruba 5,6 % v roce 2007 a 6,9 % v roce 2008.

PROJEKCE RŮSTU REÁLNÉHO HDP

Zatímco mezičtvrtletní růst reálného HDP eurozóny dosáhl ve čtvrtém čtvrtletí loňského roku úrovně 0,9 %, podle předběžného odhadu Eurostatu pro první čtvrtletí letošního roku činí 0,6 %. Ve sledovaném období by měl mezičtvrtletní růst reálného HDP pokračovat tempem na úrovni zhruba 0,6 %. Za této situace by se měl průměrný roční růst reálného HDP pohybovat mezi 2,3 a 2,9 % v roce 2007 a mezi 1,8 a 2,8 % v roce 2008.

V rámci domácích výdajů jako složky HDP by měla soukromá spotřeba dobře absorbovat zvýšení nepřímých daní na začátku roku 2007, a odrážet tak pokračující růst disponibilního důchodu. Ten by podle projekcí měla podpořit lepší situace na trhu práce a do jisté míry také vyšší růst nepracovních příjmů v kontextu vysoké ziskovosti podniků. Předpokládá se, že míra úspor zůstane ve sledovaném období celkově stabilní. Průměrný roční růst soukromé spotřeby by se měl pohybovat mezi 1,7 a 2,1 % v roce 2007 a mezi 1,6 a 2,8 % v roce 2008. Vládní spotřeba by měla růst mírným tempem mezi 1,0 a 2,0 % v roce 2007 i v roce 2008.

Podnikatelské investice by měly i nadále těžit z příznivé perspektivy vývoje poptávky, vysoké ziskovosti podniků a pokračujících příznivých podmínek pro financování. Předpokládá se také, že růst veřejných investic zůstane nad úrovní růstu HDP. Naopak soukromé investice do rezidenčních nemovitostí by měly ve sledovaném období zpomalit, a odrážet tak probíhající zmírnění dynamiky na trhu rezidenčních nemovitostí. Průměrné roční tempo růstu celkových investic do stálých aktiv by se mělo pohybovat v rozmezí 3,8 až 6,0 % v roce 2007 a 1,9 až 5,1 % v roce 2008.

Růst vývozu by měl i nadále podporovat hospodářskou aktivitu, neboť zahraniční poptávka by podle projekcí měla i nadále růst silným tempem. Podíl zemí eurozóny na exportních trzích mimo

eurozónu by se však měl ve sledovaném období mírně snížit vlivem zvýšené celosvětové konkurence a opožděného dopadu ztrát cenové konkurenceschopnosti v minulosti. Průměrné roční tempo růstu celkového vývozu, který zahrnuje obchod uvnitř eurozóny, by se mělo pohybovat mezi 4,8 a 7,6 % v roce 2007 a mezi 4,0 a 7,2 % v roce 2008. Průměrné roční tempo růstu celkového dovozu by se mělo pohybovat mezi 4,6 a 8,0 % v roce 2007 a mezi 3,9 a 7,3 % v roce 2008. Očekává se, že ve sledovaném období bude čistý vývoz představovat zhruba neutrální příspěvek k růstu HDP.

Dosavadní příznivý trend vývoje na trhu práce by měl pokračovat. Celková zaměstnanost by měla během sledovaného období pokračovat ve stabilním růstu a využívat výhod vyplývajících z růstu agregátní poptávky a z předpokladu zatím stále mírného růstu mzdových nákladů. Zároveň se v důsledku lepších pracovních vyhlídek a strukturálních reforem na trzích práce v několika zemích eurozóny očekává, že dojde k růstu nabídky práce. Současně by míra nezaměstnanosti měla během sledovaného období dále klesat.

PROJEKCE CEN A NÁKLADŮ

Od září 2006 se roční míra inflace, která těží z příznivých trendů vývoje cen energií, pohybuje na úrovni mírně pod 2 %. Z hlediska budoucího vývoje ovlivňují projekce míry inflace z velké míry nepřímé daně a jednotkové mzdové náklady. Zatímco v roce 2007 se předpokládá, že vyšší nepřímé daně budou mít výrazný vliv na inflaci měřenou pomocí HICP (s celkovým příspěvkem eurozóny ve výši 0,5 procentního bodu), pro rok 2008 by zatím známá opatření v oblasti nepřímých daní měla mít na míru inflace měřenou pomocí HICP celkově neutrální vliv. Zároveň jsou projekce založeny na očekávání, že se růst mezd v celém hospodářství ve sledovaném období mírně zvýší. V těchto projekcích se rovněž předpokládá, že růst produktivity bude relativně stálý, což ukazuje na mírný růst jednotkových mzdových nákladů ve sledovaném období. V neposlední řadě jsou projekce HICP založeny také na očekávání stabilního, i když mírně klesajícího, růstu ziskových marží i nepříliš výrazných tlaků ze strany nekomoditních dovozů a také pokračujícího kladného příspěvku regulovaných cen k inflaci. V důsledku všech těchto faktorů by se průměrné tempo růstu celkového HICP mělo pohybovat mezi 1,8 a 2,2 % v roce 2007 a mezi 1,4 a 2,6 % v roce 2008.

POROVNÁNÍ S PROJEKCEMI Z BŘEZNA 2007

Pokud jde o růst reálného HDP, stávající rozpětí pro rok 2007 se podle projekcí pohybuje v horní části rozpětí obsaženého v makroekonomických projekcích sestavených pracovníky ECB, které byly zveřejněny v Měsíčním bulletinu v březnu 2007. Rozpětí pro rok 2008 bylo upraveno mírně směrem dolů, což odpovídá očekávanému vlivu o něco vyšších cen energií a silnějšího kurzu eura,

Tabulka 11 Porovnání s projekcemi z prosince 2006

(průměrné procentní změny za rok)

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

než se dříve předpokládalo. Pokud jde o inflaci měřenou pomocí HICP, rozpětí projekcí na rok 2007 bylo upraveno směrem nahoru, a odráží tak především předpoklad mírně vyšších cen energií oproti předchozím projekcím. Rozpětí pro rok 2008 zůstalo beze změny.

Box 12
PROGNÓZY DALŠÍCH INSTITUCÍ

Pro eurozónu je k dispozici řada prognóz od různých mezinárodních institucí i organizací v soukromém sektoru. Tyto prognózy však nejsou vzájemně přesně srovnatelné, ani je nelze srovnávat s makroekonomickými projekcemi odborníků Eurosystému, neboť byly dokončovány v rozdílných obdobích, a nejsou tedy zcela aktuální. Navíc pro odvození předpokladů pro vývoj fiskálních, finančních a externích proměnných, včetně cen ropy, používají odlišné (částečně nespecifikované) metodiky. Různé prognózy se také liší podle způsobu očišťování od vlivu počtu pracovních dní.

Prognózy, které jsou v současné době k dispozici od různých institucí, předpokládají, že roční růst HDP v eurozóně se bude v roce 2007 pohybovat mezi 2,3 a 2,7 % a v roce 2008 pak mezi 2,2 a 2,3 %. Zároveň by se podle prognóz měla průměrná roční inflace měřená HICP pohybovat v roce 2007 na úrovni mezi 1,8 a 2,0 % a v roce 2008 mezi 1,9 a 2,0 %. Všechny prognózy se pohybují uvnitř intervalů používaných v projekcích Eurosystému.

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

(průměrné procentní změny za rok)

	Datum zveřejnění	Růst HDP			Inflace měřená HICP		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008
MMF	duben 2007	2,6	2,3	2,3	2,2	2,0	2,0
Evropská komise	květen 2007	2,7	2,6	2,5	2,2	1,9	1,9
OECD	květen 2007	2,8	2,7	2,3	2,2	1,8	2,0
Consensus Economics Forecasts	květen 2007	2,8	2,5	2,2	2,2	1,9	1,9
Survey of Professional Forecasters	květen 2007	2,8	2,5	2,3	2,2	1,9	1,9
Projekce odborníků Eurosystému	červen 2007	2,9	2,3-2,9	1,8-2,8	2,2	1,8-2,2	1,4-2,6

Zdroje: European Commission Economic Forecasts, Spring 2007; IMF World Economic Outlook, April 2007; OECD Economic Outlook No 81, Preliminary Edition; Consensus Economics Forecasts; a the ECB's Survey of Professional Forecasters.

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

7 VÝVOJ SMĚNNÝCH KURZŮ A PLATEBNÍ BILANCE

7.1 SMĚNNÉ KURZY

Po období relativní stability v polovině roku 2006 začalo euro ke konci roku zhodnocovat. Přes určitou volatilitu toto zhodnocování v roce 2007 pokračovalo a 5. června euro dosáhlo úrovně, která byla o 3,6 % vyšší než jeho průměr za rok 2006.

EFEKTIVNÍ SMĚNNÝ KURZ EURA

V průběhu posledních měsíců efektivní směnný kurz eura zhodnocoval. Po období celkové stability mezi květnem a říjnem 2006 nominální efektivní směnný kurz eura – měřený proti měnám 24 významných obchodních partnerů eurozóny – poprvé výrazně zhodnotil v listopadu 2006. I když začátkem ledna 2007 euro část této nově nabyté hodnoty ztratilo, následně došlo k jeho zhodnocování vůči řadě měn, které trvalo až do konce dubna 2007. Do 5. června již nominální efektivní směnný kurz eura klesl pod nejvyšší hodnotu dosaženou na konci dubna, ale stále ještě byl o 1,2 % silnější než na konci února 2007 a o 3,6 % silnější, než byla jeho průměrná úroveň v roce 2006 (viz graf 47). Pokud jde o ukazatele mezinárodní cenové a nákladové konkurenceschopnosti eurozóny, založené na vývoji spotřebitelských cen a cen průmyslových výrobců, v dubnu 2007 byl reálný efektivní směnný kurz eura asi 3 % nad průměrem za rok 2006 (viz graf 48).

AMERICKÝ DOLAR/EURO

Zhodnocování efektivního směnného kurzu eura je do značné míry důsledkem jeho vývoje vůči americkému dolaru. Po období celkové stability v polovině roku 2006 začalo euro v posledním čtvrtletí roku 2006 vůči americkému dolaru posilovat. Po výrazném zhodnocení v listopadu, které začátkem roku 2007 zčásti odeznělo, euro až do konce dubna 2007 zhodnocovalo poměrně stálým, ale mírnějším tempem. Dne 25. dubna dosáhla hodnota eura historického maxima USD 1,365, které bylo o něco vyšší než předchozí maximum z prosince 2004. Zhodnocování eura vůči americké měně od konce roku 2006 patrně souviselo se změnou v tom, jak účastníci trhu posuzovali relativní cyklický výhled pro tyto dvě ekonomické oblasti. Zatímco se mezi účastníky trhu více rozšířily obavy týkající se vyhlídek hospodářství Spojených států, zvláště pokud jde o sektor bydlení a trh druhořadých hypoték, uveřejnění ekonomických údajů v eu-

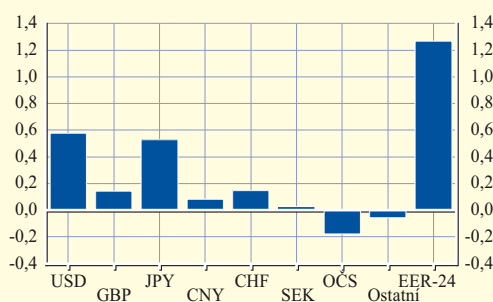
Graf 47 Efektivní směnný kurz eura a jeho složení¹⁾

(denní údaje)



Příspěvky ke změnám EER²⁾

Od 28. února do 5. června 2007
(v procentních bodech)



Zdroj: ECB

Poznámka: Zvýrazněná oblast grafu označuje období od 28. února do 5. června 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.

rozóně bylo vnímáno jako skutečnost, která poskytuje další důkaz o velikosti a síle expanze zóny společné měny. Během května euro ztratilo část hodnoty, o kterou posílilo v předchozím období, protože ukazatele hospodářství Spojených států byly zřejmě příznivější, než účastníci trhu očekávali, a po jejich zveřejnění došlo k růstu kurzů u futures na prostředky Federálního rezervního systému. Současně ceny měnových derivátů ukazyvaly, že místo očekávání dalšího posilování eura se očekávala krátkodobá stabilita vůči americkému dolaru. 5. června 2007 se euro obchodovalo za 1,35 USD, tj. 2,4 % nad svou úroveň z konce února a za hodnotu o 7,8 % vyšší, než činil jeho průměr za rok 2006 (viz graf 49).

JAPONSKÝ JEN/EURO

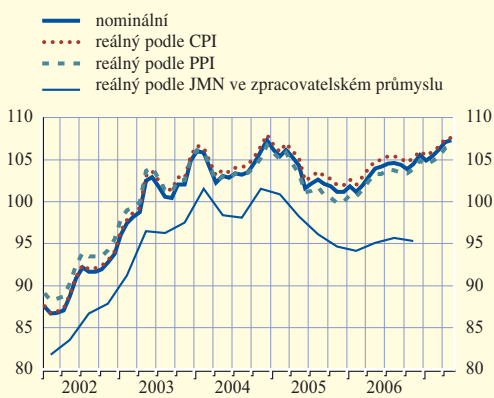
Japonský jen v průběhu posledních měsíců vůči euru také výrazně znehodnocoval, čímž významně přispěl k zhodnocení efektivního směnného kurzu eura. Euro pokračovalo ve svém celkovém apreciačním trendu, který se projevoval od poloviny roku 2005 a byl přerušen pouze dočasně v kontextu všeobecnějších turbulencí na trhu začátkem března 2007. Na začátku dubna si již euro vynahradiło ztráty, které během těchto turbulencí utrpělo, a 5. června dosáhlo historického maxima 164,42 JPY. Posilování eura vůči japonskému jenu zřejmě zčásti souvisí s tím, jak trh vnímá relativní cyklické pozice těchto dvou oblastí, protože zveřejněné údaje pro eurozónu byly vnímány jako výraznější než údaje pro japonské hospodářství. Tento vývoj se alespoň zčásti odrazil v dalším rozšiřování úrokových diferencíálů mezi aktivy eurozóny a Japonska. Tato skutečnost ve spojení s očekávanými nízkými volatilitami a s ochotou mezinárodních investorů jít do vysokého rizika údajně vedla k významnému objemu ochodů typu carry-trade, v nichž málo výnosný japonský jen sloužil jako často používaná financovací měna. Tato spekulativní činnost, která se do určité míry také odrazila ve velkých nekomerčních čistých krátkých pozicích, pokud jde o japonský jen, možná zvýraznila posilování eura vůči japonské měně, které souviselo s hospodářským cyklem. Dne 5. června se euro obchodovalo při kurzu, který byl 5,1 % nad jeho úroveň z konce února a 12,6 % nad jeho průměrem za rok 2006 (viz graf 49).

MĚNY ČLENSKÝCH STÁTŮ EU

Stejně jako v roce 2006 většina měn účastníků se ERM II zůstala stabilní a v prvních pěti měsících roku 2007 se dál obchodovala za svou příslušnou centrální paritu nebo blízko ní (viz graf 50). Během posledních tří měsíců euro zaznamenalo větší změny pouze vůči lotyšskému latsu (od konce února do 5. dubna znehodnotilo o 1,4 %) a vůči slovenské koruně (oslabilo o 1,2 %). Lotyšský lats poté, co znehodnotil až k dolní hranici intervenčního pásma ± 1 %, které jednostranně stanovila Latvijská banka, v dubnu zhodnocoval a v květnu se obchodoval při kurzu, který byl blízko silnější hranice tohoto intervenčního pásma. Dne 5. června se lotyšský lats obchodoval při kurzu 0,697 LVL za euro, tj. o 0,9 % silnějším než jeho centrální parita.

Graf 48 Nominální a reálný efektivní směnný kurz eura¹⁾

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

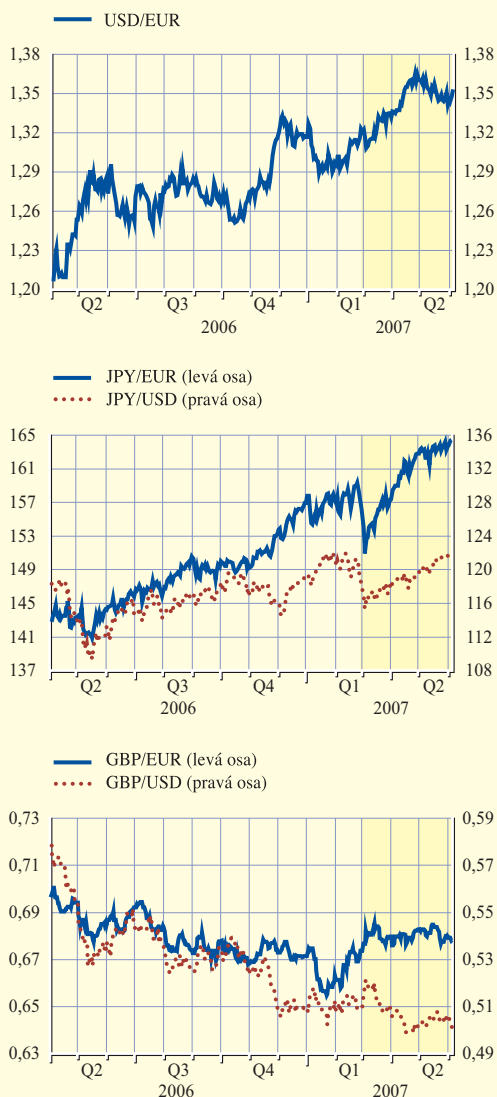


Zdroj: ECB.

1) Pohyb indexů EER-24 nahoru znamená apreciaci eura. Poslední měsíční údaje jsou z května 2007. V případě reálného EER-24 založeného na JMN ve zpracovatelském průmyslu je nejnovější údaj za 4. čtvrtletí 2006 a je zčásti postaven na odhadech.

Graf 49 Vývoj směnných kurzů

(denní údaje)

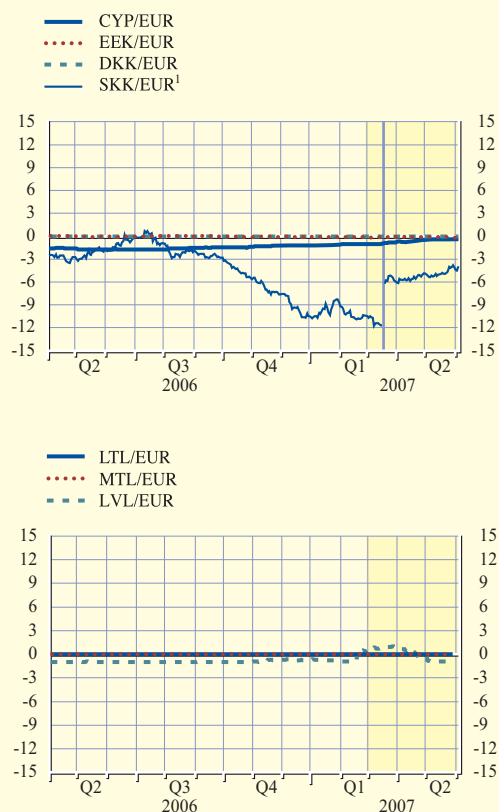


Zdroj: ECB.

Poznámka: Zvýrazněná oblast grafu označuje období od 28. února do 5. června 2007.

Graf 50 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 28. února do 5. června 2007. 1) Svislá čára označuje 19. březen 2007, kdy byla centrální parita slovenské koruny revalvována z 38,4550 na 35,4424 SKK/EUR.

Pokud jde o měny jiných členských států EU, po období celkové stability euro na začátku roku 2007 prošlo některými výraznějšími výkyvy vůči libře šterlinků. Od konce února se směnný kurz eura vůči libře šterlinků opět stabilizoval a euro se obchodovalo při kurzu, který se pohyboval v poměrně úzkém rozmezí kolem 0,68 GBP. Libru šterlinků zřejmě podpořilo očekávání trhu, že Bank of England přistoupí k dalšímu zpřísnění měnové politiky. Dne 5. června se euro obchodovalo při kurzu 0,68 GBP, tj. 0,7 % nad úroveň z konce února a 0,5 % pod průměrem za rok 2006. Pokud jde o měny ostatních větších členských států, euro v období od konce února

do 5. června znehodnotilo vůči polskému zlotému a maďarskému forintu (vůči zlotému o 2,7 % a vůči forintu o 1,6 %). Kromě toho euro znehodnotilo o 4,1% vůči rumunskému leu. Kurz eura k české koruně zůstal mezi koncem února a 5. červnem zhruba beze změny.

JINÉ MĚNY

V období od konce února do 5. června 2007 euro posílilo asi o 2,2 % vůči švýcarskému franku a pokračovalo tak v apreciačním trendu, který se projevoval od poloviny roku 2006. Toto posilování údajně alespoň zčásti souviselo s obchody typu carry-trade, při nichž švýcarský frank slouží jako financovací měna. Dne 21. května dosáhl směnný kurz eura historického maxima 1,656 CHF. Během téhož období euro také posílilo vůči měnám hlavních asijských obchodních partnerů eurozóny, přičemž zvlášť výrazná zvýšení byla zaznamenána vůči singapurskému dolaru (o 2,5 %) a vůči hongkongskému dolaru (o 2,4 %). Současně euro značně oslabilo vůči kanadskému dolaru (o 7,2 %), protože kanadský dolar těžil ze stále vysokých komoditních cen a výrazné ekonomické aktivity v Kanadě.

7.2 PLATEBNÍ BILANCE

Údaje o platební bilanci v prvním čtvrtletí roku 2007 ukazovaly na zpomalení růstu vývozu a dovozu zboží v eurozóně v porovnání se čtvrtým čtvrtletím loňského roku. Navzdory tomuto zpomalení přebytek bilance zboží ve 12měsíčním období do března 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 ve výši 229,3 mld. EUR v porovnání s čistým odlivem ve výši 46,2 mld. EUR v předchozím odpovídajícím 12měsíčním období. Ve změně směru kapitálových toků v tomto období se projevil hlavně větší čistý příliv portfoliových investic.

OBCHODNÍ BILANCE A BĚŽNÝ ÚČET

Na rozdíl od vývoje ve čtvrtém čtvrtletí roku 2006 růst vývozu a dovozu mimo eurozónu v prvním čtvrtletí roku 2007 zpomalil. Hodnota vyvezeného zboží a služeb vzrostla o 0,9 % (mezičtvrtletně v sezonně očištěném vyjádření) po výrazném nárůstu o 4,1 % ve čtvrtém čtvrtletí roku 2006. Zároveň se dovoz zboží a služeb zvýšil o 0,8 %, přičemž tempo růstu dále kleslo z 1,2 % ve čtvrtém čtvrtletí roku 2006 (viz tabulka 12). Zatímco zpomalení růstu dovozu se týkalo zboží i služeb, v poklesu vývozu se projevil výhradně vývoj obchodu se zbožím. Vývoz služeb naopak výrazně vzrostl a v prvním čtvrtletí roku 2007 se zvýšil o 3,1 %.

Na základě rozčlenění obchodu se zbožím podle objemu a cen, které je k dispozici do února 2007, se zdá, že hlavním faktorem, jenž stojí za poklesem hodnoty vývozu zboží, je objem vývozu. Poté, co objem vývozu od třetího čtvrtletí roku 2006 rychle rostl, začal ke konci roku 2006 vykazovat známky oslabování a v lednu a v únoru 2007 značně poklesl. I když by bylo možné částečně vykládat tento jev jako normalizaci po výjimečně velkém růstu vývozu v předcházejících měsících, který příznivě ovlivnily statistické dopady (tj. opožděné vykazování vývozu v Německu), může nedávný vývoj vývozu zboží z eurozóny také částečně vysvětlovat poněkud slabší – byť stále výrazná – zahraniční poptávka. Vývozní ceny se zvýšily pouze mírně.

Tabulka 12 Hlavní položky platební bilance eurozóny

(sezonně očištěno, není-li uvedeno jinak)

	2007		3měsíční klouzavé průměry ke konci			12měsíční úhrny ke konci		
	únor	břez	2006 červ	2006 srp	2006 pros	2007 břez	2006 břez	2007 břez
<i>v mld. EUR</i>								
Saldo běžného účtu		-4,6	-10,0	5,0	-6,8	-16,2		
Bilance zboží	3,7	7,2	1,5	1,4	5,8	5,3	30,5	41,9
Vývoz	123,5	123,9	113,5	116,8	122,2	122,5	1 265,9	1 425,1
Dovoz	119,8	116,7	112,0	115,4	116,4	117,3	1 235,4	1 383,2
Bilance služeb	4,2	4,2	3,1	2,9	3,0	3,8	36,1	38,1
Vývoz	37,3	38,7	35,8	35,7	36,5	37,6	411,1	436,5
Dovoz	33,2	34,5	32,7	32,8	33,5	33,8	375,0	398,5
Bilance výnosů	-4,9	-0,9	-0,6	0,7	1,1	-2,0	-17,0	-2,5
Bilance běžných transferů	-6,7	-5,1	-5,5	-6,4	-6,2	-5,4	-68,0	-70,5
Saldo finančního účtu¹⁾	-9,2	-37,9	13,0	17,0	-9,6	-1,7	89,7	56,2
Čisté přímé a portfoliové investice	13,8	63,6	25,9	-7,2	24,2	33,5	-46,2	229,3
Přímé investice	-12,4	-8,1	-6,7	-14,6	-19,1	-10,9	-214,3	-154,1
Portfoliové investice	26,2	71,7	32,5	7,4	43,3	44,5	168,1	383,3
Majetkové cenné papíry	18,2	41,7	17,0	8,4	20,4	31,4	162,6	231,7
Dluhové nástroje	8,0	30,1	15,5	-0,9	22,9	13,1	5,5	151,7
Dluhopisy	6,1	43,6	22,8	4,3	33,3	14,0	7,2	223,4
Nástroje peněžního trhu	1,9	-13,5	-7,3	-5,2	-10,4	-0,9	-1,7	-71,7
<i>změny v % oproti předchozímu období</i>								
Zboží a služby								
Vývoz	2,5	1,1	1,6	2,2	4,1	0,9	10,8	11,0
Dovoz	2,7	-1,1	1,7	2,4	1,2	0,8	15,5	10,6
Zboží								
Vývoz	2,8	0,3	1,9	3,0	4,6	0,2	11,1	12,6
Dovoz	4,0	-2,6	1,8	3,1	0,9	0,7	17,1	12,0
Služby								
Vývoz	1,4	3,7	0,8	-0,3	2,3	3,1	10,1	6,2
Dovoz	-1,8	4,1	1,5	0,2	2,3	0,9	10,4	6,3

Zdroj: ECB

Poznámka: Součty nemusí souhlasit z důvodu zaokrouhlování.

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

Podíváme-li se na stranu dovozu, hlavním faktorem stojícím za nevýrazným růstem hodnoty dovozu v prvním čtvrtletí zůstal vývoj dovozních cen. Zdá se, že zhodnocování eura dosud z velké části kompenzovalo účinky vzestupu cen ropy. Kromě toho průběžné zvyšování objemu dovozu z nízkonákladových zemí, jako je Čína, mělo dále tlumivý účinek na dovozní ceny (podrobnější vysvětlení viz box 13).

Box 13
SLÁBNE VLIV GLOBALIZACE NA SNIŽOVÁNÍ DOVOZNÍCH CEN?

Dovozní ceny výrobků zpracovatelského průmyslu v eurozóně vyjádřené v eurech v období mezi rokem 2001 a 2004 výrazně klesaly, nyní však mají znovu vzestupný trend. Dřívější analýza, popsána v boxu 6 Měsíčního bulletinu ze srpna 2006, ukázala, že růst obchodní integrace s nově se formujícími trhy a rozvíjejícími se ekonomikami významně přispěl ke zmírnění dovozních cen v eurozóně. Nedávná zvýšení cen byla podnětem k zahájení diskuse o tom, zda

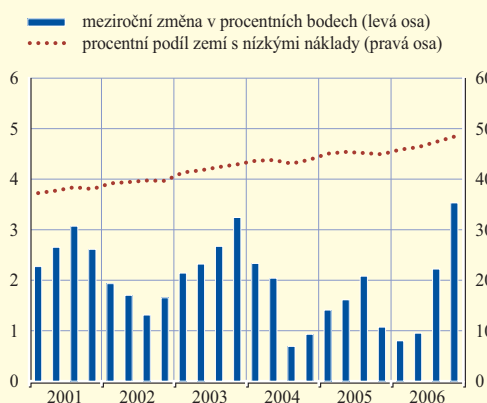
vliv nízkonákladových zemí na snižování dovozních cen v eurozóně neslábne, zvláště proto, že tato zvýšení byla zaznamenána v období vyznačujícím se zhodnocováním eura, které a priori mohlo mít vyrovnávací účinek. Na základě těchto skutečností v tomto boxu stručně hodnotíme vliv globalizace na dovozní ceny, a to tím způsobem, že znovu zvažujeme dvě hlavní dimenze vlivu zvyšujícího se dovozu z nízkonákladových zemí.

Zprvė, jestliže cenové hladiny dovozu z nízkonákladových zemí zůstávají podstatně nižší než cenové hladiny dovozu z vysokonákladových zemí, závisí velikost a stálost snižujícího účinku na dovozní ceny v eurozóně převážně na takzvaném „efektu podílu“, tj. na tom, do jaké míry se podíl dovozu z nízkonákladových zemí do eurozóny bude dále zvětšovat. Mezi rokem 2001 a 2006 vzrostl dovoz zboží vyrobeného v nízkonákladových zemích do eurozóny ze 37 % na téměř 50 %. Ve čtvrtém čtvrtletí 2006 podíl dovozu z těchto zemí dokonce začal znovu stoupat, vzrostl o 3,5 procentních bodů, což představovalo největší meziroční změnu tohoto ukazatele od roku 2001 (viz graf A). Neexistují tedy žádné hmotné důkazy, které by naznačovaly, že substituce dovozu, při níž se přechází od vysokonákladových partnerů k nízkonákladovým vývozcům, se v poslední době zastavila.

Zadruhé, vliv na pokles inflace dovozních cen v eurozóně závisí také na inflačních diferenciacích dovozních cen mezi vysokonákladovými a nízkonákladovými zeměmi („na cenovém efektu“). Na rozdíl od významného poklesu zaznamenaného v období od roku 2001 do roku 2004 inflace dovozních cen z Číny a zemí sdružení ASEAN koncem roku 2005 stoupala. Inflace dovozních cen z členských států, které se připojily k EU v roce 2004, se začala zvyšovat již v roce 2004. Avšak i když stoupající ceny dovozu z nízkonákladových zemí by v zásadě mohly být znamením, že vliv globalizace na snižování dovozních cen slábne, nezdá se, že by tomu tak bylo. Cenová dynamika dovozů od ostatních dodavatelů eurozóny, a to z vysokonákladových stejně jako nízkonákladových zemí, vykazovala stejný stoupající trend (viz graf B). Široká základna pozorovaných zvýšení dovozních cen v eurozóně ukazuje, že tato zvýšení jsou pravděpodobně spojena s faktory působícími zvyšování nákladů, které jsou společné pro všechny obchodní partnery eurozóny. Všeobecně vysoká a pozitivní korelace mezi změnami světových cen energií a změnami cen vývozu u většiny dodavatelů eurozóny, jejíž rozpětí je od 0,5 do 0,8, naznačuje, že vyšší vstupní náklady, ve formě vyšších cen energií a surovin, jsou významným

Graf A Podíl dovozů do eurozóny ze zemí s nízkými náklady

(hodnoty v EUR; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Poslední údaje se týkají 4. čtvrtletí 2006. Členění podle zemí je vysvětleno v poznámce č. 1.

1 Je zde uvedeno 29 zemí (a oblastí) původu, které pokrývají hlavní obchodní partnery eurozóny. Ti byli na základě ukazatele HDP na obyvatele rozděleni do dvou skupin („vysokonákladové země“ a „nízkonákladové země“). Skupina „vysokonákladových zemí“ zahrnuje Kanadu, Dánsko, Hongkong, Izrael, Japonsko, Korejskou republiku, Norsko, země sdružení OPEC, Singapur, Švédsko, Švýcarsko, Tchaj-wan, Velkou Británii a Spojené státy americké. Skupina „nízkonákladových zemí“ se skládá z 15 zemí a oblastí. Patří sem: Alžírsko, Argentina, sdružení ASEAN, Brazílie, Chile, Střední Amerika a Karibik, SNS, Čína, Indie, východoevropské země, které přistoupily k EU 1. května 2004, zbytek Severní Afriky, zbytek Afriky, zbytek Asie, zbytek Jižní Ameriky a Turecko.

faktorem, který stojí i za nedávným zvýšením cen výrobků zpracovatelského průmyslu.

Měli bychom si také povšimnout skutečnosti, že ve druhé polovině roku 2006 se ceny výrobků zpracovatelského průmyslu dovážených ze zemí sdružení ASEAN vrátily ke klesajícímu trendu a cenové změny u dovozu z Číny se také zmírnily. Vzhledem k tomu, že inflace cen výrobků zpracovatelského průmyslu dovážených z Číny zůstává soustavně nižší než průměrná inflace dovozních cen výrobků ze všech ostatních obchodních partnerů eurozóny, byl příspěvek „cenového efektu“ i nadále negativní.

Podíváme-li se dopředu, vliv globalizace na snižování dovozních cen eurozóny závisí v první řadě na schopnosti nízkonákladových dodavatelů dál vyvážet velké množství zboží při cenách, které jsou hodně pod mezinárodním průměrem. Hospodářský rozvoj, zvyšování mezd a zhoršování obchodních podmínek v mnoha nízkonákladových zemích může nakonec vést k tomu, že se jejich vývozní ceny přiblíží k vyšším hladinám. Avšak podstatné rozdíly mezi cenovými hladinami dovozu z nízkonákladových zemí a dovozu z vysokonákladových zemí, spolu s nepřerušným trendem zvyšování podílu nízkonákladových zemí na vývozním trhu a se silnou specializací těchto zemí na výrobu a vývoz výrobků a sortimentu, pro něž jsou charakteristické nižší ceny, naznačují, že tlaky globalizace na snižování dovozních cen eurozóny patrně ještě nemizí.

Z dlouhodobějšího hlediska kumulovaný běžný účet za 12 měsíců do března 2007 zaznamenal přebytek 7,0 mld. EUR (přibližně 0,1 % HDP) v porovnání s deficitem 18,5 mld. EUR o rok dříve (viz graf 51). To bylo částečně důsledkem dalšího zvýšení přebytku bilance zboží asi o 11,4 mld. EUR. Kromě toho se snížil deficit bilance výnosů zhruba o 14,5 mld. EUR, jelikož se zde projevil vyšší příjmy bilance výnosů, které pouze částečně vykompenzovalo zvýšení výdajů bilance výnosů. Naopak bilance služeb a bilance běžných transferů zůstaly v podstatě beze změny.

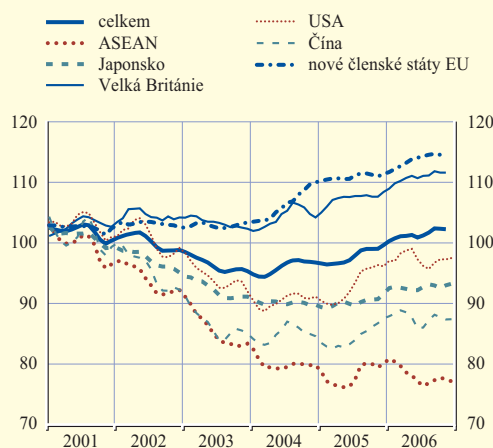
FINANČNÍ ÚČET

V prvním čtvrtletí roku 2007 přímé investice spolu s portfoliovými investicemi v eurozóně zaznamenaly průměrný měsíční čistý příliv ve výši 33,5 mld. EUR. To bylo převážně důsledkem čistého přílivu portfoliových investic (44,5 mld. EUR), které převážily čistý odliv přímých investic (10,9 mld. EUR). Byl zaznamenán velký čistý příliv portfoliových investic do majetkových cenných papírů a do dluhopisů, zatímco investice do nástrojů peněžního trhu vykázaly čistý odliv (viz tabulka 12).

V 12měsíčním období do března 2007 kumulovaný čistý příliv přímých a portfoliových investic činil 229,3 mld. EUR v porovnání s čistým odlivem ve výši 46,2 mld. EUR o rok

Graf B Ceny dovozů výrobků zpracovatelského průmyslu z vybraných zemí a regionů mimo eurozónu

(jednotkové hodnotové indexy v eurech; index: 1.Q 2001 = 100)

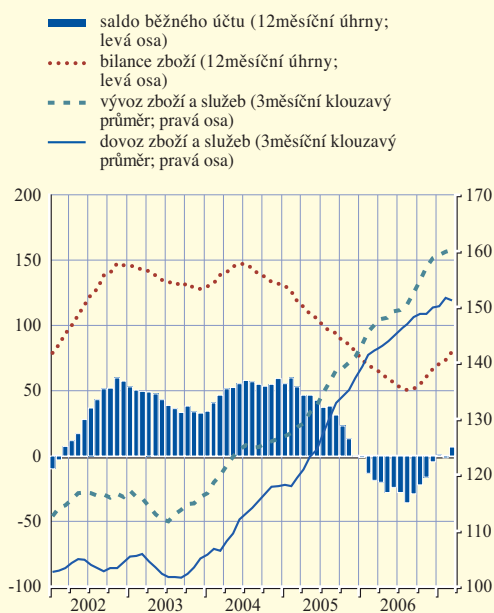


Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámky: Poslední údaje jsou za prosinec 2006 s výjimkou eurozóny a Velké Británie (listopad) a nových členských států EU (říjen). Pro nové členské státy EU graf z důvodu nedostupnosti údajů o cenách dovozů výrobků zpracovatelského průmyslu zobrazuje celkové dovozní ceny. Nové členské státy EU zahrnují země střední a východní Evropy, které vstoupily do EU 1. května 2004.

Graf 51 Vývoj běžného účtu a bilance zboží v eurozóně

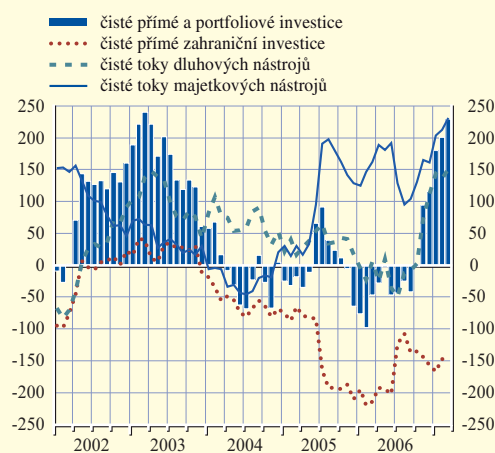
(v mld. EUR; měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

Graf 52 Čisté přímé a portfoliové investice v eurozóně

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



Zdroj: ECB.

dříve. Hlavním důvodem změny směru čistých kapitálových toků byl vyšší čistý příliv portfoliových investic i nižší čistý odliv přímých investic (viz graf 52).

Ve vývoji portfoliových investic se z velké části projevilo zvýšení čistého přílivu prostředků do dluhopisů, které téměř celé tvořily vyšší čisté nákupy dluhopisů v eurozóně ne-rezidenty. Naopak vyšší čistý příliv investic do majetkových cenných papírů byl způsoben hlavně nižšími čistými nákupy zahraničních majetkových cenných papírů rezidenty eurozóny. Tento vývoj možná podpořily kladné diferenciály mezi výnosy z dluhopisů a majetkových cenných papírů v eurozóně a například ve Spojených státech i očekávaný příznivý růst relativních zisků podniků v eurozóně. Dále se zdá, že hlavním faktorem stojícím za poklesem čistého odlivu přímých investic je také příznivý ekonomický výhled v eurozóně, v němž se hlavně odráží vyšší přímé investice v eurozóně.

STATISTIKA EUROZÓNY



OBSAH¹

PŘEHLED ÚDAJŮ ZA EUROZÓNU

Shrnutí ekonomických ukazatelů eurozóny

S5

I STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY

1.1 Konsolidovaná rozvaha Eurosystemu

S6

1.2 Základní úrokové sazby ECB

S7

1.3 Měnové operace Eurosystemu prostřednictvím tendrů

S8

1.4 Statistika povinných minimálních rezerv a likvidity

S9

2 MĚNOVÝ VÝVOJ, BANKOVNÍ SEKTOR A INVESTIČNÍ FONDY

2.1 Agregovaná rozvaha MFI eurozóny

S10

2.2 Konsolidovaná rozvaha MFI eurozóny

S11

2.3 Měnová statistika

S12

2.4 Úvěry MFI - členění

S14

2.5 Vklady u MFI - členění

S17

2.6 Cenné papíry v držení MFI - členění

S20

2.7 Přecenění vybraných položek rozvahy MFI

S21

2.8 Vybrané položky rozvahy MFI podle měn

S22

2.9 Agregovaná rozvaha investičních fondů eurozóny

S24

2.10 Aktiva investičních fondů eurozóny v členění podle investiční strategie a typu investora

S25

3 ÚČTY EUROZÓNY

3.1 Integrované hospodářské a finanční účty podle institucionálních sektorů

S26

3.2 Nefinanční účty eurozóny

S30

3.3 Domácnosti

S32

3.4 Nefinanční podniky

S33

3.5 Pojišťovny a penzijní fondy

S34

4 FINANČNÍ TRHY

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

S35

4.2 Cenné papíry jiné než akcie emitované rezidenty eurozóny podle původní splatnosti a sektoru emitenta

S36

4.3 Tempa růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny

S38

4.4 Kotované akcie emitované rezidenty eurozóny

S40

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

S42

4.6 Úrokové sazby peněžního trhu

S44

4.7 Výnosy státních dluhopisů

S45

4.8 Indexy akciového trhu

S46

5 CENY, NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

5.1 HICP, ostatní ceny a náklady

S47

5.2 Nabídka a poptávka

S50

5.3 Trh práce

S54

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

6	VLÁDNÍ FINANCE	
6.1	Příjmy, výdaje a schodek/přebytek	S55
6.2	Zadluženost	S56
6.3	Změna zadluženosti	S57
6.4	Čtvrtletní příjmy, výdaje a schodek/přebytek	S58
6.5	Čtvrtletní dluh a změny dluhu	S59
7	ZAHRANIČNÍ TRANSAKCE A POZICE	
7.1	Platební bilance	S60
7.2	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
8	SMĚNNÉ KURZY	
8.1	Efektivní směnné kurzy	S72
8.2	Bilaterální směnné kurzy	S73
9	VÝVOJ MIMO EUROZÓNU	
9.1	V ostatních členských státech EU	S74
9.2	V USA a Japonsku	S75
	SEZNAM GRAFŮ	S76
	TECHNICKÉ POZNÁMKY	S77
	VŠEOBECNÉ POZNÁMKY	S81

Symbole používané v tabulkách

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

PŘEHLED ÚDAJŮ ZA EUROZÓNU



Shrnutí ekonomických ukazatelů eurozóny

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

1. Měnový vývoj a úrokové sazby

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1), 2)}	M3 ^{1), 2)} 3měsíční klouzávý průměr (centrováný)	Úvěry MFI rezidentům eurozóny kromě MFI a vládních institucí ¹⁾	Cenné papíry jiné než akcie, emitované v eurech společnostmi jinými než MFI ¹⁾	3měsíční úroková sazba (EURIBOR, % p.a., průměry za období)	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	16,2	3,08	3,86
2006 Q2	9,8	9,2	8,6	-	11,2	15,9	2,90	4,05
Q3	7,6	8,4	8,1	-	11,2	15,5	3,22	3,97
Q4	6,7	8,6	9,0	-	11,2	17,1	3,59	3,86
2007 Q1	6,8	9,0	10,0	-	10,5	16,5	3,82	4,08
2006 pros	7,4	9,3	9,8	9,6	10,8	16,4	3,68	3,90
2007 led	6,6	8,9	9,8	9,8	10,6	16,2	3,75	4,10
únor	6,6	8,8	9,9	10,2	10,3	16,1	3,82	4,12
břez	7,0	9,5	10,9	10,4	10,5	18,0	3,89	4,02
dub	6,2	8,9	10,4	.	10,3	.	3,98	4,25
květ	.	.	.	.	.	.	4,07	4,37

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	2,5	2,7	4,0	83,3	1,4	7,9
2006 Q2	2,5	5,8	2,6	2,9	4,3	83,0	1,5	7,9
Q3	2,1	5,4	2,5	2,8	4,2	83,8	1,5	7,8
Q4	1,8	4,1	2,4	3,3	4,0	84,2	1,6	7,6
2007 Q1	1,9	2,9	.	3,0	3,6	84,6	.	7,3
2006 pros	1,9	4,1	-	-	4,8	-	-	7,5
2007 led	1,8	3,1	-	-	3,3	84,4	-	7,4
únor	1,8	2,9	-	-	3,9	-	-	7,3
břez	1,9	2,8	-	-	3,7	-	-	7,2
dub	1,9	2,4	-	-	.	84,8	-	7,1
květ	1,9	.	-	-	.	-	-	.

3. Platební bilance, rezervní aktiva a směnné kurzy

(mld. EUR, není-li uvedeno jinak)

	Platební bilance (čisté transakce)				Rezervní aktiva (zůstatky ke konci období)	Efektivní kurz eura: EER-23 ³⁾ (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	5,3	30,5	-156,7	273,1	325,8	103,6	104,4	1,2556
2006 Q2	-5,8	6,8	-20,0	97,6	323,8	103,8	104,6	1,2582
Q3	-3,6	7,5	-43,9	22,3	325,0	104,5	105,3	1,2743
Q4	27,3	19,7	-57,3	130,0	325,8	104,6	105,3	1,2887
2007 Q1	4,1	7,9	-32,8	133,4	331,6	105,5	106,0	1,3106
2006 pros	17,9	5,9	-28,8	32,8	325,8	105,5	106,0	1,3213
2007 led	-2,0	-3,0	-12,3	35,4	338,6	104,9	105,5	1,2999
únor	-4,3	2,5	-12,4	26,2	337,5	105,4	105,9	1,3074
břez	10,4	8,5	-8,1	71,7	331,6	106,1	106,5	1,3242
dub	.	.	.	.	330,0	107,1	107,5	1,3516
květ	.	.	.	.	.	107,3	107,6	1,3511

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

1.1 Konsolidovaná rozvaha Eurosystemu (mil. EUR)

1. Aktiva

	11.5.2007	18.5.2007	25.5.2007	1.6.2007
Zlato a pohledávky ve zlatě	180 495	180 215	180 024	179 995
Pohledávky v cizí měně za nerezidenty eurozóny	142 421	142 286	142 506	143 270
Pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny	25 002	24 569	25 006	25 379
Pohledávky v eurech za nerezidenty eurozóny	14 996	15 098	14 941	15 353
Úvěry v eurech úvěrovým institucím eurozóny	426 145	431 243	445 739	434 509
Hlavní refinanční operace	276 001	281 000	295 503	284 501
Dlouhodobější refinanční operace	149 999	149 999	150 000	150 002
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Strukturální reverzní operace	0	0	0	0
Mezní záůjční facilitita	145	244	235	6
Pohledávky z vyrovnání marže	0	0	1	0
Ostatní pohledávky v eurech za úvěrovými institucemi eurozóny	14 120	13 782	14 135	14 415
Cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech	93 454	93 424	94 505	94 861
Pohledávky v eurech za veřejnými rozpočty	37 656	37 657	37 657	37 643
Ostatní aktiva	229 956	230 719	232 539	233 014
Aktiva celkem	1 164 245	1 168 993	1 187 052	1 178 439

2. Pasiva

	11.5.2007	18.5.2007	25.5.2007	1.6.2007
Bankovky v oběhu	623 066	624 065	623 383	626 775
Závazky v eurech vůči úvěrovým institucím eurozóny	186 085	189 855	187 400	188 221
Běžné účty (systém povinných minimálních rezerv)	185 937	189 612	187 221	188 025
Vkladová facilitita	148	238	178	196
Termínované vklady	0	0	0	0
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Závazky z vyrovnání marže	0	5	1	0
Ostatní závazky v eurech vůči úvěrovým institucím v eurozóně	130	139	201	196
Emitované dluhopisy	0	0	0	0
Závazky v eurech vůči ostatním rezidentům eurozóny	49 302	49 854	68 777	54 555
Závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny	19 484	20 106	20 135	20 254
Závazky v cizí měně vůči rezidentům eurozóny	160	159	155	156
Závazky v cizí měně vůči nerezidentům eurozóny	16 151	14 789	15 474	16 418
Vyrovnávací položka zvláštních práv čerpání MMF	5 578	5 578	5 578	5 578
Ostatní pasiva	70 439	70 598	72 098	72 435
Účty přecenění	125 521	125 521	125 521	125 521
Kapitál a rezervní fondy	68 329	68 329	68 330	68 330
Pasiva celkem	1 164 245	1 168 993	1 187 052	1 178 439

Zdroj: ECB.

1.2 Základní úrokové sazby ECB

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

S účinností od ¹⁾	Vkladová facilita		Hlavní refinanční operace			Mezní zápujční facilita	
			Tendry s pevnou sazbou	Tendry s variabilní sazbou	Změna		
	Sazba	Změna	Pevná sazba	Základní nabídková sazba		Změna	Sazba	Změna
			Sazba	Sazba			
	1	2	3	4	5	6	7
1999 1 led	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9 dub	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5 list	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4 únor	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17 břez	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28 dub	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9 čen	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1 září	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 říj	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11 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 zápujční 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 zápujční 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 zápujční 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 ^{1), 2)}

(mil. EUR; úrokové sazby v % p.a.)

1. Hlavní a dlouhodobější refinanční operace ³⁾

Datum vypořádání	Nabídky (částka)	Počet účastníků	Přidělení (částka)	Tendry s variabilní sazbou			Doba trvání (dny)
				Základní nabídková sazba	Limitní sazba ⁴⁾	Vážená průměrná sazba	
	1	2	3	4	5	6	7
Hlavní refinanční operace							
2007 7 únor	381 952	346	279 500	3,50	3,54	3,55	7
14	402 912	363	286 500	3,50	3,55	3,56	8
22	425 650	361	301 500	3,50	3,55	3,56	6
28	380 816	343	289 000	3,50	3,56	3,56	7
7 břez	364 245	333	280 000	3,50	3,55	3,56	7
14	375 459	352	271 500	3,75	3,81	3,81	7
21	372 414	370	282 000	3,75	3,80	3,81	7
28	365 416	357	283 500	3,75	3,82	3,83	7
4 dub	382 753	356	291 500	3,75	3,83	3,83	7
11	364 037	346	280 000	3,75	3,81	3,82	7
18	397 484	366	281 500	3,75	3,81	3,82	7
25	392 541	350	288 500	3,75	3,82	3,83	7
2 květ	371 510	306	279 500	3,75	3,82	3,83	7
9	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
Dlouhodobější refinanční operace							
2006 1 čen	59 771	161	40 000	-	2,87	2,88	91
29	57 185	167	40 000	-	3,00	3,01	91
27 čec	54 824	158	40 000	-	3,08	3,09	91
31 srp	51 079	148	40 000	-	3,20	3,21	91
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

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 ⁴⁾	Vážená průměrná sazba	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005 5. pros	Inkaso z termínovaných vkladů	21 240	18	7 500	2,00	-	-	-	1
2006 17. led	Reverzní transakce	24 900	28	7 000	-	2,25	2,27	2,28	1
7. únor	Reverzní transakce	28 260	28	6 500	-	2,25	2,31	2,32	1
7. břez	Inkaso z termínovaných vkladů	2 600	3	2 600	2,25	-	-	-	1
11. dub	Reverzní transakce	47 545	29	26 000	-	2,50	2,55	2,58	1
9. květ	Inkaso z termínovaných vkladů	15 810	16	11 500	2,50	-	-	-	1
14. čen	Inkaso z termínovaných vkladů	4 910	8	4 910	2,50	-	-	-	1
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. Mar	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

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, tj. 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 ¹⁾	Celkem	Závazky, pro které se uplatňuje koeficient tvorby rezerv 2 %		Závazky, pro které se uplatňuje koeficient tvorby rezerv 0 %		
		Vklady (jednodenní, s dohodnutou splatností a výpovědní lhůtou do 2 let)	Dluhové cenné papíry s dohodnutou splatností do 2 let	Vklady (s dohodnutou splatností a výpovědní lhůtou nad 2 roky)	Repo operace	Dluhové cenné papíry s dohodnutou splatností nad 2 roky
	1	2	3	4	5	6
2004	12 415,9	6 593,7	458,1	1 565,2	913,7	2 885,3
2005	14 040,7	7 409,5	499,2	1 753,5	1 174,9	3 203,6
2006 Q1	14 500,2	7 604,7	550,2	1 825,1	1 241,5	3 278,8
Q2	14 712,2	7 764,5	550,9	1 877,1	1 174,4	3 345,3
Q3	15 261,0	8 064,9	584,0	1 931,6	1 269,7	3 410,8
Q4 ²⁾	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

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 16 led ³⁾	174,3	175,3	1,0	0,0	3,57
13 únor	175,8	176,5	0,8	0,0	3,55
13 břez	179,8	180,6	0,8	0,0	3,55
17 dub	181,8	182,6	0,8	0,0	3,81
14 kvěť	182,2	183,2	1,0	0,0	3,82
12 čen	185,3	.	.	.	.

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 zápujčiční facilitita	Další operace poskytující likviditu	Vkladová facilitita	Další operace stahující likviditu ⁴⁾	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 16 led	325,8	322,3	120,0	0,1	0,0	0,2	1,0	619,5	45,0	-72,7	175,3	794,9
13 únor	322,1	300,5	124,6	0,1	0,1	0,1	1,5	604,6	47,9	-83,1	176,5	781,2
13 břez	321,6	288,7	134,6	0,0	0,0	0,5	0,8	606,2	47,1	-90,0	180,6	787,2
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 kvěť	326,1	281,6	150,0	0,3	0,0	0,5	0,1	620,0	51,3	-97,2	183,2	803,8

Zdroj: ECB.

- Konec období.
- Včetně rezervníchází 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 rezervníchází. Počínaje rezervníchází 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 slovinskou 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 ¹⁾

(mld. EUR; zůstatky ke konci období)

1. Aktiva

	Celkem	Úvěry rezidentům eurozóny			Držby cenných papírů kromě akcií emitovaných rezidenty eurozóny				Akcí/podílové listy fondů peněžního trhu ²⁾	Držby akcií/ostatních majetkových účastí emitovaných rezidenty eurozóny	Zahraniční aktiva	Stálá aktiva	Ostatní aktiva	
		Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny	MFI	Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny						MFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystém														
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 led	1 540,4	663,7	19,7	0,6	643,3	224,7	194,4	2,4	27,9	-	17,2	361,4	14,8	258,6
únor	1 582,1	682,5	19,7	0,6	662,1	234,6	202,8	2,4	29,5	-	17,2	365,7	14,8	267,4
břez	1 576,6	693,3	19,7	0,6	673,0	238,0	205,5	2,1	30,4	-	17,4	359,6	14,8	253,5
dub ³⁾	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
MFI kromě Eurosystému														
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 led	26 402,3	15 074,2	806,2	9 275,8	4 992,2	3 602,0	1 296,1	644,4	1 661,5	84,6	1 219,5	4 489,5	171,8	1 760,7
únor	26 619,9	15 159,1	803,2	9 337,0	5 018,9	3 626,6	1 293,2	658,2	1 675,1	87,4	1 219,6	4 575,7	171,8	1 779,7
břez	27 084,2	15 332,7	801,4	9 439,2	5 092,1	3 661,0	1 281,6	686,6	1 692,9	92,2	1 238,0	4 683,3	195,0	1 881,9
dub ³⁾	27 474,3	15 503,6	802,3	9 524,5	5 176,8	3 670,1	1 258,0	706,8	1 705,2	96,9	1 308,4	4 799,6	199,4	1 896,3

2. Pasiva

	Celkem	Oběživo	Vklady rezidentů eurozóny				Akcí/podílové listy fondů peněžního trhu ³⁾	Emitované dluhové cenné papíry ⁴⁾	Kapitál a rezervní fondy	Zahraniční pasiva	Ostatní pasiva
			Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce/ostatní rezidenti eurozóny	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystém											
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 led	1 540,4	621,2	433,3	48,1	18,8	366,4	-	0,8	214,9	36,9	233,2
únor	1 582,1	623,2	466,5	51,4	19,8	395,3	-	0,4	218,2	39,1	234,7
břez	1 576,6	632,5	455,6	44,8	17,5	393,4	-	0,3	216,3	39,5	232,4
dub ³⁾	1 588,8	641,6	455,5	42,0	19,8	393,7	-	0,1	213,6	43,1	234,9
MFI kromě Eurosystému											
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	123,2	7 891,6	5 242,4	697,7	4 242,4	1 449,7	3 996,4	2 330,5
2007 led	26 402,3	-	13 297,9	122,3	7 888,2	5 287,4	726,1	4 306,6	1 459,3	4 188,8	2 423,6
únor	26 619,9	-	13 358,7	138,0	7 899,4	5 321,2	739,9	4 364,4	1 478,3	4 239,1	2 439,5
břez	27 084,2	-	13 591,9	138,8	8 046,9	5 406,2	758,6	4 423,0	1 520,0	4 253,5	2 537,3
dub ³⁾	27 474,3	-	13 700,7	131,6	8 097,3	5 471,8	778,9	4 447,8	1 537,3	4 402,3	2 607,4

Zdroj: ECB.

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

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

3) Částky v držení rezidentů eurozóny.

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

2.2 Konsolidovaná rozvaha MFI eurozóny ¹⁾

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

1. Aktiva

	Celkem	Úvěry rezidentům eurozóny			Držby cenných papírů kromě akcií emitovaných rezidenty eurozóny			Držby akcií/ostatních majetkových účastí emitovaných ostatními rezidenty eurozóny	Zahraniční aktiva	Stálá aktiva	Ostatní aktiva
		Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny	Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Zůstatky											
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 led	20 097,2	10 102,4	826,0	9 276,4	2 137,3	1 490,5	646,8	846,3	4 850,9	186,6	1 973,7
únor	20 284,1	10 160,6	822,9	9 337,6	2 156,7	1 496,0	660,6	836,4	4 941,3	186,6	2 002,6
břez	20 630,4	10 261,0	821,1	9 439,9	2 175,8	1 487,0	688,7	849,9	5 042,9	209,8	2 091,2
dub ^(p)	20 909,2	10 346,6	821,4	9 525,2	2 177,2	1 468,2	709,0	909,5	5 155,4	214,7	2 105,8
Transakce											
2005	1 608,6	708,9	12,8	696,0	156,2	76,2	79,9	53,2	448,5	1,4	240,4
2006	2 003,1	873,0	-14,4	887,3	10,6	-96,8	107,4	98,5	795,7	6,4	218,9
2007 led	292,3	84,4	-4,0	88,4	22,9	21,2	1,7	12,9	143,6	-0,9	29,3
únor	221,7	63,2	-3,0	66,1	17,8	4,2	13,6	-10,6	123,8	0,0	27,6
břez	348,1	104,5	-1,2	105,7	22,4	-7,3	29,6	10,0	123,5	1,2	86,5
dub ^(p)	319,8	92,7	0,4	92,3	2,8	-17,3	20,2	58,9	152,7	0,9	11,8

2. Pasiva

	Celkem	Oběživo	Vklady ústředních vládních institucí	Vklady ostatních vládních institucí/ostatních rezidentů eurozóny	Akcí/podílové listy fondů peněžního trhu ²⁾	Emitované dluhové cenné papíry ³⁾	Kapitál a rezervní fondy	Zahraniční pasiva	Ostatní pasiva	Přebytek pasiv mezi MFI
Zůstatky										
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	156,9	7 907,5	614,1	2 582,7	1 276,5	4 031,7	2 566,1	15,7
2007 led	20 097,2	575,6	170,4	7 907,0	641,5	2 618,1	1 283,7	4 225,7	2 656,8	18,4
únor	20 284,1	578,7	189,4	7 919,2	652,5	2 660,3	1 296,2	4 278,2	2 674,2	35,4
břez	20 630,4	588,3	183,5	8 064,4	666,4	2 700,0	1 330,7	4 293,0	2 769,6	34,5
dub ^(p)	20 909,2	594,7	173,6	8 117,0	681,9	2 711,6	1 334,2	4 445,4	2 842,3	8,4
Transakce										
2005	1 608,6	64,4	10,9	495,7	-3,0	213,5	96,2	448,0	333,8	-50,8
2006	2 003,1	59,4	-16,2	684,3	27,0	280,4	56,7	604,6	263,8	43,1
2007 led	292,3	-17,0	12,2	-21,6	28,9	28,0	0,2	168,8	95,8	-3,1
únor	221,7	3,1	19,0	16,3	11,5	49,7	6,9	85,1	6,6	23,6
břez	348,1	9,6	-5,7	147,3	14,2	43,2	17,5	31,1	88,2	2,7
dub ^(p)	319,8	6,4	-9,9	57,4	17,4	21,8	0,2	187,9	55,3	-16,7

Zdroj: ECB.

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

2) Částky v držení rezidentů eurozóny.

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

2.3 Měnová statistika ¹⁾

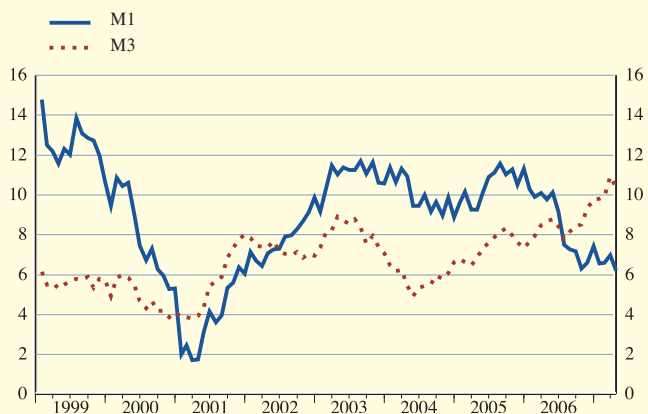
(mln. EUR a meziroční tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

1. Měnové agregáty ²⁾ a protipoložky

	M1		M2	M3-M2	M3	M3 3měsíční klouzávý průměr (centrováný)	Dlouho- dobější finanční pasiva	Úvěry vládním institucím	Úvěry ostatním rezidentům eurozóny	Půjčky	Čistá zahraniční aktiva ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Zůstatky										
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	3 674,8	2 954,3	6 629,1	1 096,7	7 725,8	-	5 428,7	2 321,2	10 658,5	9 167,4	627,7
2007 led	3 686,5	2 989,2	6 675,6	1 127,6	7 803,3	-	5 478,5	2 321,7	10 770,8	9 273,9	622,1
únor	3 709,2	3 006,3	6 715,5	1 145,2	7 860,8	-	5 514,3	2 321,8	10 843,2	9 342,4	672,0
břez	3 746,6	3 064,7	6 811,3	1 188,9	8 000,2	-	5 579,7	2 300,8	10 969,4	9 442,9	767,2
dub ⁴⁾	3 736,0	3 106,5	6 842,5	1 190,7	8 033,2	-	5 609,8	2 276,3	11 087,9	9 515,4	734,3
Transakce											
2005	337,0	138,9	475,9	8,5	484,4	-	401,5	94,5	835,5	700,4	0,1
2006	253,4	311,1	564,5	124,8	689,3	-	426,4	-114,1	1 100,7	892,1	190,9
2007 led	3,1	25,5	28,6	32,6	61,2	-	31,8	-4,6	85,0	79,4	-6,1
únor	24,1	19,0	43,1	17,8	60,9	-	38,9	-1,2	76,2	73,5	50,6
břez	38,1	59,4	97,5	43,6	141,1	-	52,7	-18,7	127,8	104,0	101,0
dub ⁴⁾	-9,4	44,3	34,9	3,0	37,9	-	38,7	-22,9	124,7	79,4	-28,3
Tempa růstu											
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	7,4	11,7	9,3	12,7	9,8	9,6	8,5	-4,7	11,5	10,8	190,9
2007 led	6,6	12,0	8,9	15,4	9,8	9,8	8,6	-4,8	11,3	10,6	177,8
únor	6,6	11,6	8,8	17,2	9,9	10,2	8,3	-4,1	10,7	10,3	243,0
břez	7,0	12,7	9,5	19,9	10,9	10,4	8,6	-4,9	10,7	10,5	336,0
dub ⁴⁾	6,2	12,4	8,9	19,4	10,4	,	8,7	-5,6	10,7	10,3	315,2

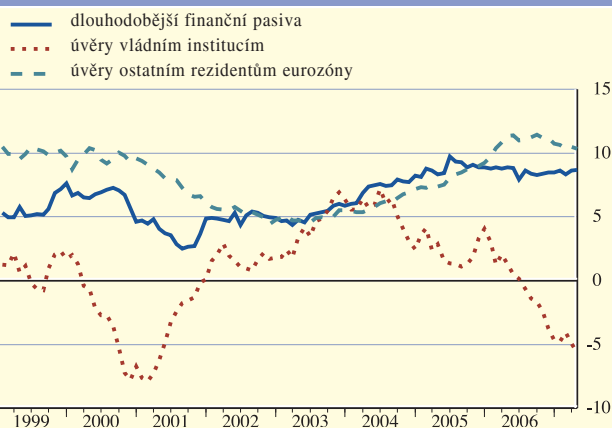
C1 Měnové agregáty ¹⁾

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



C2 Protipoložky ¹⁾

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

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

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

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

2.3 Měnová statistika ¹⁾

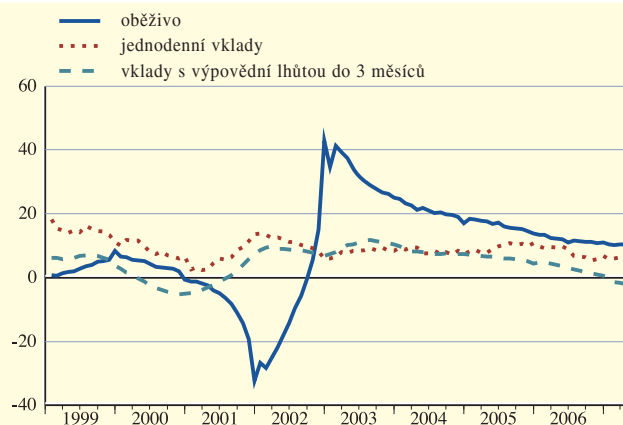
(mln. EUR a meziroční tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

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	3 095,8	1 402,7	1 551,6	271,8	631,4	193,5	2 396,2	102,4	1 654,6	1 275,6
2007 led	583,2	3 103,3	1 442,5	1 546,7	268,2	645,5	214,0	2 422,5	105,2	1 666,4	1 284,4
únor	588,3	3 121,0	1 468,5	1 537,8	265,1	655,7	224,4	2 441,8	106,9	1 670,0	1 295,6
břez	592,0	3 154,6	1 527,6	1 537,1	280,3	670,1	238,5	2 461,2	107,8	1 683,3	1 327,5
dub ^(p)	597,4	3 138,6	1 573,1	1 533,5	271,6	676,0	243,2	2 467,6	108,7	1 693,5	1 340,0
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	195,8	301,8	9,4	31,0	28,8	65,0	216,3	15,5	137,8	56,8
2007 led	3,7	-0,7	31,4	-5,8	-3,7	15,6	20,7	18,7	2,1	9,2	1,9
únor	5,1	19,0	27,9	-8,9	-3,0	10,8	10,0	27,2	1,6	4,4	5,6
břez	3,7	34,4	60,1	-0,6	15,2	14,6	13,8	23,2	0,9	13,7	14,9
dub ^(p)	5,4	-14,8	47,8	-3,5	-8,6	7,7	4,0	17,3	1,0	11,1	9,3
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	27,3	0,6	13,0	4,7	50,5	9,9	17,8	9,1	4,7
2007 led	10,4	5,9	29,3	-0,5	11,6	8,2	53,3	10,2	18,9	8,9	4,7
únor	10,2	5,9	29,4	-1,4	15,2	9,6	51,2	10,7	20,7	8,2	3,4
břez	10,5	6,3	32,2	-1,7	19,3	12,2	50,3	11,0	20,6	8,1	4,1
dub ^(p)	10,5	5,4	31,2	-2,0	13,5	13,1	52,4	10,9	20,4	7,9	4,8

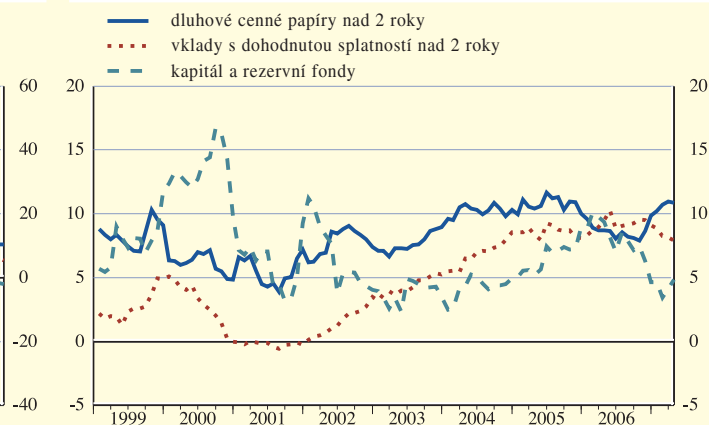
C3 Složky měnových agregátů ¹⁾

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



C4 Složky dlouhodobějších finančních pasiv ¹⁾

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

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

2.4 Úvěry MFI - členění ^{1, 2)}

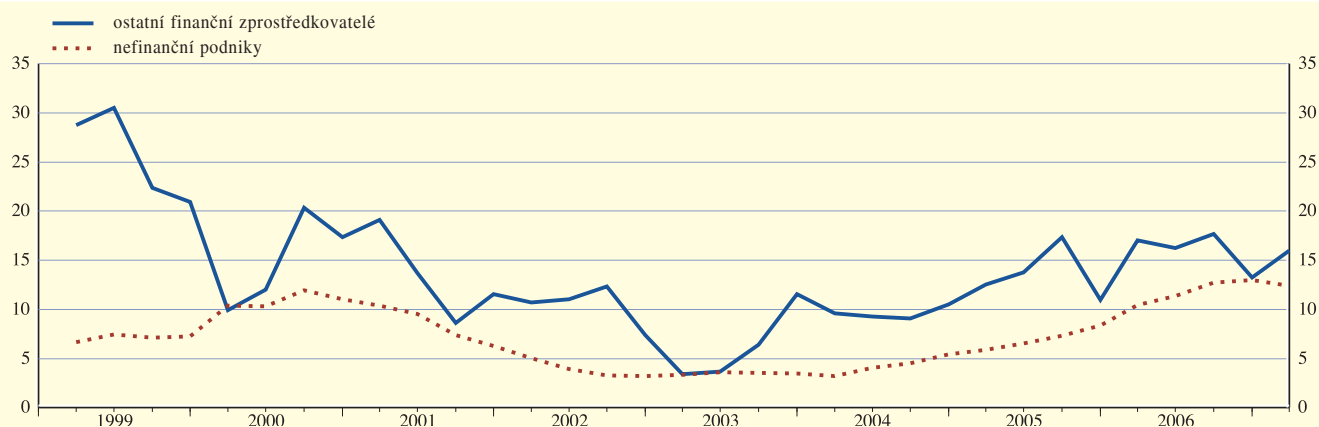
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

1. Úvěry finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům

	Pojišťovací společnosti a penzijní fondy		Ostatní finanční zprostředkovatelé ³⁾		Nefinanční podniky			
	Celkem		Celkem		Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok a do 5 let	Nad 5 let
	1	Do 1 roku 2	3	Do 1 roku 4					5	6	7	8
Zůstatky								
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3 409,1	1 037,7	594,0	1 777,3
2006	82,9	55,2	695,9	420,6	3 844,5	1 137,9	707,1	1 999,5
2007 led	99,9	72,2	721,8	440,9	3 898,3	1 157,5	717,4	2 023,3
únor	97,0	70,2	741,8	460,8	3 920,6	1 160,6	726,1	2 033,9
břez	98,5	71,6	774,7	488,6	3 955,8	1 170,5	738,7	2 046,6
dub ⁴⁾	105,6	79,3	794,6	502,6	3 997,0	1 187,2	749,2	2 060,6
Transakce								
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	56,8	54,3	151,6
2006	18,2	13,9	81,8	57,7	442,0	96,3	123,1	222,6
2007 led	17,0	17,0	16,8	19,1	39,1	14,9	7,1	17,1
únor	-2,8	-2,0	21,1	20,7	24,9	3,9	9,3	11,7
břez	1,6	1,5	33,0	28,1	40,5	10,8	13,3	16,3
dub ⁴⁾	7,1	7,8	21,9	15,1	44,3	17,6	11,2	15,5
Tempa růstu								
2005 pros	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,8	9,9	9,3
2006 pros	28,2	33,3	13,3	15,6	13,0	9,3	20,8	12,4
2007 led	30,5	37,1	11,4	13,2	13,2	9,8	20,4	12,7
únor	28,7	37,0	10,7	12,3	12,6	9,1	19,6	12,3
břez	20,5	25,9	16,0	19,6	12,4	9,3	18,8	12,1
dub ⁴⁾	20,2	26,5	16,3	18,2	12,2	8,8	18,9	11,9

C5 Úvěry finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům ²⁾

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

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

3) Tato kategorie zahrnuje investiční fondy.

2.4 Úvěry MFI - členění ^{1, 2)}

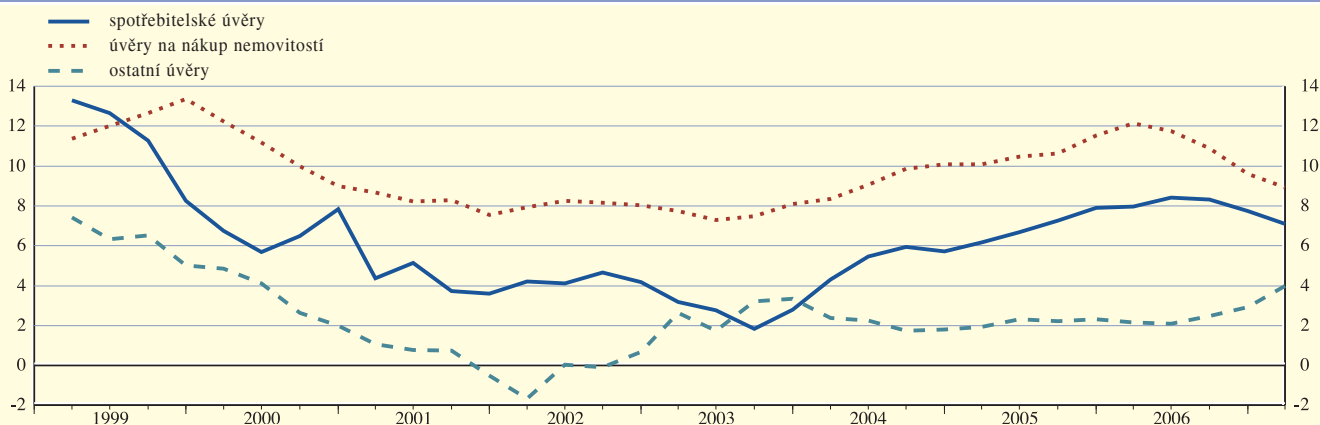
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

2. Úvěry poskytnuté domácnostem ³⁾

	Celkem	Spotřebitelské úvěry				Úvěry na nákup nemovitostí				Ostatní úvěry			
		Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok a do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Zůstatky													
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 led	4 555,8	587,0	134,7	202,2	250,0	3 230,5	15,3	72,4	3 142,8	738,3	145,3	100,9	492,1
únor	4 577,6	585,2	132,5	201,5	251,2	3 252,1	15,5	72,5	3 164,0	740,2	145,6	100,8	493,9
břez	4 610,2	590,1	133,3	202,9	253,8	3 271,3	16,1	71,8	3 183,4	748,8	147,7	102,2	499,0
dub ^(p)	4 627,3	593,5	134,6	202,9	256,0	3 286,0	15,8	71,8	3 198,4	747,8	146,6	102,5	498,7
Transakce													
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	345,2	42,7	8,2	4,8	29,6	281,6	1,5	4,6	275,6	20,9	1,4	3,8	15,7
2007 led	15,5	-1,3	-0,6	-1,1	0,4	17,0	-0,3	0,4	17,0	-0,3	-1,2	-0,7	1,6
únor	22,9	-1,3	-2,2	-0,6	1,5	21,9	0,3	0,1	21,5	2,4	0,4	-0,1	2,0
břez	30,6	4,5	1,0	1,5	2,1	19,2	0,6	-0,4	19,0	6,9	1,7	1,2	4,1
dub ^(p)	18,9	4,0	1,3	0,1	2,6	15,5	-0,4	0,0	15,8	-0,6	-1,0	0,4	0,0
Tempa růstu													
2005 pros	9,4	7,9	7,5	6,1	9,8	11,5	5,2	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 led	8,0	7,3	6,2	2,0	12,6	9,4	8,9	7,8	9,5	2,9	0,5	3,8	3,4
únor	8,1	6,7	5,2	1,2	12,5	9,4	10,6	7,6	9,5	3,4	1,1	3,0	4,1
břez	7,9	7,1	6,8	1,7	12,0	8,9	13,8	6,3	9,0	4,0	1,7	3,9	4,7
dub ^(p)	7,6	6,9	7,2	1,1	11,9	8,6	12,5	6,4	8,6	3,8	1,2	4,9	4,3

C6 Úvěry poskytnuté domácnostem ²⁾

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

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

3) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.

2.4 Úvěry MFI - členění ¹⁾

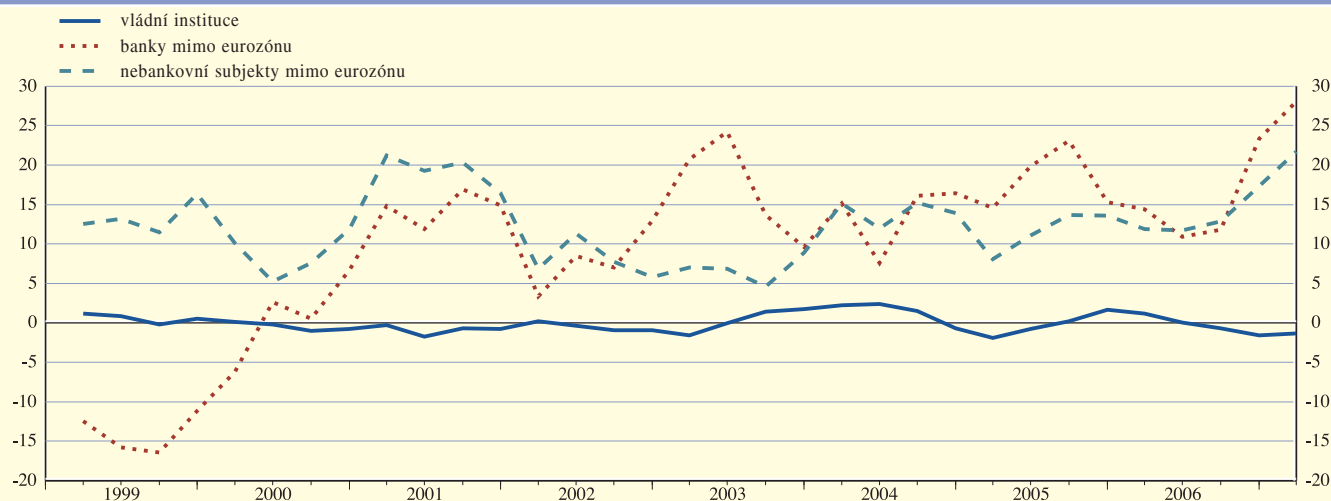
(mlrd. EUR a mezitříletá tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

3. Úvěry vládě a nerezidentům eurozóny

	Vládní instituce					Nerezidenti eurozóny				
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Celkem	Banky ³⁾	Nebankovní subjekty		
			Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení			Celkem	Vládní instituce	Ostatní
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Zůstatky										
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 Q1	816,0	118,3	240,9	427,7	29,2	2 594,7	1 821,6	773,1	62,9	710,2
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 ^(p)	801,4	96,6	225,2	453,6	26,0	3 169,0	2 260,3	908,7	63,2	845,5
Transakce										
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 Q1	-10,7	-6,6	-5,9	1,9	-0,1	131,2	111,6	19,6	-3,0	22,6
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	218,6	166,9	51,7	-2,7	54,4
2007 Q1 ^(p)	-8,2	-7,4	-6,3	5,5	0,1	271,9	217,2	54,8	0,2	54,6
Tempa růstu										
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 břez	1,2	-8,2	-3,9	5,8	29,5	13,7	14,4	11,9	1,7	12,9
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
pros	-1,6	-14,0	-5,8	5,1	-11,6	21,5	23,3	17,4	-4,2	19,4
2007 břez ^(p)	-1,3	-15,7	-6,1	5,9	-11,0	26,1	28,0	21,7	0,7	23,6

C7 Úvěry vládě a nerezidentům eurozóny ²⁾

(mezitříletá tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

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

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

2.5 Vklady u MFI - členění ^{1, 2)}

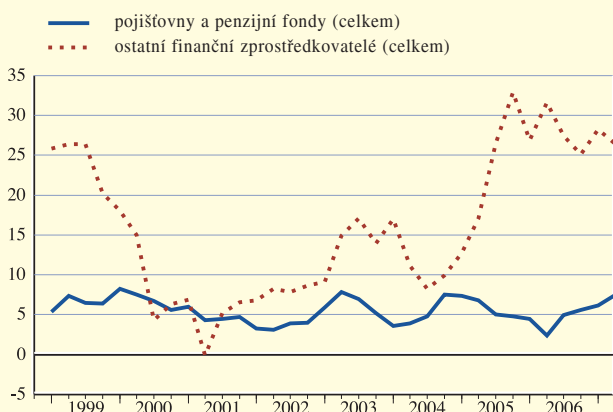
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

1. Vklady finančních zprostředkovatelů

	Pojišťovací společnosti a penzijní fondy							Ostatní finanční zprostředkovatelé ³⁾						
	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace
			Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce				Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Zůstatky														
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	1 141,3	283,1	252,8	469,4	10,6	0,2	125,1
2007 led	655,7	71,9	57,7	499,5	1,0	1,4	24,3	1 177,5	307,3	247,1	475,8	10,5	0,2	136,6
únor	657,0	69,4	58,3	502,8	1,1	1,2	24,2	1 176,5	299,9	247,2	480,3	10,3	0,2	138,6
břez	658,6	72,2	58,2	503,0	1,1	1,2	22,9	1 250,5	318,3	266,7	502,9	11,4	0,3	151,0
dub	666,4	70,3	63,2	506,3	1,0	1,2	24,4	1 264,2	306,6	277,2	517,0	11,3	0,3	151,7
Transakce														
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	249,8	45,1	68,8	130,5	0,3	0,1	4,9
2007 led	5,2	1,5	0,3	4,0	0,0	0,0	-0,7	33,3	23,6	-6,6	5,1	-0,3	0,0	11,5
únor	1,6	-2,4	0,7	3,4	0,1	-0,1	0,0	1,2	-6,8	0,8	5,3	-0,1	0,0	2,0
břez	1,6	2,8	0,0	0,2	0,0	0,0	-1,3	75,1	18,6	19,9	22,9	1,1	0,1	12,5
dub	7,5	-2,3	5,1	3,3	-0,1	0,0	1,5	16,2	-11,0	11,4	15,0	0,0	0,0	0,8
Tempa růstu														
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	28,3	19,3	37,4	38,9	2,9	-	4,0
2007 led	5,6	-0,8	15,7	5,9	-13,5	-3,5	-1,4	27,3	16,2	38,5	38,7	4,7	-	5,4
únor	6,9	1,2	23,4	6,2	-6,7	-13,8	7,1	24,1	15,1	30,2	35,0	1,2	-	4,9
břez	7,5	10,2	15,7	5,9	-2,9	-14,3	16,0	26,5	15,3	37,1	34,6	4,1	-	12,4
dub	6,0	3,1	25,6	5,6	-11,0	-13,9	-13,0	21,9	9,5	25,6	34,5	8,5	-	7,2

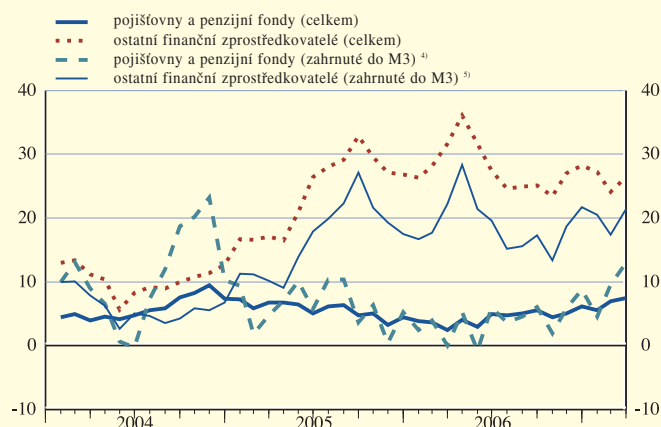
C8 Celkové vklady podle sektoru ²⁾

(meziroční tempa růstu)



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

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

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

3) Tato kategorie zahrnuje investiční fondy.

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

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

2.5 Vklady u MFI - členění ^{1, 2)}

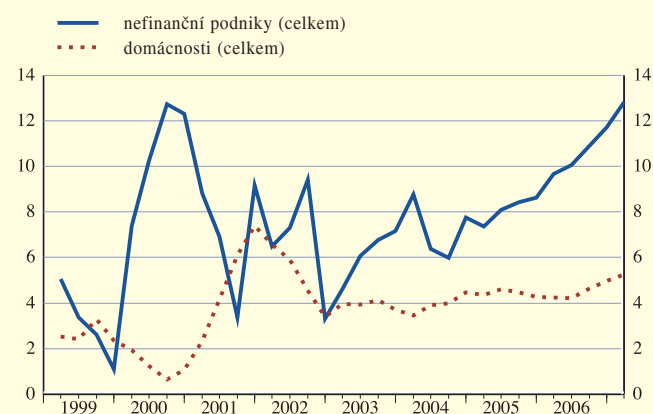
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

2. Vklady nefinančních podniků a domácností

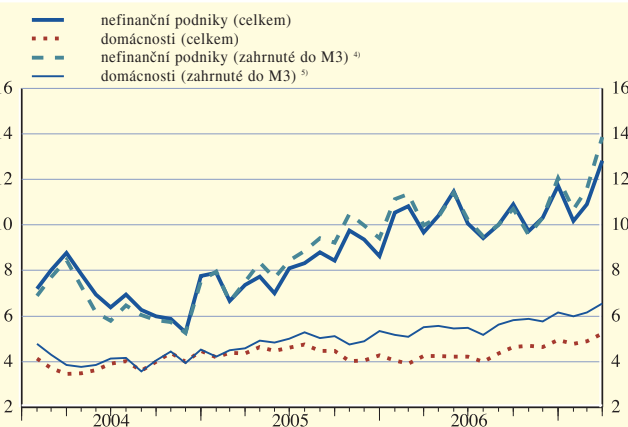
	Nefinanční podniky							Domácnosti ³⁾						
	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace
			Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce				Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Zůstatky														
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 led	1 302,5	807,3	359,2	69,7	39,4	2,1	24,9	4 553,2	1 717,7	701,3	602,5	1 357,1	101,7	72,9
únor	1 304,4	808,6	360,4	69,1	38,0	2,1	26,3	4 562,1	1 717,3	721,7	597,2	1 347,0	103,8	75,0
břez	1 347,3	832,9	378,0	68,6	39,4	1,3	27,0	4 591,4	1 727,8	746,6	593,1	1 342,1	105,4	76,4
dub ⁵⁾	1 348,0	833,4	382,4	68,5	37,9	1,3	24,5	4 616,7	1 746,8	764,9	587,0	1 336,4	105,7	76,0
Transakce														
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 led	-45,0	-46,3	2,5	0,1	-1,3	0,0	0,1	-12,2	-39,1	26,7	-5,4	1,0	1,8	2,9
únor	3,1	1,8	1,8	-0,5	-1,4	0,0	1,4	9,6	-0,2	20,8	-5,3	-10,0	2,1	2,1
břez	43,5	24,6	18,0	-0,5	1,4	-0,7	0,7	29,6	10,5	25,1	-4,1	-4,9	1,6	1,4
dub ⁵⁾	2,2	1,2	5,1	0,0	-1,5	0,0	-2,6	26,3	19,2	19,0	-6,1	-5,7	0,3	-0,4
Tempa růstu														
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 led	10,2	9,1	20,1	2,0	-17,5	8,7	-2,4	4,8	2,6	30,3	-4,2	-0,6	19,4	37,1
únor	10,9	9,9	19,9	0,3	-19,8	8,4	19,3	4,9	2,7	32,6	-4,6	-1,4	21,4	39,7
břez	12,8	11,9	22,2	-2,6	-16,2	-29,8	25,4	5,2	2,9	35,3	-4,8	-1,9	22,1	38,7
dub ⁵⁾	11,7	11,1	20,9	-3,7	-17,9	-36,0	14,3	5,1	2,2	37,8	-5,4	-2,2	22,1	40,4

C10 Celkové vklady podle sektoru ²⁾

(meziroční tempa růstu)



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



Zdroj: ECB.

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

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

3) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.

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

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

2.5 Vklady u MFI - členění ¹⁾

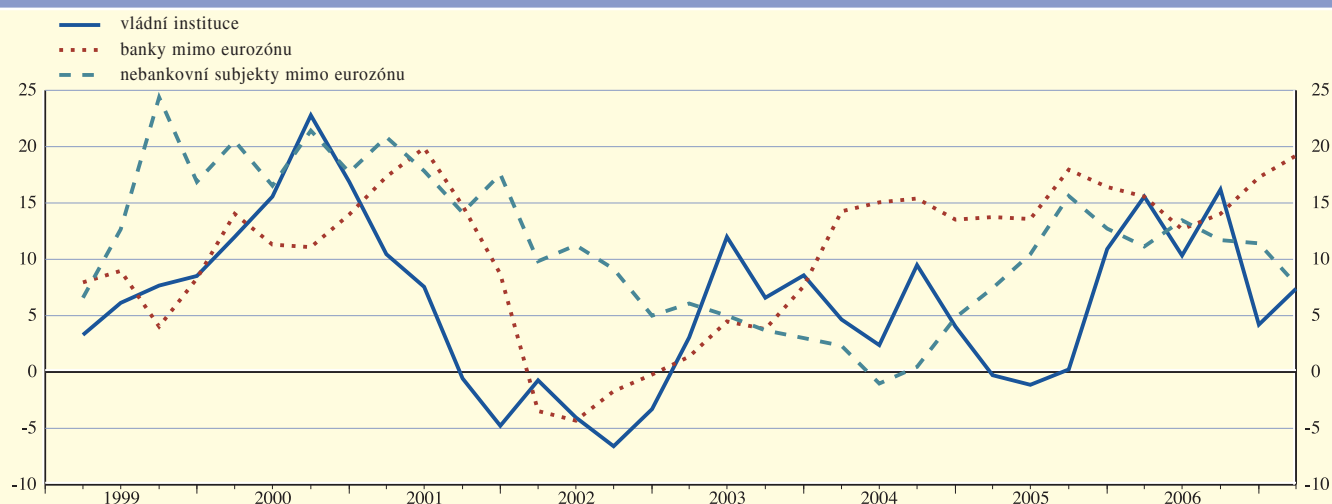
(mlrd. EUR a mezitřídí tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

3. Vklady vlády a nerezidentů eurozóny

	Vládní instituce					Nerezidenti eurozóny				
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Celkem	Banky ³⁾	Nebankovní subjekty		
			Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení			Celkem	Vládní instituce	Ostatní
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Zůstatky										
2004	282,2	137,7	30,5	69,6	44,3	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 Q1	312,2	148,1	38,1	77,0	48,9	3 241,9	2 410,4	831,5	128,2	703,3
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	328,0	123,2	45,4	91,8	67,6	3 429,0	2 557,1	871,9	128,6	743,3
2007 Q1 ⁴⁾	337,9	138,8	42,1	88,9	68,2	3 661,8	2 781,3	880,4	133,6	746,9
Transakce										
2004	11,0	2,7	1,8	2,8	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 Q1	-1,0	-1,1	-0,2	-3,9	4,3	210,4	170,9	39,5	2,4	37,1
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	-7,7	-25,0	3,8	6,1	7,4	98,5	104,0	-5,5	-4,8	-0,7
2007 Q1 ⁴⁾	8,8	14,9	-3,4	-3,3	0,5	254,4	240,3	13,1	4,8	8,3
Tempa růstu										
2004 pros	4,0	2,0	5,6	4,1	9,2	11,0	13,5	4,8	7,2	4,4
2005 pros	10,9	8,1	25,4	16,6	0,7	15,4	16,4	12,7	21,6	11,2
2006 břez	15,6	17,0	14,1	14,3	14,6	14,3	15,5	11,1	21,6	9,3
čen	10,3	2,7	13,0	18,7	17,6	12,9	12,7	13,4	8,2	14,4
září	16,2	10,1	15,8	17,2	33,3	13,4	14,0	11,7	6,5	12,7
pros	4,2	-17,2	18,4	10,8	51,4	15,7	17,2	11,4	2,2	13,2
2007 břez ⁴⁾	7,4	-6,5	10,3	12,3	39,2	16,3	19,2	7,8	4,1	8,4

C12 Vklady vlády a nerezidentů eurozóny ²⁾

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

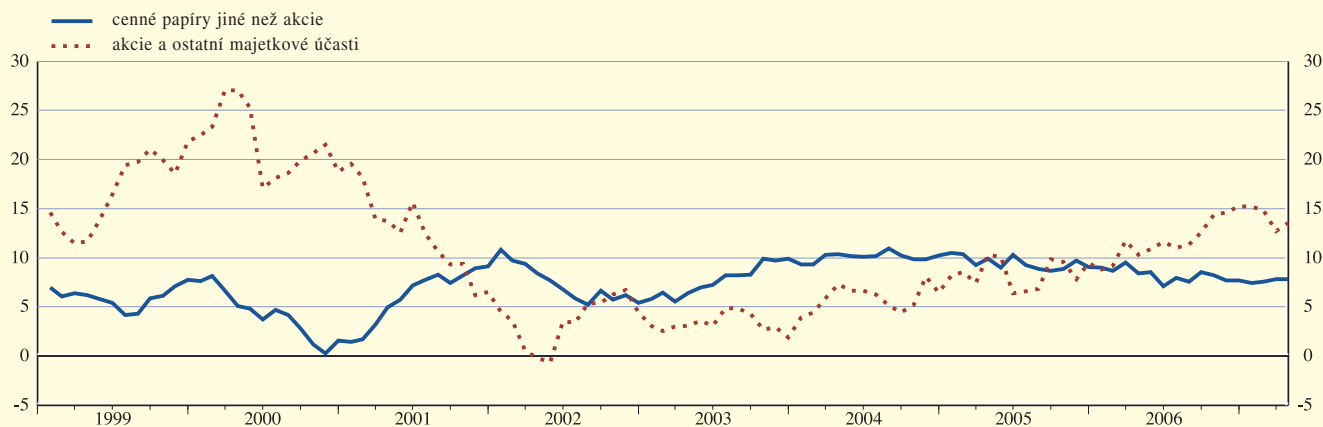
2.6 Cenné papíry v držení MFI - členění ^{1, 2)}

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

	Cenné papíry jiné než akcie						Akcie a ostatní majetkové účasti					
	Celkem	MFI		Vládní instituce		Ostatní rezidenti eurozóny		Nerezidenti eurozóny	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Nerezidenti eurozóny
		Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Zůstatky												
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 led	4 756,2	1 586,4	75,1	1 279,9	16,2	613,8	30,6	1 154,2	1 528,4	386,0	833,5	308,9
únor	4 791,0	1 596,5	78,6	1 277,2	16,0	625,7	32,5	1 164,4	1 541,8	395,9	823,7	322,3
břez	4 842,4	1 616,4	76,5	1 266,0	15,6	652,5	34,1	1 181,4	1 569,7	401,0	837,0	331,6
dub ⁶⁾	4 861,2	1 628,5	76,6	1 242,7	15,3	672,5	34,3	1 191,2	1 647,6	412,1	896,3	339,2
Transakce												
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 led	82,0	25,0	1,9	15,8	-0,6	-1,4	3,3	38,0	34,0	7,2	12,9	13,9
únor	45,0	10,0	4,7	-3,5	0,0	11,2	2,3	20,2	12,7	9,9	-10,7	13,5
břez	61,3	20,5	-1,4	-10,3	-0,2	28,0	1,9	22,9	23,5	4,8	9,9	8,8
dub ⁶⁾	32,4	12,3	1,4	-22,9	0,0	19,2	0,9	21,4	75,3	9,2	58,9	7,2
Tempa růstu												
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 led	7,4	8,2	24,9	-9,3	-2,5	17,9	31,4	23,9	15,2	17,2	13,2	18,3
únor	7,5	7,6	26,1	-9,0	-4,8	17,5	41,6	24,4	14,9	22,2	9,2	22,0
břez	7,8	7,9	18,4	-10,2	-3,4	21,4	40,2	25,0	12,7	21,4	5,4	23,7
dub ⁶⁾	7,8	8,4	15,8	-11,7	-4,9	22,6	36,5	25,9	13,5	21,1	5,8	28,5

C13 Cenné papíry v držení MFI ²⁾

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

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

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

1. Odpisy/snížení hodnoty úvěrů poskytnutým domácnostem ³⁾

	Spotřebitelské úvěry				Úvěry na nákup nemovitostí				Ostatní úvěry			
	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	-2,6	-0,1	-0,1	-2,3	-6,7	-1,1	-2,0	-3,6
2007 led	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,5	0,0	0,0	-0,4	-0,9	-0,3	-0,1	-0,5
únor	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
břez	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,0	-0,1	-0,3
dub ^(p)	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,0	-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	-12,7	-3,0	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7
2007 led	-1,4	-0,4	-0,4	-0,6	0,0	0,0	0,0
únor	-0,7	-0,2	-0,1	-0,4	0,0	0,0	0,0
břez	-0,6	0,3	-0,2	-0,7	-0,1	0,0	-0,1
dub ^(p)	-0,3	0,0	-0,2	-0,2	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 led	-0,5	-1,4	0,0	0,6	0,0	-0,1	0,0	0,4	3,0	0,4	2,4	0,1
únor	1,6	0,3	-0,1	0,8	0,0	0,7	0,0	0,0	1,4	0,0	1,5	-0,1
břez	-3,7	-0,4	0,0	-1,1	0,0	-1,1	0,0	-1,0	4,3	0,3	3,4	0,6
dub ^(p)	-0,5	0,6	-0,1	-0,3	-0,1	0,8	-0,2	-1,2	3,7	1,9	1,4	0,4

Zdroj: ECB.

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

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

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

1. Vklady

	MFI ³⁾							Jiné instituce než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro ⁴⁾	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro ⁴⁾	Jiné měny					
			Celkem						Celkem					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Od rezidentů eurozóny														
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 Q1	4 949,5	89,8	10,2	6,2	0,4	1,5	1,4	7 467,7	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
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 ⁴⁾	5 406,2	90,6	9,4	5,6	0,5	1,5	1,1	8 185,7	96,3	3,7	2,3	0,3	0,2	0,6
Od nerezidentů eurozóny														
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 Q1	2 410,4	47,4	52,6	34,3	2,9	2,6	9,7	831,5	51,9	48,1	32,6	1,4	2,0	9,1
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 ⁴⁾	2 781,3	46,3	53,7	34,7	2,2	2,5	11,3	880,4	51,6	48,4	31,3	1,6	2,2	9,5

2. Dluhové cenné papíry emitované MFI eurozóny

	Zůstatky ve všech měnách	Euro ⁴⁾	Jiné měny			
			Celkem			
			USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7
2004	3 653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	2,7
2005	4 051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	3,2
2006 Q1	4 204,3	81,2	18,8	9,5	1,8	3,2
Q2	4 273,7	81,2	18,8	9,5	1,7	3,2
Q3	4 383,1	80,9	19,1	9,8	1,9	3,3
Q4	4 485,5	80,5	19,5	10,0	1,6	3,5
2007 Q1 ⁴⁾	4 671,8	80,7	19,3	9,8	1,6	3,6

Zdroj: ECB.

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

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

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

4) Včetně položek vyjádřených v národních denominacích eura.

2.8 Vybrané položky rozvahy MFI podle měn^{1), 2)}
(podíl v %; zůstatky v mld. EUR; konec období)

3. Úvěry

	MFI ³⁾							Jiné instituce než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro ⁴⁾	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro ⁴⁾	Jiné měny					
			Celkem						Celkem					
1	2	3	USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7	8	9	10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14	
Rezidentům eurozóny														
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 Q1	4 656,2	-	-	-	-	-	9 365,4	96,3	3,7	1,7	0,2	1,2	0,5	
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 ⁴⁾	5 092,1	-	-	-	-	-	10 240,6	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5	
Nerezidentům eurozóny														
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 Q1	1 821,6	49,6	50,4	30,3	3,8	2,4	9,2	773,1	38,9	61,1	44,1	1,7	3,9	7,8
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 ⁴⁾	2 260,3	51,6	48,4	28,1	1,9	2,5	10,7	908,7	41,4	58,6	41,3	0,9	4,0	8,5

4. Držba cenných papírů jiných než akcií

	Emitované MFI ³⁾							Emitované jinými institucemi než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro ⁴⁾	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro ⁴⁾	Jiné měny					
			Celkem						Celkem					
1	2	3	USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7	8	9	10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14	
Emitované rezidenty eurozóny														
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 Q1	1 570,9	95,6	4,4	2,0	0,2	0,4	1,5	2 014,0	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,6
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 ⁴⁾	1 692,9	95,5	4,5	2,3	0,3	0,3	1,4	1 968,1	97,5	2,5	1,3	0,3	0,1	0,8
Emitované nerezidenty eurozóny														
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 Q1	426,5	52,8	47,2	26,8	0,8	0,5	15,7	539,8	39,6	60,4	33,8	5,3	0,8	14,8
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 ⁴⁾	549,8	52,1	47,9	29,4	0,6	0,5	14,3	631,6	38,6	61,4	37,3	4,9	0,7	13,5

Zdroj: ECB.

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

2.9 Agregovaná rozvaha investičních fondů eurozóny ¹⁾

(mld. EUR; zůstatky ke konci období)

1. Aktiva

	Celkem 1	Vklady 2	Držba cenných papírů jiných než akcií			Držba akcií/jiných majetkových účástí 6	Držba akcií investičních fondů 7	Stálá aktiva 8	Ostatní aktiva 9
			Celkem 3	Do 1 roku 4	Nad 1 rok 5				
2005 Q3	4 631,2	303,5	1 860,6	101,2	1 759,4	1 553,4	460,0	171,6	282,1
Q4	4 789,2	291,4	1 848,1	109,6	1 738,5	1 683,1	505,2	176,1	285,4
2006 Q1	5 197,1	315,9	1 905,2	139,8	1 765,3	1 896,3	569,2	177,3	333,3
Q2	5 135,6	316,7	1 908,3	145,2	1 763,1	1 776,1	600,9	180,3	353,2
Q3	5 356,3	317,2	1 984,7	178,4	1 806,3	1 872,5	631,2	181,5	369,2
Q4 ^(p)	5 545,3	320,4	2 005,0	170,5	1 834,5	2 019,2	670,5	186,0	344,1

2. Pasiva

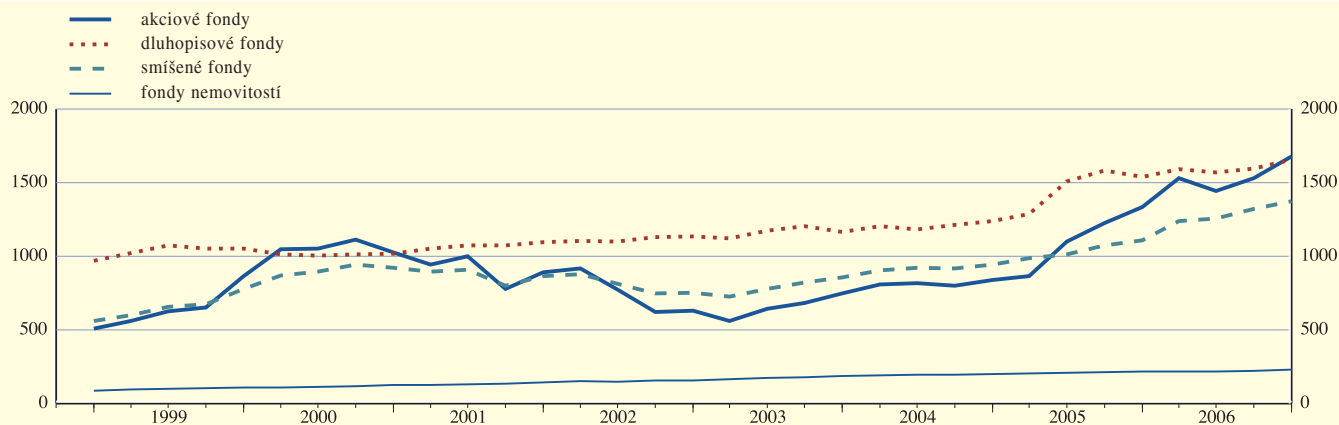
	Celkem 1	Přijaté vklady a úvěry 2	Akcie investičních fondů 3	Ostatní pasiva 4
Q4	4 789,2	61,8	4 516,8	210,5
2006 Q1	5 197,1	73,6	4 868,9	254,6
Q2	5 135,6	76,4	4 787,2	271,9
Q3	5 356,3	75,9	4 996,9	283,6
Q4 ^(p)	5 545,3	77,6	5 211,7	256,0

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

	Celkem 1	Fondy podle investiční strategie				Fondy podle typu investora		
		Akciové fondy 2	Dluhopisové fondy 3	Smišené fondy 4	Fondy nemovitostí 5	Ostatní fondy 6	Všeobecné veřejné fondy 7	Speciální investorské fondy 8
2005 Q3	4 631,2	1 224,8	1 581,9	1 071,1	213,2	540,2	3 507,5	1 123,8
Q4	4 789,2	1 335,8	1 538,0	1 109,2	216,2	590,0	3 659,1	1 130,1
2006 Q1	5 197,1	1 530,3	1 592,6	1 238,8	214,0	621,5	3 996,6	1 200,5
Q2	5 135,6	1 441,6	1 569,3	1 256,4	217,4	650,9	3 910,9	1 224,7
Q3	5 356,3	1 531,5	1 594,1	1 320,7	221,2	688,9	4 082,9	1 273,5
Q4 ^(p)	5 545,3	1 678,5	1 657,1	1 374,3	229,8	605,6	4 246,7	1 298,6

C14 Celková aktiva investičních fondů ²⁾

(mld. EUR)



Zdroj: ECB.

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

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

2.10 Aktiva investičních fondů eurozóny v členění podle investiční strategie a typu investora

(mld. EUR; zůstatky ke konci období)

1. Fondy podle investiční strategie

	Celkem 1	Vklady 2	Držba cenných papírů jiných než akcií			Držba akcií/ jiných majetkových účástí 6	Držba akcií investičních fondů 7	Stálá aktiva 8	Ostatní aktiva 9
			Celkem 3	Do 1 roku 4	Nad 1 rok 5				
Akciové fondy									
2005 Q3	1 224,8	48,3	43,4	4,9	38,5	1 044,8	52,4	-	35,9
Q4	1 335,8	50,8	45,8	5,7	40,2	1 145,4	60,3	-	33,5
2006 Q1	1 530,3	55,0	51,4	6,3	45,1	1 308,2	71,0	-	44,6
Q2	1 441,6	52,2	51,3	6,4	44,9	1 220,3	69,2	-	48,6
Q3	1 531,5	53,6	76,0	33,2	42,8	1 282,8	66,8	-	52,3
Q4 ^(p)	1 678,5	55,9	65,9	22,8	43,2	1 427,6	74,2	-	54,8
Dluhopisové fondy									
2005 Q3	1 581,9	110,3	1 289,1	67,0	1 222,1	38,4	43,8	-	100,2
Q4	1 538,0	100,0	1 251,7	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	1 594,1	105,5	1 288,5	86,8	1 201,7	41,6	48,2	-	110,3
Q4 ^(p)	1 657,1	108,3	1 343,6	91,1	1 252,5	45,4	49,9	-	110,0
Smišené fondy									
2005 Q3	1 071,1	67,0	426,0	21,7	404,3	301,2	185,5	0,2	91,3
Q4	1 109,2	60,9	440,9	26,9	413,9	315,5	202,0	0,1	89,9
2006 Q1	1 238,8	67,9	465,2	38,6	426,6	349,2	238,5	0,1	117,9
Q2	1 256,4	71,9	483,9	40,3	443,6	318,3	253,6	0,2	128,5
Q3	1 320,7	68,4	510,4	45,2	465,2	331,9	272,3	0,3	137,4
Q4 ^(p)	1 374,3	70,9	519,0	43,4	475,6	363,5	292,8	0,4	127,8
Fondy nemovitostí									
2005 Q3	213,2	15,2	8,8	1,2	7,6	1,3	8,1	171,0	8,7
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	6,3	180,3	10,4
Q4 ^(p)	229,8	17,6	6,0	1,6	4,4	2,2	6,9	185,2	12,0

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 Q3	3 507,5	251,6	1 261,0	1 257,9	353,3	146,5	237,3
Q4	3 659,1	242,8	1 277,5	1 371,0	381,0	150,1	236,7
2006 Q1	3 996,6	263,2	1 334,2	1 549,4	427,4	150,2	272,2
Q2	3 910,9	256,9	1 321,1	1 448,1	452,1	151,2	281,5
Q3	4 082,9	260,4	1 373,8	1 529,4	470,8	151,2	297,3
Q4 ^(p)	4 246,7	265,2	1 401,8	1 647,8	498,2	153,3	280,4
Speciální investorské fondy							
2005 Q3	1 123,8	51,9	599,6	295,5	106,7	25,2	44,8
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 ^(p)	1 298,6	55,2	603,3	371,4	172,3	32,7	63,7

Zdroj: ECB.



ÚČTY EUROZÓNY

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

Užití	Eurozóna	Domácnosti	Nefinanční podniky	Finanční podniky	Vládní instituce	Zbytek světa
4.Q 2006						
Vnější účet						
Vývoz zboží a služeb						485,9
<i>Obchodní bilance ¹⁾</i>						-29,7
Účet tvorby důchodu						
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)						
Čisté daně z výroby						
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách)						
Náhrady zaměstnancům	1 090,4	113,7	684,9	55,0	236,8	
Ostatní čisté daně z výroby	43,4	9,4	24,7	4,3	5,0	
Spotřeba fixního kapitálu	308,6	81,6	175,9	10,9	40,2	
<i>Čistý provozní přebytek a smíšený důchod ¹⁾</i>	516,9	277,7	217,7	21,5	0,0	
Účet alokace primárního důchodu						
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod						
Náhrady zaměstnancům						4,1
Čisté daně z výroby						
Důchody z vlastnictví	720,0	44,4	287,9	327,9	59,7	117,5
Úroky	407,9	41,7	69,5	237,0	59,7	72,7
Ostatní důchody z vlastnictví	312,1	2,7	218,4	90,9	0,0	44,8
<i>Čistý národní důchod ¹⁾</i>	1 901,3	1 562,6	44,0	47,2	247,4	
Účet sekundární distribuce důchodu						
Čistý národní důchod						
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	314,1	233,4	63,5	16,9	0,3	1,2
Sociální příspěvky	412,4	412,4				0,8
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	403,2	1,5	16,2	23,3	362,1	0,7
Ostatní běžné transfery	185,1	67,6	24,6	48,5	44,4	9,1
Čisté pojistné z neživotního pojištění	45,7	33,4	10,6	0,9	0,7	1,3
Pojistná plnění z neživotního pojištění	45,7			45,7		0,6
Ostatní	93,7	34,2	13,9	1,8	43,8	7,2
<i>Čistý disponibilní důchod ¹⁾</i>	1 879,0	1 337,2	-27,3	42,3	526,8	
Účet užití důchodu						
Čistý disponibilní důchod						
Výdaje na konečnou spotřebu	1 713,5	1 233,6			479,9	
Výdaje na individuální spotřebu	1 518,7	1 233,6			285,2	
Výdaje na společnou spotřebu	194,7				194,7	
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	15,8	0,1	3,1	12,6	0,0	0,0
<i>Čisté úspory / běžný vnější účet ¹⁾</i>	165,5	119,3	-30,4	29,7	46,9	-20,8
Kapitálový účet						
Čisté úspory / běžný vnější účet						
Hrubá tvorba kapitálu	453,4	149,7	218,4	13,3	72,0	
Hrubá tvorba fixního kapitálu	477,6	151,3	241,3	13,1	71,9	
Změny zásob a čisté pořízení cenností	-24,2	-1,6	-22,9	0,1	0,1	
Spotřeba fixního kapitálu						
Čisté pořízení nevyrobních nefinančních aktiv	0,0	-0,7	0,8	0,1	-0,3	0,0
Kapitálové transfery	65,7	9,9	3,0	4,3	48,6	8,2
Daně z kapitálu	6,3	6,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Ostatní kapitálové transfery	59,5	3,9	2,7	4,3	48,6	8,2
<i>Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z finančního účtu) ¹⁾</i>	26,2	59,2	-38,5	24,4	-18,9	-26,2
Statistická diskrepance	0,0	52,0	-52,0	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
4.Q 2006						
Vnější účet						
Dovoz zboží a služeb <i>Obchodní bilance</i>						456,2
Účet tvorby důchodu						
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)	1 959,3	482,5	1 103,1	91,7	282,0	
Čisté daně z výrobků	237,2					
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách) ²⁾	2 196,6					
Náhrady zaměstnancům						
Ostatní čisté daně z výroby						
Spotřeba fixního kapitálu						
<i>Čistý provozní přebytek a smíšený důchod</i>						
Účet alokace primárního důchodu						
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod	516,9	277,7	217,7	21,5	0,0	
Náhrady zaměstnancům	1 092,0	1 092,0				2,5
Čisté daně z výroby	288,2				288,2	-7,6
Důchody z vlastnictví	724,1	237,3	114,3	353,7	18,9	113,3
Úroky	403,3	64,0	38,4	294,1	6,7	77,3
Ostatní důchody z vlastnictví	320,9	173,3	75,9	59,5	12,2	36,0
<i>Čistý národní důchod</i>						
Účet sekundární distribuce důchodu						
Čistý národní důchod	1 901,3	1 562,6	44,0	47,2	247,4	
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	314,8				314,8	0,5
Sociální příspěvky	412,3	1,2	20,4	36,9	353,8	1,0
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	401,1	401,1				2,8
Ostatní běžné transfery	164,2	87,2	12,6	46,9	17,6	29,9
Čisté pojistné z neživotního pojištění	45,7			45,7		1,2
Pojistná plnění z neživotního pojištění	45,1	34,4	9,5	0,9	0,3	1,2
Ostatní	73,4	52,7	3,2	0,3	17,3	27,5
<i>Čistý disponibilní důchod</i>						
Účet užití důchodu						
Čistý disponibilní důchod	1 879,0	1 337,2	-27,3	42,3	526,8	
Výdaje na konečnou spotřebu						
Výdaje na individuální spotřebu						
Výdaje na společnou spotřebu						
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	15,9	15,9				0,0
<i>Čisté úspory / běžný vnější účet</i>						
Kapitálový účet						
Čisté úspory / běžný vnější účet	165,5	119,3	-30,4	29,7	46,9	-20,8
Hrubá tvorba kapitálu						
Hrubá tvorba fixního kapitálu						
Změny zásob a čisté pořízení cenností						
Spotřeba fixního kapitálu	308,6	81,6	175,9	10,9	40,2	
Čisté pořízení nevýrobních nefinančních aktiv						
Kapitálové transfery	71,1	17,2	38,2	1,4	14,3	2,8
Daně z kapitálu	6,3				6,3	0,0
Ostatní kapitálové transfery	64,9	17,2	38,2	1,4	8,1	2,8
<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
4.Q 2006								
Počáteční rozvaha, finanční aktiva								
Finanční aktiva celkem		16 518,6	12 879,8	19 153,0	9 009,6	5 828,9	2 669,5	12 663,2
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				178,6				
Oběživo a vklady		5 181,6	1 505,6	2 005,2	1 180,7	697,8	526,2	3 459,7
Krátkodobé dluhové cenné papíry		38,2	112,2	98,5	208,4	217,8	21,8	705,1
Dlouhodobé dluhové cenné papíry		1 434,8	194,2	3 224,6	1 917,1	1 912,5	196,1	1 860,4
Úvěry		23,8	1 619,4	10 627,7	1 194,0	371,0	366,4	1 324,1
z toho dlouhodobé		20,2	875,6	8 062,9	887,8	303,9	327,7	.
Akcie a ostatní účasti		4 770,7	6 920,9	1 638,4	4 264,5	2 211,9	992,3	4 638,2
Kotované akcie		1 134,1	1 659,8	617,1	2 198,3	754,7	341,9	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		2 015,2	4 846,1	762,5	1 480,3	438,6	523,4	.
Akcie/podílové listy podílových fondů		1 621,3	415,0	258,8	585,9	1 018,6	127,0	.
Pojistné technické rezervy		4 834,7	129,1	1,8	0,0	141,9	3,0	170,0
Ostatní pohledávky a finanční deriváty		234,7	2 398,3	1 378,1	244,8	276,0	563,6	506,5
Čisté finanční jmění								
Finanční účet, transakce s finančními aktivy								
Transakce s finančními aktivy celkem		210,1	215,4	596,1	265,6	68,7	-39,0	455,9
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				-0,8				0,8
Oběživo a vklady		137,4	73,5	168,6	49,3	22,9	-18,3	101,0
Krátkodobé dluhové cenné papíry		-5,4	-1,5	-4,7	43,9	-0,6	0,6	-11,0
Dlouhodobé dluhové cenné papíry		11,9	10,7	54,0	-38,0	23,0	9,2	178,8
Úvěry		-0,5	66,4	253,2	72,8	-8,4	-6,1	88,0
z toho dlouhodobé		-0,7	17,0	210,0	58,0	-4,7	-11,7	.
Akcie a ostatní účasti		-23,6	20,0	62,1	137,6	24,1	-4,4	92,2
Kotované akcie		-4,8	-20,3	29,0	105,4	0,9	-3,9	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		-6,5	46,0	31,1	2,2	12,1	-2,7	.
Akcie/podílové listy podílových fondů		-12,4	-5,7	1,9	30,1	11,1	2,1	.
Pojistné technické rezervy		70,8	0,7	0,0	0,0	2,5	0,0	9,5
Ostatní pohledávky a finanční deriváty		19,5	45,6	63,6	0,0	5,3	-20,0	-3,4
Změna čistého finančního jmění								
Účet ostatních změn, finanční aktiva								
Ostatní změny finančních aktiv celkem		191,9	307,4	-11,6	91,8	49,7	44,9	27,6
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				3,1				
Oběživo a vklady		-5,0	-9,7	-27,0	4,9	0,7	-0,3	-41,4
Krátkodobé dluhové cenné papíry		-1,0	-1,1	-2,0	5,1	-4,7	0,1	-5,6
Dlouhodobé dluhové cenné papíry		9,7	-1,8	-29,8	8,2	-34,7	-1,3	-39,6
Úvěry		0,0	-2,3	-14,5	-16,2	-1,2	0,6	-7,5
z toho dlouhodobé		0,0	1,5	-16,8	-13,4	-1,1	0,6	.
Akcie a ostatní účasti		169,7	312,3	42,6	89,2	92,2	46,9	141,1
Kotované akcie		83,7	129,6	23,3	56,7	69,8	38,1	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		58,0	179,6	16,1	24,9	11,5	5,4	.
Akcie/podílové listy podílových fondů		28,1	3,1	3,3	7,6	10,9	3,3	.
Pojistné technické rezervy		14,4	0,4	0,0	0,0	-0,8	0,0	-19,7
Ostatní pohledávky a finanční deriváty		4,0	9,6	15,9	0,6	-1,8	-0,9	0,3
Ostatní změny čistého finančního jmění								
Konečná rozvaha, finanční aktiva								
Finanční aktiva celkem		6 920,6	13 402,6	19 737,4	9 366,9	5 947,3	2 675,4	13 146,7
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				180,9				
Oběživo a vklady		5 314,0	1 569,5	2 146,9	1 235,0	721,4	507,6	3 519,2
Krátkodobé dluhové cenné papíry		31,9	109,5	91,8	257,4	212,5	22,5	688,5
Dlouhodobé dluhové cenné papíry		1 456,4	203,1	3 248,8	1 887,3	1 900,8	204,0	1 999,6
Úvěry		23,3	1 683,5	10 866,4	1 250,5	361,4	360,9	1 404,6
z toho dlouhodobé		19,5	894,2	8 256,1	932,4	298,0	316,5	.
Akcie a ostatní účasti		4 916,8	7 253,2	1 743,1	4 491,3	2 328,1	1 034,7	4 871,6
Kotované akcie		1 213,0	1 769,1	669,4	2 360,4	825,3	376,2	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		2 066,8	5 071,7	809,7	1 507,3	462,2	526,1	.
Akcie/podílové listy podílových fondů		1 637,0	412,4	264,0	623,6	1 040,6	132,4	.
Pojistné technické rezervy		4 920,0	130,2	1,9	0,0	143,6	3,1	159,8
Ostatní pohledávky a finanční deriváty		258,2	2 453,5	1 457,6	245,5	279,5	542,8	503,4
Čisté finanční jmění								

Zdroj: ECB.

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

(v mld. EUR)

Pasiva	Eurozóna	Domácnosti	Nefinanční podniky	MFI	Ostatní finanční zprostředkovatelé	Pojišťovny a penzijní fondy	Vládní instituce	Zbytek světa
4.Q 2006								
Počáteční rozvaha, pasiva								
Pasiva celkem		5 318,3	20 571,8	19 459,3	8 980,5	5 945,4	6 814,9	11 454,5
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			0,0	11 819,0	201,1	3,9	336,5	2 196,5
Krátkodobé dluhové cenné papíry			261,1	305,5	66,5	0,1	590,4	178,6
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			428,3	2 426,8	1 169,6	23,1	4 421,9	2 270,1
Úvěry	4 920,2	6 093,7			1 210,0	161,5	1 077,6	2 063,4
<i>z toho dlouhodobé</i>	4 611,7	4 097,2			581,9	77,8	916,4	.
Akcie a ostatní účasti		11 292,0	3 133,5	6 084,9	635,3	4,5	4 286,7	.
Kotované akcie		4 093,3	985,4	285,1	310,0	0,0	.	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		7 198,7	1 194,2	861,0	325,3	4,5	.	.
Akcie/podílové listy podílových fondů		953,8	4 938,8				.	.
Pojistné technické rezervy		34,4	322,8	51,4	0,5	4 871,0	0,5	.
Ostatní pohledávky a finanční deriváty		363,7	2 174,0	1 723,2	247,8	250,7	383,3	459,3
Čistě finanční jmění ¹⁾	-1 030,8	11 200,3	-7 692,0	-306,3	29,1	-116,6	-4 145,3	
Finanční účet, transakce s pasivy								
Transakce s pasivy celkem		99,0	305,9	582,5	243,0	80,5	-20,1	482,1
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			0,0	367,6	-0,2	0,0	9,0	158,0
Krátkodobé dluhové cenné papíry			7,7	19,4	4,7	0,1	-32,6	21,9
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			-3,9	86,9	88,1	3,1	-8,9	84,3
Úvěry	111,9	178,5	41,8		41,8	-5,3	-2,4	141,0
<i>z toho dlouhodobé</i>	104,1	124,5			20,3	2,6	27,6	.
Akcie a ostatní účasti		59,3	41,9	126,8	0,7	0,0	79,2	.
Kotované akcie		12,9	2,4	0,5	0,2	0,0	.	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		46,4	30,2	-2,9	0,5	0,0	.	.
Akcie/podílové listy podílových fondů			9,4	129,2			.	.
Pojistné technické rezervy		0,7	3,3	1,8	0,0	77,8	0,0	.
Ostatní pohledávky a finanční deriváty		-13,6	61,0	64,8	-18,1	4,2	14,7	-2,4
Změna čistého finančního jmění v důsledku transakcí ¹⁾	26,2	111,2	-90,5	13,6	22,6	-11,8	-18,9	-26,2
Účet ostatních změn, pasiva								
Ostatní změny pasiv celkem		-8,0	628,6	12,3	120,4	14,9	-63,2	-6,5
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			0,0	-38,9	0,0	0,0	0,0	-38,9
Krátkodobé dluhové cenné papíry			-6,8	0,4	0,0	0,0	2,5	-5,5
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			2,3	-13,2	0,3	0,0	-45,7	-33,1
Úvěry	-10,4	-25,7	4,4		4,4	-0,4	0,2	-9,3
<i>z toho dlouhodobé</i>	-6,5	-23,0	3,5		3,5	-0,8	0,2	.
Akcie a ostatní účasti		643,3	40,6	109,8	18,9	0,3	81,1	.
Kotované akcie		352,9	68,2	13,6	10,6	0,0	.	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		290,4	-2,7	6,4	8,3	0,3	.	.
Akcie/podílové listy podílových fondů			-24,9	89,8			.	.
Pojistné technické rezervy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-5,6	0,0	.
Ostatní pohledávky a finanční deriváty		2,4	15,4	23,4	5,9	2,0	-20,6	-0,7
Ostatní změny čistého finančního jmění ¹⁾	-31,0	199,8	-321,2	-24,0	-28,6	34,8	108,2	34,1
Konečná rozvaha, pasiva								
Pasiva celkem		5 409,3	21 506,2	20 054,1	9 343,8	6 040,9	6 731,5	11 930,1
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			0,0	12 147,7	200,8	3,8	345,6	2 315,6
Krátkodobé dluhové cenné papíry			262,1	325,2	71,2	0,1	560,4	194,9
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			426,6	2 500,6	1 258,1	26,1	4 367,3	2 321,2
Úvěry	5 021,7	6 246,4			1 256,2	155,8	1 075,4	2 195,1
<i>z toho dlouhodobé</i>	4 709,3	4 198,7			605,7	79,7	944,1	.
Akcie a ostatní účasti		11 994,6	3 216,0	6 321,4	654,8	4,9	4 447,1	.
Kotované akcie		4 459,1	1 056,0	299,2	320,8	0,0	.	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		7 535,5	1 221,6	864,5	334,0	4,9	.	.
Akcie/podílové listy podílových fondů			938,3	5 157,8			.	.
Pojistné technické rezervy		35,0	326,1	53,2	0,5	4 943,2	0,6	.
Ostatní pohledávky a finanční deriváty		352,5	2 250,4	1 811,3	235,6	256,9	377,4	456,3
Čistě finanční jmění ¹⁾	-1 035,6	11 511,3	-8 103,7	-316,7	23,1	-93,5	-4 056,1	

Zdroj: ECB.

3.2 Nefinanční účty eurozóny

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

Užití	2002	2003	2004	1.Q 2005 - 4.Q 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
Účet tvorby důchodu								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)								
Čisté daně z výrobků								
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách)								
Náhrady zaměstnancům	3 563,4	3 657,3	3 760,8	3 858,6	3 891,3	3 931,6	3 970,3	4 000,7
Ostatní čisté daně z výroby	106,9	110,6	123,3	130,3	132,0	135,3	137,7	135,3
Spotřeba fixního kapitálu	1 028,4	1 062,9	1 109,3	1 157,8	1 172,1	1 187,9	1 204,0	1 219,3
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod ¹⁾	1 804,1	1 858,2	1 953,0	2 006,0	2 028,0	2 033,0	2 059,8	2 105,3
Účet alokace primárního důchodu								
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod								
Náhrady zaměstnancům								
Čisté daně z výroby								
Důchody z vlastnictví	2 389,4	2 275,7	2 329,2	2 532,2	2 596,3	2 675,4	2 745,7	2 825,7
Úroky	1 382,4	1 265,4	1 241,9	1 317,2	1 359,5	1 413,8	1 481,4	1 548,1
Ostatní důchody z vlastnictví	1 007,0	1 010,3	1 087,4	1 215,0	1 236,7	1 261,6	1 264,2	1 277,6
Čistý národní důchod ¹⁾	6 182,1	6 367,7	6 636,3	6 840,0	6 910,8	6 979,8	7 060,9	7 157,2
Účet sekundární distribuce důchodu								
Čistý národní důchod								
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	859,1	856,8	882,6	932,4	948,4	973,1	992,1	1 023,4
Sociální příspěvky	1 337,9	1 388,0	1 427,8	1 468,5	1 482,9	1 498,9	1 515,7	1 531,0
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	1 351,4	1 407,2	1 453,2	1 495,5	1 506,8	1 517,2	1 527,2	1 538,3
Ostatní běžné transfery	642,4	658,7	685,4	711,3	706,4	705,6	705,9	706,9
Čisté pojistné z neživotního pojištění	170,8	173,9	176,8	180,3	179,4	178,0	177,5	176,3
Pojistná plnění z neživotního pojištění	174,4	174,6	177,4	181,3	180,0	178,4	177,3	175,7
Ostatní	297,2	310,2	331,3	349,7	347,0	349,2	351,1	354,8
Čistý disponibilní důchod ¹⁾	6 122,0	6 297,0	6 558,2	6 754,2	6 826,6	6 896,0	6 975,9	7 070,1
Účet užití důchodu								
Čistý disponibilní důchod								
Výdaje na konečnou spotřebu	5 647,9	5 845,3	6 054,7	6 272,3	6 336,3	6 396,9	6 453,5	6 514,3
Výdaje na individuální spotřebu	5 047,7	5 224,0	5 411,3	5 612,2	5 672,3	5 727,2	5 779,3	5 833,9
Výdaje na společnou spotřebu	600,2	621,2	643,4	660,1	663,9	669,7	674,2	680,4
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	51,2	54,7	57,6	58,2	58,8	59,7	60,6	61,3
Čisté úspory ¹⁾	474,3	451,9	503,7	482,1	490,5	499,3	522,6	556,0
Kapitálový účet								
Čisté úspory								
Hrubá tvorba kapitálu	1 441,1	1 485,4	1 565,4	1 645,8	1 687,9	1 715,6	1 756,6	1 783,9
Hrubá tvorba fixního kapitálu	1 452,0	1 482,7	1 553,4	1 623,9	1 651,4	1 679,7	1 711,0	1 752,3
Změny zásob a čisté pořízení cenností	-10,9	2,7	12,0	22,0	36,5	35,9	45,6	31,6
Spotřeba fixního kapitálu								
Čisté pořízení nevýrobních nefinančních aktiv	0,5	0,6	-1,1	0,1	0,8	1,4	1,5	1,3
Kapitálové transfery	137,0	181,3	164,6	172,9	160,7	157,0	170,3	185,7
Daně z kapitálu	20,2	35,9	29,8	24,0	24,3	23,6	22,3	22,2
Ostatní kapitálové transfery	116,8	145,5	134,8	148,9	136,4	133,3	148,0	163,5
Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z kapitálového účtu) ¹⁾	72,7	41,0	65,6	8,6	-11,5	-16,9	-18,5	3,7

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	2002	2003	2004	1.Q 2005 - 4.Q 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
Účet tvorby důchodu								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)	6 502,8	6 689,0	6 946,3	7 152,8	7 223,5	7 287,8	7 371,8	7 460,5
Čisté daně z výroby	737,5	761,0	796,5	838,8	857,4	872,4	881,2	898,1
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách) ²⁾	7 240,3	7 449,9	7 742,8	7 991,5	8 080,9	8 160,2	8 253,0	8 358,6
Náhrady zaměstnancům								
Ostatní čisté daně z výroby								
Spotřeba fixního kapitálu								
<i>Čistý provozní přebytek a smíšený důchod</i>								
Účet alokace primárního důchodu								
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod	1 804,1	1 858,2	1 953,0	2 006,0	2 028,0	2 033,0	2 059,8	2 105,3
Náhrady zaměstnancům	3 570,9	3 664,4	3 767,9	3 864,5	3 896,9	3 937,2	3 976,1	4 006,6
Čisté daně z výroby	850,2	880,6	933,3	980,7	999,7	1 018,1	1 029,2	1 043,9
Důchody z vlastnictví	2 346,3	2 240,1	2 311,4	2 520,9	2 582,3	2 666,8	2 741,4	2 827,2
Úroky	1 347,4	1 234,1	1 207,6	1 289,7	1 333,0	1 387,9	1 458,1	1 525,8
Ostatní důchody z vlastnictví	998,9	1 006,0	1 103,7	1 231,2	1 249,3	1 278,9	1 283,3	1 301,3
<i>Čistý národní důchod</i>								
Účet sekundární distribuce důchodu								
Čistý národní důchod	6 182,1	6 367,7	6 636,3	6 840,0	6 910,8	6 979,8	7 060,9	7 157,2
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	861,4	858,7	885,4	935,9	952,2	977,5	996,7	1 028,2
Sociální příspěvky	1 336,8	1 387,0	1 426,8	1 468,0	1 482,5	1 498,6	1 515,3	1 530,5
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	1 344,9	1 400,8	1 445,7	1 488,1	1 499,5	1 509,8	1 519,8	1 530,8
Ostatní běžné transfery	587,5	593,5	613,0	629,9	626,2	625,1	624,2	623,0
Čisté pojistné z neživotního pojištění	174,4	174,6	177,4	181,3	180,0	178,4	177,3	175,7
Pojistná plnění z neživotního pojištění	168,0	171,2	174,5	178,9	177,6	175,8	175,0	173,7
Ostatní	245,1	247,7	261,1	269,7	268,7	270,9	271,9	273,6
<i>Čistý disponibilní důchod</i>								
Účet užití důchodu								
Čistý disponibilní důchod	6 122,0	6 297,0	6 558,2	6 754,2	6 826,6	6 896,0	6 975,9	7 070,1
Výdaje na konečnou spotřebu								
Výdaje na individuální spotřebu								
Výdaje na společnou spotřebu								
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	51,3	54,9	57,8	58,4	59,0	59,9	60,8	61,5
<i>Čisté úspory</i>								
Kapitálový účet								
Čisté úspory	474,3	451,9	503,7	482,1	490,5	499,3	522,6	556,0
Hrubá tvorba kapitálu								
Hrubá tvorba fixního kapitálu								
Změny zásob a čisté pořízení cenností								
Spotřeba fixního kapitálu	1 028,4	1 062,9	1 109,3	1 157,8	1 172,1	1 187,9	1 204,0	1 219,3
Čisté pořízení nevýrobních nefinančních aktiv								
Kapitálové transfery	148,6	193,5	181,4	187,6	175,1	169,9	183,3	199,3
Daně z kapitálu	20,2	35,9	29,8	24,0	24,3	23,6	22,3	22,2
Ostatní kapitálové transfery	128,4	157,6	151,6	163,6	150,8	146,2	161,0	177,1
<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)

	2002	2003	2004	1.Q 2005 - 4.Q 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
Důchod, úspory a změny čistého jmění								
Náhrady zaměstnancům (+)	3 570,9	3 664,4	3 767,9	3 864,5	3 896,9	3 937,2	3 976,1	4 006,6
Hrubý provozní přebytek a smíšený důchod (+)	1 196,3	1 231,0	1 284,5	1 329,6	1 345,2	1 362,6	1 381,5	1 405,9
Přijaté úroky (+)	252,9	237,1	228,9	226,7	228,1	232,3	238,1	244,2
Zaplacené úroky (-)	139,8	123,2	121,3	125,5	129,5	135,7	144,6	152,8
Přijaté ostatní důchody z vlastnictví (+)	602,3	611,2	645,1	696,8	709,2	717,6	721,4	726,8
Zaplacené ostatní důchody z vlastnictví (-)	8,4	8,7	9,2	9,2	9,2	9,2	9,3	9,3
Běžné daně z příjmu a majetku (-)	697,8	702,5	706,8	740,3	751,7	766,4	774,4	791,9
Čisté sociální příspěvky (-)	1 334,2	1 384,2	1 423,8	1 464,1	1 478,5	1 494,5	1 511,3	1 526,6
Čisté sociální dávky (+)	1 340,4	1 396,0	1 440,6	1 482,6	1 493,9	1 504,2	1 514,2	1 525,1
Čisté přijaté běžné transfery (+)	64,4	64,8	64,7	69,3	69,7	69,2	68,9	71,8
= Hrubý disponibilní důchod	4 847,0	4 986,0	5 170,5	5 330,3	5 374,1	5 417,1	5 460,6	5 499,7
Výdaje na konečnou spotřebu (-)	4 173,1	4 307,1	4 461,8	4 617,3	4 665,7	4 708,7	4 749,2	4 792,9
Změny čistého jmění v penzijních fondech (+)	50,9	54,6	57,4	58,0	58,6	59,5	60,4	61,1
= Hrubé úspory	724,9	733,5	766,1	771,0	767,0	768,0	771,7	767,8
Spotřeba fixního kapitálu (-)	270,5	281,6	296,4	310,1	312,9	316,0	319,1	322,1
Čisté přijaté kapitálové transfery (+)	8,6	12,6	18,9	21,7	18,9	17,7	23,8	25,6
Ostatní změny čistého jmění ¹⁾ (+)	-653,1	236,9	323,0	618,8	704,9	469,9	330,8	449,4
= Změna čistého jmění¹⁾	-190,2	701,5	811,7	1 101,4	1 178,0	939,6	807,3	920,7
Investice, financování a změny čistého jmění								
Čisté pořízení nefinančních aktiv (+)	458,3	477,2	505,0	530,2	541,4	551,8	565,2	576,3
Spotřeba fixního kapitálu (-)	270,5	281,6	296,4	310,1	312,9	316,0	319,1	322,1
Finanční investice (+)								
Oběživo a vklady	226,7	219,9	246,1	238,5	245,6	245,8	262,9	275,6
Krátkodobé dluhové cenné papíry	1,1	-33,9	6,5	-18,6	-2,7	2,7	12,1	15,9
Dlouhodobé dluhové cenné papíry	79,4	21,2	71,6	41,9	46,9	49,7	97,8	99,9
Akcí a ostatní účasti	-39,9	95,0	-14,6	126,9	81,8	30,8	-33,2	-47,6
Kotované akcie	-12,2	32,9	-49,6	8,7	-24,8	-25,6	-38,5	-17,3
Nekotované akcie a ostatní účasti	-73,0	-19,0	38,1	58,1	63,0	32,5	22,0	1,6
Akcí/podílové listy podílových fondů	45,3	81,1	-3,1	60,2	43,7	23,9	-16,8	-31,9
z toho podílové fondy peněžního trhu	16,1	13,5	-21,7	-13,8	-16,1	-13,3	-13,4	-7,7
Pojistné technické rezervy	213,1	244,3	269,5	315,3	324,1	309,8	299,7	278,3
Financování (-)								
Úvěry	207,4	262,8	309,3	387,9	415,2	416,0	411,3	401,4
z toho u MFI eurozóny	187,3	211,6	277,4	357,5	379,6	382,6	371,0	342,9
Ostatní změny finančních aktiv (+)								
Akcí a ostatní účasti	-526,6	265,2	268,9	488,6	588,6	400,0	302,6	406,1
Pojistné technické rezervy	-69,9	28,6	76,8	136,3	113,8	62,3	46,3	37,4
Zbývající čisté toky (+)	-54,6	-71,7	-12,5	-59,7	-33,3	18,8	-15,7	2,3
= Změna čistého jmění¹⁾	-190,2	701,5	811,7	1 101,4	1 178,0	939,6	807,3	920,7
Finanční rozvaha								
Finanční aktiva (+)								
Oběživo a vklady	4 377,1	4 569,3	4 807,0	5 053,6	5 072,2	5 162,0	5 181,6	5 314,0
Krátkodobé dluhové cenné papíry	59,6	27,1	34,5	16,6	27,1	35,2	38,2	31,9
Dlouhodobé dluhové cenné papíry	1 264,9	1 257,1	1 327,8	1 366,0	1 403,6	1 400,7	1 434,8	1 456,4
Akcí a ostatní účasti	3 328,3	3 688,5	3 942,8	4 558,3	4 799,5	4 660,9	4 770,7	4 916,8
Kotované akcie	645,4	793,5	843,6	1 031,7	1 126,6	1 056,5	1 134,1	1 213,0
Nekotované akcie a ostatní účasti	1 314,6	1 401,9	1 596,8	1 876,8	1 993,8	1 979,3	2 015,2	2 066,8
Akcí/podílové listy podílových fondů	1 368,3	1 493,1	1 502,4	1 649,7	1 679,1	1 625,1	1 621,3	1 637,0
z toho podílové fondy peněžního trhu	187,4	255,0	237,7	219,0	195,8	198,3	192,4	166,5
Pojistné technické rezervy	3 533,4	3 806,3	4 152,6	4 604,2	4 706,2	4 747,6	4 834,7	4 920,0
Ostatní čistá aktiva	-49,7	-77,3	-92,4	-144,5	-156,5	-133,8	-139,5	-106,0
Pasíva (-)								
Úvěry	3 712,9	3 968,2	4 281,7	4 655,6	4 737,1	4 841,8	4 920,2	5 021,7
z toho u MFI eurozóny	3 327,7	3 521,2	3 809,0	4 191,6	4 280,8	4 384,5	4 459,3	4 535,4
= Čisté finanční jmění	8 800,7	9 302,8	9 890,5	10 798,6	11 115,2	11 030,8	11 200,3	11 511,3

Zdroje: ECB a Eurostat.

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

3.4 Nefinanční podniky

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

	2002	2003	2004	1.Q 2005 - 4.Q 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
Důchod a úspory								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách) (+)	3 697,1	3 780,6	3 922,8	4 028,8	4 071,7	4 103,8	4 154,2	4 213,9
Náhrady zaměstnancům (-)	2 249,8	2 304,4	2 368,4	2 422,8	2 444,1	2 470,6	2 495,7	2 519,1
Ostatní čisté daně z výroby (-)	58,8	58,9	66,5	71,6	72,9	76,4	78,6	79,1
= Hrubý provozní přebytek (+)	1 388,6	1 417,2	1 488,0	1 534,4	1 554,6	1 556,8	1 579,9	1 615,7
Spotřeba fixního kapitálu (-)	584,6	602,0	626,2	653,2	662,6	673,1	684,2	694,7
= Čistý provozní přebytek (+)	804,0	815,3	861,8	881,1	892,0	883,6	895,7	921,0
Přijaté důchody z vlastnictví (+)	328,5	318,9	365,7	415,2	421,6	422,3	430,7	438,8
Přijaté úroky	142,0	125,0	119,6	127,8	130,9	135,1	140,5	145,4
Přijaté ostatní důchody z vlastnictví	186,4	194,0	246,1	287,4	290,6	287,2	290,2	293,4
Zaplacené úroky a nájem (-)	243,3	227,9	228,6	238,1	244,4	252,1	262,7	273,7
= Čistý podnikatelský příjem (+)	889,1	906,3	998,8	1 058,3	1 069,2	1 053,8	1 063,7	1 086,1
Rozdělený zisk (-)	688,0	690,7	752,2	834,6	847,4	860,4	863,6	874,9
Zaplacené daně z příjmu a majetku (-)	125,4	116,7	131,4	147,1	149,8	156,4	165,8	177,8
Přijaté sociální příspěvky (+)	73,4	73,3	73,7	74,1	74,3	74,8	75,5	76,1
Zaplacené sociální dávky (-)	57,4	59,6	61,2	62,8	62,6	62,6	62,6	62,4
Zaplacené ostatní běžné transfery (-)	43,7	43,3	48,5	48,4	46,3	47,0	47,4	47,5
Změny čistého jmění domácností v penzijních fondech (-)	14,7	13,1	12,0	10,9	11,3	11,8	12,3	12,7
= Čisté úspory	33,4	56,3	67,2	28,6	26,0	-9,5	-12,5	-13,0
Investice, financování a úspory								
Čisté pořízení nefinančních aktiv (+)	180,9	179,3	201,0	221,2	241,5	246,6	258,3	255,4
Tvorba hrubého fixního kapitálu (+)	776,4	780,4	819,9	855,6	871,5	887,2	902,5	922,0
Spotřeba fixního kapitálu (-)	584,6	602,0	626,2	653,2	662,6	673,1	684,2	694,7
Čisté pořízení ostatních nefinančních aktiv (+)	-10,9	0,9	7,4	18,8	32,6	32,6	40,0	28,0
Finanční investice (+)	29,9	112,7	80,7	148,7	147,3	154,0	156,1	163,2
Oběživo a vklady	-3,3	-29,9	-57,1	-23,5	-3,7	8,7	-0,6	17,4
Dluhové cenné papíry	78,9	141,5	58,0	131,4	98,6	120,7	128,2	153,8
Úvěry	237,8	181,6	178,7	160,6	180,7	241,9	195,6	217,2
Akcíe a ostatní účasti	5,6	4,8	5,9	8,6	5,8	5,1	4,6	4,8
Pojistné technické rezervy	40,7	-8,4	53,2	15,6	77,4	82,0	104,8	122,0
Ostatní čistá aktiva (+)								
Financování (-)	262,7	295,0	208,7	392,8	466,8	575,2	626,2	665,9
Dluh	233,4	217,2	188,5	384,4	460,5	555,6	589,7	614,1
Úvěry	93,5	102,8	163,9	262,7	333,9	371,6	421,9	444,3
z toho u MFI eurozóny	17,6	62,7	6,8	-4,3	-6,5	7,3	24,4	39,5
Dluhové cenné papíry	11,7	15,0	13,5	12,6	12,8	12,3	12,2	12,3
Rezervy penzijních fondů	213,6	185,4	190,2	182,6	205,0	242,1	168,3	200,6
Akcíe a ostatní účasti	17,5	19,2	11,8	101,3	95,8	112,8	39,0	31,8
Nekotované akcie	196,1	166,2	178,3	81,3	109,1	129,3	129,3	168,9
Kotované akcie a ostatní účasti	60,8	45,1	54,4	58,7	49,8	51,3	65,0	80,4
Přijaté čisté kapitálové transfery (-)	33,4	56,3	67,2	28,6	26,0	-9,5	-12,5	-13,0
= Čisté úspory	33,4	56,3	67,2	28,6	26,0	-9,5	-12,5	-13,0
Finanční rozvaha								
Finanční aktiva	1 113,8	1 202,6	1 267,8	1 418,8	1 421,9	1 463,8	1 505,6	1 569,5
Oběživo a vklady	441,1	405,4	320,0	292,7	308,3	315,0	306,4	312,6
Dluhové cenné papíry	1 223,9	1 344,9	1 393,5	1 519,6	1 537,8	1 587,9	1 619,4	1 683,5
Úvěry	4 285,0	4 866,6	5 375,0	6 259,4	6 716,6	6 642,3	6 920,9	7 253,2
Akcíe a ostatní účasti	106,1	110,8	118,2	124,3	126,6	128,0	129,1	130,2
Pojistné technické rezervy	158,0	138,4	184,3	173,5	191,5	239,3	224,4	203,1
Ostatní čistá aktiva (+)								
Pasiva	5 827,7	6 076,7	6 238,2	6 638,0	6 791,5	6 988,4	7 105,9	7 261,2
Dluh	4 981,5	5 159,1	5 268,6	5 658,4	5 803,5	5 982,1	6 093,7	6 246,4
Úvěry	2 965,1	3 034,4	3 152,2	3 409,1	3 525,1	3 640,0	3 731,0	3 846,8
z toho u MFI eurozóny	568,1	629,2	668,4	665,8	671,2	686,7	689,4	688,7
Dluhové cenné papíry	278,1	288,5	301,2	313,8	316,8	319,6	322,8	326,1
Rezervy penzijních fondů	7 137,7	7 998,2	8 940,6	10 380,0	11 117,5	10 946,3	11 292,0	11 994,6
Akcíe a ostatní účasti	2 392,0	2 732,5	2 987,6	3 681,6	4 088,2	3 948,9	4 093,3	4 459,1
Kotované akcie	4 745,7	5 265,7	5 952,9	6 698,5	7 029,3	6 997,3	7 198,7	7 535,5
Nekotované akcie a ostatní účasti								

Zdroje: ECB a Eurostat.

3.5 Pojišťovny a penzijní fondy

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

	2002	2003	2004	1.Q 2005 – 4.Q 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
Finanční účet, finanční transakce								
Finanční investice (+)								
Oběživo a vklady	34,9	29,7	49,5	27,5	14,7	30,8	42,2	59,5
Krátkodobé dluhové cenné papíry	7,7	10,8	29,6	21,4	23,1	14,7	11,7	2,2
Dlouhodobé dluhové cenné papíry	94,2	140,7	132,7	149,3	141,2	135,1	134,1	118,3
Úvěry	2,2	11,6	6,5	-7,8	8,0	15,2	18,0	13,6
Akcíe a ostatní účasti	80,2	59,5	46,4	123,4	138,6	141,2	150,0	137,0
Kotované akcie	7,3	10,0	14,0	21,7	10,2	10,8	10,3	13,4
Nekotované akcie a ostatní účasti	25,6	5,1	-1,2	16,3	20,8	26,9	32,5	28,8
Akcíe/podílové listy podílových fondů z toho podílové fondy peněžního trhu	47,3	44,4	33,6	85,3	107,6	103,5	107,2	94,8
z toho podílové fondy peněžního trhu	9,1	6,5	3,0	-1,2	-1,0	-4,3	-5,4	2,7
Ostatní čistá aktiva	-7,7	-1,9	3,5	20,3	21,4	9,9	4,8	1,7
Financování (-)								
Dluhové cenné papíry	-0,3	5,0	-1,8	0,1	-0,4	-0,3	-0,3	4,1
Úvěry	-1,1	12,4	4,8	9,6	22,3	23,7	23,7	27,7
Akcíe a ostatní účasti	1,3	11,4	12,7	10,4	11,1	10,2	13,5	8,5
Pojistné technické rezervy	216,6	237,0	261,1	330,8	339,3	328,4	325,4	305,1
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	188,8	210,3	229,5	289,8	303,7	294,1	288,3	264,8
Předplacené pojistné a rezervy na nevypořádané pojistné události	27,8	26,8	31,6	41,0	35,7	34,2	37,1	40,3
= Změna čistého finančního jmění v důsledku transakcí	-5,0	-15,5	-8,7	-16,8	-25,4	-15,2	-10,3	-13,0
Účet ostatních změn								
Ostatní změny finančních aktiv (+)								
Akcíe a ostatní účasti	-248,6	106,6	109,0	200,3	235,9	124,9	117,3	181,0
Ostatní čistá aktiva	51,6	-9,1	162,9	43,3	11,7	-26,9	-13,2	-58,9
Ostatní změny pasiv (-)								
Akcíe a ostatní účasti	-244,7	98,2	20,5	118,0	128,2	87,6	90,6	55,4
Pojistné technické rezervy	-70,9	33,7	85,2	145,7	118,6	69,3	54,5	25,9
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	-69,3	34,2	65,4	151,6	126,1	69,4	53,8	47,7
Předplacené pojistné a rezervy na nevypořádané pojistné události	-1,6	-0,5	19,8	-5,9	-7,5	-0,2	0,8	-21,7
= Ostatní změny čistého finančního jmění	118,6	-34,4	166,3	-20,0	0,8	-58,9	-41,1	40,8
Finanční rozvaha								
Finanční aktiva (+)								
Oběživo a vklady	554,7	580,3	630,7	661,1	669,3	678,4	697,8	721,4
Krátkodobé dluhové cenné papíry	59,8	69,2	205,8	212,9	220,6	218,7	217,8	212,5
Dlouhodobé dluhové cenné papíry	1 357,6	1 488,1	1 659,6	1 828,1	1 840,4	1 853,0	1 912,5	1 900,8
Úvěry	357,8	364,3	359,5	356,9	369,1	371,0	371,0	361,4
Akcíe a ostatní účasti	1 364,9	1 531,0	1 686,4	2 010,1	2 129,9	2 104,3	2 211,9	2 328,1
Kotované akcie	462,6	525,6	574,2	697,5	733,9	706,0	754,7	825,3
Nekotované akcie a ostatní účasti	275,3	307,0	337,4	399,6	425,2	425,1	438,6	462,2
Akcíe/podílové listy podílových fondů z toho podílové fondy peněžního trhu	627,0	698,3	774,8	913,0	970,9	973,3	1 018,6	1 040,6
z toho podílové fondy peněžního trhu	57,8	64,8	67,8	81,9	81,6	85,5	85,9	85,9
Ostatní čistá aktiva (+)	80,9	92,7	112,8	162,3	163,8	164,7	163,3	162,4
Pasiva (-)								
Dluhové cenné papíry	18,1	23,4	21,9	22,0	22,2	22,4	23,1	26,3
Úvěry	111,5	125,6	119,2	127,8	147,1	151,7	161,5	155,8
Akcíe a ostatní účasti	319,7	429,3	462,5	590,9	619,5	584,5	635,3	654,8
Pojistné technické rezervy	3 518,7	3 789,4	4 135,7	4 612,1	4 718,3	4 771,3	4 871,0	4 943,2
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	2 964,0	3 208,5	3 503,4	3 944,8	4 042,7	4 090,0	4 175,8	4 257,3
Předplacené pojistné a rezervy na nevypořádané pojistné události	554,6	580,9	632,3	667,3	675,6	681,3	695,2	685,9
= Čisté finanční jmění	-192,2	-242,1	-84,5	-121,3	-113,9	-139,8	-116,6	-93,5

Zdroj: ECB.

FINANČNÍ TRHY



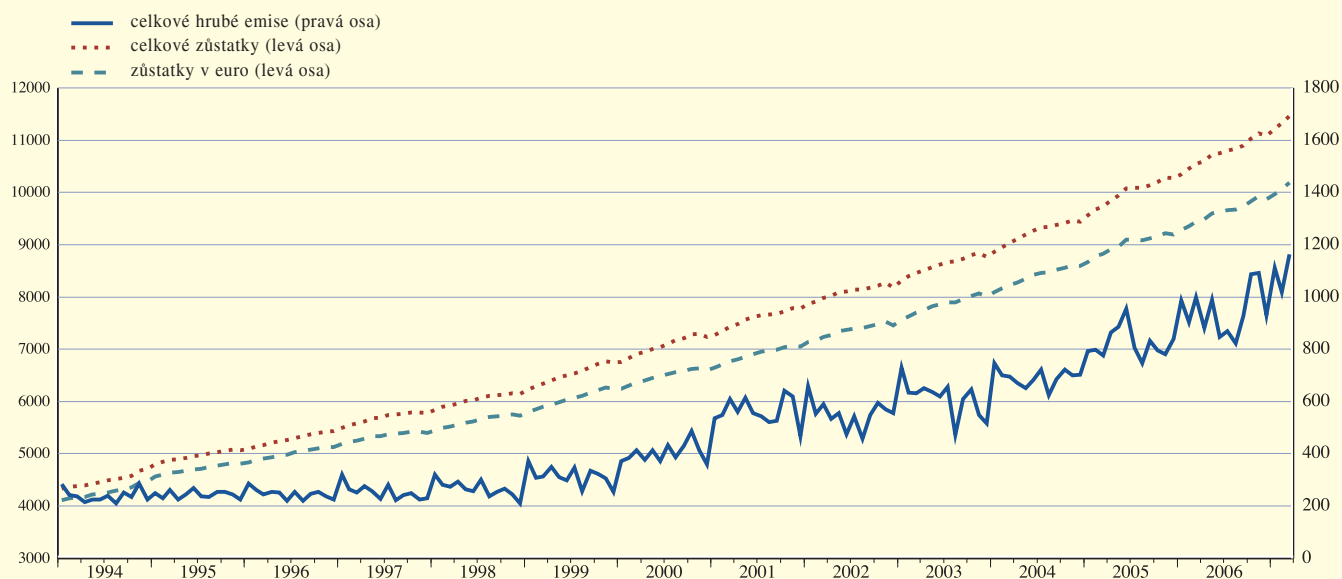
4.1 Emise cenných papírů jiných než akcií podle původní splatnosti, sídla emitenta a měny

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

	Celkem v eurech ¹⁾			Emise rezidentů eurozóny								
				V eurech			Ve všech měnách					
	Zůstatky	Hrubé emise	Čisté emise	Zůstatky	Hrubé emise	Čisté emise	Zůstatky	Hrubé emise	Čisté emise	Meziroční tempa růstu	Sezonně očištěno ²⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Čisté emise	6měsíční tempa růstu	12
Celkem												
2006 břez	11 146,0	1 050,6	152,0	9 437,5	937,2	81,0	10 543,8	999,0	97,7	7,6	70,7	8,0
dub	11 168,7	873,9	19,4	9 489,2	820,8	48,6	10 600,9	881,1	66,9	7,2	55,0	7,9
květ	11 295,6	1 007,8	127,0	9 601,3	936,9	112,2	10 721,8	989,4	126,3	7,8	89,1	8,2
čec	11 358,2	896,0	64,6	9 623,0	793,3	23,5	10 755,1	846,7	32,5	6,6	24,8	7,1
čec	11 377,4	883,7	18,6	9 658,3	820,0	34,8	10 804,6	868,0	44,9	7,0	53,9	6,9
srp	11 409,7	837,9	31,8	9 679,8	779,9	21,0	10 834,5	822,8	24,6	7,3	74,7	7,2
zář	11 530,4	1 004,1	120,2	9 730,4	882,0	50,2	10 903,3	927,9	57,0	7,4	57,1	6,9
říj	11 625,9	1 106,2	93,3	9 833,9	1 023,0	101,6	11 038,6	1 086,0	122,2	8,0	123,0	8,1
list	11 764,4	1 134,5	137,6	9 925,2	1 036,5	90,7	11 129,9	1 092,6	107,3	8,2	99,9	8,3
pros	11 741,9	976,6	-23,1	9 872,1	884,8	-54,1	11 086,8	929,5	-58,2	7,9	41,1	8,6
2007 led	11 839,8	1 144,0	97,9	9 969,5	1 051,9	97,5	11 214,0	1 111,2	115,9	8,0	76,4	9,0
únor	11 946,0	1 041,0	106,3	10 060,0	952,2	90,6	11 323,7	1 017,9	117,0	8,2	88,3	9,2
břez	12 174,8	1 253,4	227,6	10 190,9	1 111,3	129,6	11 459,7	1 163,3	135,2	8,4	107,3	10,1
Dlouhodobé												
2006 břez	10 134,8	244,0	97,0	8 559,4	194,4	71,4	9 518,8	220,6	79,9	7,8	60,5	8,1
dub	10 171,0	175,0	34,7	8 588,9	141,8	28,1	9 555,8	170,3	47,3	7,5	48,7	8,1
květ	10 271,7	206,0	101,0	8 674,8	167,5	86,2	9 649,2	187,4	95,9	7,7	63,9	7,7
čec	10 331,2	200,2	60,3	8 738,7	168,2	64,5	9 733,8	193,5	80,9	6,8	52,9	7,3
čec	10 371,1	192,8	40,0	8 764,5	158,6	25,9	9 775,0	177,5	37,2	7,2	49,2	7,0
srp	10 387,4	90,5	16,5	8 775,7	71,6	11,4	9 793,1	88,2	21,1	7,5	66,1	7,3
zář	10 481,2	218,5	94,2	8 830,7	156,7	55,3	9 862,7	175,7	63,0	7,6	53,5	7,1
říj	10 582,4	224,8	98,8	8 901,1	173,9	68,4	9 955,3	206,5	86,1	8,1	102,0	8,3
list	10 717,4	225,9	134,1	8 995,6	167,1	93,9	10 048,8	193,4	108,5	8,4	101,5	9,0
pros	10 740,3	170,9	20,2	9 016,1	132,5	17,5	10 077,0	152,6	14,7	8,2	57,6	9,1
2007 led	10 815,7	229,7	75,3	9 066,7	176,3	50,5	10 148,6	199,9	61,3	8,2	64,6	9,4
únor	10 910,7	234,4	95,1	9 143,1	184,3	76,5	10 238,3	217,4	97,6	8,4	74,3	9,5
břez	11 046,1	275,1	135,4	9 234,2	207,0	91,0	10 332,2	227,5	95,7	8,5	75,0	9,9

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

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

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

1. Zůstatky a hrubé emise

	Zůstatky					Hrubé emise						
	Celkem	MFI (včetně Euro- systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro- systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce	
			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Celkem											
2005	10 269	4 122	926	612	4 326	283	9 874	6 988	325	1 032	1 434	95
2006	11 087	4 567	1 164	645	4 407	305	11 333	8 377	414	1 118	1 339	85
2006 Q2	10 755	4 350	1 032	638	4 437	298	2 717	1 977	107	261	351	22
Q3	10 903	4 449	1 069	637	4 451	298	2 619	1 928	78	265	329	18
Q4	11 087	4 567	1 164	645	4 407	305	3 108	2 365	144	336	241	23
2007 Q1	11 460	4 761	1 245	657	4 488	308	3 292	2 447	124	284	415	23
2006 pros	11 087	4 567	1 164	645	4 407	305	930	728	44	106	46	5
2007 led	11 214	4 645	1 172	645	4 446	306	1 111	851	24	76	153	7
únor	11 324	4 710	1 204	649	4 456	305	1 018	772	45	75	118	8
břez	11 460	4 761	1 245	657	4 488	308	1 163	824	56	132	143	8
	Krátkodobé											
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	59	1 023	686	31
2006 Q2	1 021	531	10	101	374	5	2 166	1 739	16	227	175	8
Q3	1 041	561	12	96	367	4	2 177	1 733	16	249	171	8
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	2 647	2 132	14	271	222	8
2006 pros	1 010	570	12	94	329	4	777	646	4	95	30	2
2007 led	1 065	607	12	96	346	4	911	753	6	73	77	3
únor	1 085	612	12	100	357	4	800	655	5	71	68	3
břez	1 128	621	12	106	385	4	936	724	3	128	78	3
	Dlouhodobé ¹⁾											
2005	9 324	3 639	919	522	3 965	278	2 078	942	280	89	705	61
2006	10 077	3 996	1 152	551	4 078	301	2 158	1 002	354	95	653	54
2006 Q2	9 734	3 819	1 022	537	4 062	294	551	237	91	34	175	14
Q3	9 863	3 888	1 057	540	4 084	294	441	196	62	16	158	9
Q4	10 077	3 996	1 152	551	4 078	301	552	279	130	31	97	16
2007 Q1	10 332	4 140	1 233	551	4 104	304	645	315	110	13	192	14
2006 pros	10 077	3 996	1 152	551	4 078	301	153	82	40	12	15	3
2007 led	10 149	4 038	1 160	549	4 100	301	200	98	18	4	76	4
únor	10 238	4 098	1 192	548	4 099	301	217	117	40	5	51	5
břez	10 332	4 140	1 233	551	4 104	304	228	100	52	4	66	5
	Z toho dlouhodobé s fixní sazbou											
2005	6 724	2 020	459	413	3 615	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 Q2	6 921	2 084	499	415	3 691	232	332	109	41	21	151	10
Q3	6 974	2 112	508	415	3 707	233	275	94	22	11	140	8
Q4	7 048	2 136	535	420	3 719	237	280	117	44	20	90	10
2007 Q1	7 161	2 210	561	420	3 727	243	404	174	39	9	169	13
2006 pros	7 048	2 136	535	420	3 719	237	65	32	10	6	15	2
2007 led	7 097	2 162	539	420	3 737	238	139	59	7	2	67	4
únor	7 130	2 189	554	419	3 729	239	134	62	21	4	43	4
břez	7 161	2 210	561	420	3 727	243	130	53	11	3	58	5
	Z toho dlouhodobé s variabilní sazbou											
2005	2 266	1 350	456	93	305	60	718	432	188	27	58	12
2006	2 611	1 508	609	117	313	64	715	405	214	31	51	15
2006 Q2	2 437	1 431	517	107	320	62	177	96	50	12	15	4
Q3	2 496	1 451	543	109	333	60	134	77	40	4	13	2
Q4	2 611	1 508	609	117	313	64	231	124	86	11	5	6
2007 Q1	2 723	1 562	664	117	320	61	200	114	69	4	13	1
2006 pros	2 611	1 508	609	117	313	64	75	39	30	6	0	1
2007 led	2 623	1 521	613	116	311	63	46	32	9	1	3	0
únor	2 670	1 548	629	116	315	62	70	45	19	1	4	1
břez	2 723	1 562	664	117	320	61	84	36	41	1	5	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

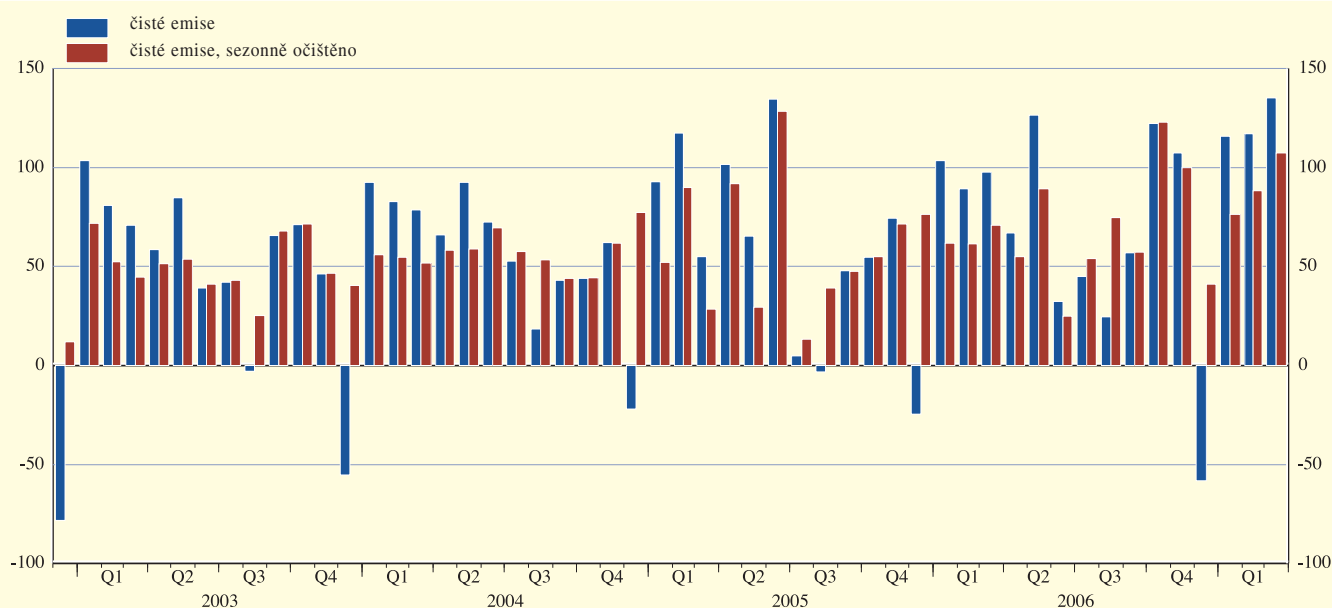
(mld. EUR, není-li uvedeno jinak; transakce během období; nominální hodnoty)

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	
	Celkem											
2005	720,8	319,9	176,0	21,8	170,7	32,4	722,7	323,4	171,8	22,0	173,0	32,5
2006	813,6	419,9	244,5	36,9	90,2	22,2	812,8	424,2	239,8	37,3	89,2	22,2
2006 Q2	225,6	83,4	64,5	20,0	48,6	9,1	169,0	87,8	52,0	13,3	7,3	8,6
Q3	126,5	78,7	36,2	-2,4	14,4	-0,5	185,8	95,2	52,9	1,7	33,7	2,3
Q4	171,3	98,4	97,8	9,9	-41,4	6,6	264,1	133,7	68,9	16,2	40,0	5,3
2007 Q1	368,1	186,5	82,8	12,5	82,3	3,9	272,0	128,4	108,4	9,0	23,4	2,8
2006 pros	-58,2	-14,0	27,0	-3,0	-68,5	0,3	41,1	32,8	0,2	5,5	0,7	1,9
2007 led	115,9	70,0	6,4	-0,1	38,3	1,2	76,4	52,5	25,2	-3,0	1,2	0,5
únor	117,0	68,5	33,5	4,2	11,0	-0,2	88,3	49,0	35,1	3,8	1,8	-1,3
břez	135,2	48,0	42,8	8,4	33,0	2,9	107,3	26,9	48,1	8,2	20,5	3,6
	Dlouhodobé											
2005	713,2	296,5	176,4	22,1	185,5	32,6	714,8	298,4	172,3	22,1	189,3	32,7
2006	764,0	347,0	239,1	33,4	121,3	23,2	763,2	349,3	234,5	33,3	123,0	23,2
2006 Q2	224,2	87,1	61,4	16,9	49,7	9,1	165,4	84,9	48,8	10,2	12,9	8,6
Q3	121,3	62,4	34,9	2,6	21,5	-0,1	168,8	67,2	51,5	4,8	42,7	2,6
Q4	209,3	96,3	97,1	12,2	-3,3	7,1	261,2	126,5	68,3	11,3	49,2	5,9
2007 Q1	254,6	140,9	83,2	0,6	26,7	3,3	213,9	107,0	108,7	6,1	-10,1	2,1
2006 pros	14,7	12,9	26,2	5,5	-30,3	0,4	57,6	38,5	-0,5	6,3	11,3	2,0
2007 led	61,3	34,8	6,9	-2,1	21,0	0,7	64,6	38,1	25,5	1,2	-0,2	0,0
únor	97,6	64,3	33,5	0,1	0,1	-0,4	74,3	46,1	35,5	1,6	-7,6	-1,3
břez	95,7	41,8	42,7	2,6	5,6	3,0	75,0	22,8	47,7	3,3	-2,3	3,4

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

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



Zdroj: ECB.

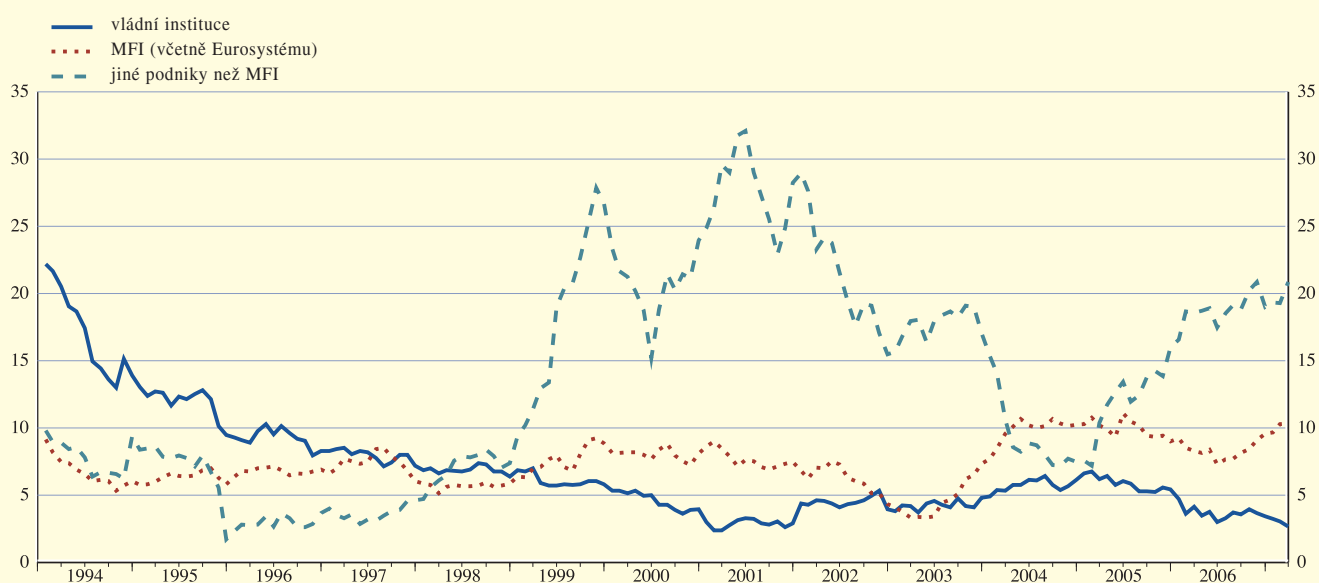
4.3. Tempa růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny ¹⁾

(změny v %)

	Meziroční tempa růstu (sezonně neočištěno)						6měsíční sezonně očištěná tempa růstu					
	Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce	
			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Vládní instituce	Ostatní vládní instituce
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Celkem											
2006	7,6	9,3	27,3	2,8	3,0	11,7	8,0	9,3	31,7	3,9	2,6	13,1
břez	7,2	8,9	27,2	2,6	2,5	10,2	7,9	9,2	31,4	3,3	2,7	11,5
dub	7,8	10,0	26,6	3,7	2,6	12,2	8,2	10,5	31,4	6,2	1,8	10,5
květ	6,6	8,1	24,4	4,7	1,8	12,4	7,1	9,6	27,7	6,4	0,7	10,6
čec	7,0	8,3	26,3	4,8	2,2	11,8	6,9	8,9	26,6	5,4	1,2	10,7
srp	7,3	8,4	27,9	3,5	2,5	12,2	7,2	8,8	25,2	2,8	2,3	10,2
září	7,4	9,0	27,1	4,4	2,2	10,3	6,9	8,8	22,7	4,9	1,9	7,7
říj	8,0	9,7	29,7	4,1	2,6	9,5	8,1	10,1	28,1	4,9	2,5	7,6
list	8,2	10,0	30,1	5,3	2,5	8,7	8,3	9,5	28,8	4,4	3,3	6,9
pros	7,9	10,2	26,5	6,0	2,1	7,8	8,6	10,8	25,2	5,7	3,4	5,2
2007	8,0	10,5	27,0	5,4	1,9	7,3	9,0	12,3	27,2	5,3	2,5	4,0
led	8,2	10,7	27,0	5,5	2,1	5,7	9,2	12,7	28,8	8,3	1,9	1,3
únor	8,4	10,4	29,1	6,5	2,4	6,6	10,1	12,1	35,7	8,1	2,9	5,5
	Dlouhodobé											
2006	7,8	8,3	27,6	4,9	3,6	12,2	8,1	8,0	32,0	5,9	3,3	13,8
břez	7,5	8,1	27,5	5,3	3,0	10,6	8,1	7,8	31,4	5,9	3,7	12,0
dub	7,7	8,4	26,7	6,8	3,2	12,6	7,7	7,7	31,2	8,1	2,7	11,1
květ	6,8	7,3	24,3	6,5	2,3	12,8	7,3	8,7	27,1	6,7	1,6	10,8
čec	7,2	7,6	26,2	6,1	2,7	12,0	7,0	7,9	26,0	5,3	2,1	10,8
srp	7,5	7,7	27,6	5,6	3,1	12,5	7,3	7,8	24,5	4,1	3,3	10,0
září	7,6	8,1	26,8	5,8	3,1	10,9	7,1	8,3	21,9	5,8	2,8	8,1
říj	8,1	8,4	29,4	5,3	3,6	10,0	8,3	9,1	27,5	4,8	3,5	8,2
list	8,4	9,1	29,8	5,8	3,3	9,3	9,0	10,5	28,4	3,4	3,9	7,6
pros	8,2	9,6	26,1	6,4	3,1	8,3	9,1	10,4	25,0	6,1	4,6	5,9
2007	8,2	9,7	26,6	6,3	2,9	7,6	9,4	11,4	27,2	7,4	3,7	4,5
led	8,4	10,3	26,7	5,7	2,8	5,9	9,5	12,8	28,9	7,4	2,4	1,7
únor	8,5	10,3	28,8	6,2	2,4	6,8	9,9	12,4	36,1	6,6	1,9	5,5

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

(meziroční změny v %)



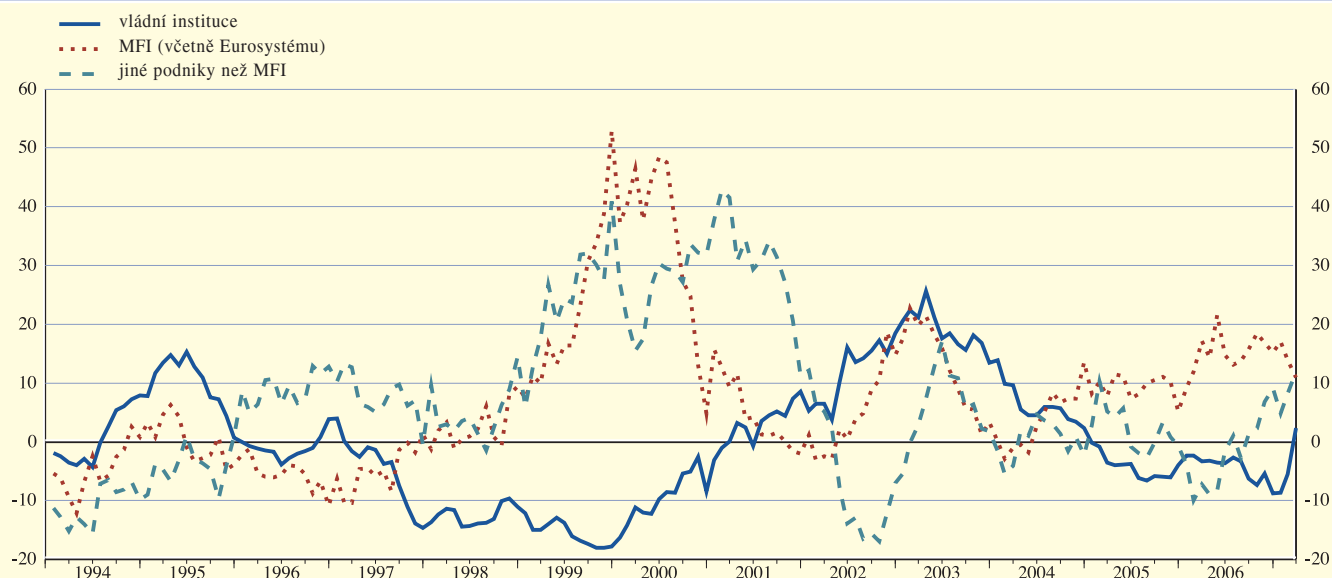
Zdroj: ECB.

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

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

	Dlouhodobé s fixní sazbou						Dlouhodobé s variabilní sazbou					
	Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce	
			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Vládní instituce	Ostatní vládní instituce
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	Ve všech měnách celkem											
2005	4,7	3,1	5,7	0,3	5,5	15,0	19,5	18,6	35,8	22,2	9,9	4,7
2006	4,5	4,7	13,8	1,2	3,1	13,4	16,6	11,8	42,3	27,5	5,2	4,4
2006 Q2	4,2	4,5	11,7	1,1	3,0	13,6	16,8	12,0	45,5	28,3	3,6	5,4
Q3	4,4	4,6	14,9	1,1	2,8	13,8	15,1	10,1	39,5	30,4	4,1	6,3
Q4	5,1	5,4	19,5	1,9	3,1	11,0	15,8	11,0	37,8	27,0	5,5	4,6
2007 Q1	5,3	6,3	19,5	3,9	2,9	7,8	15,3	12,2	34,0	21,6	1,4	4,0
2006 říj	5,1	5,1	20,0	0,8	3,3	12,0	15,9	10,7	39,2	29,9	6,2	2,8
list	5,2	5,6	20,9	2,6	3,0	10,1	16,3	11,4	38,8	24,6	6,5	6,5
pros	5,2	6,0	18,2	3,1	3,1	9,2	16,3	11,7	33,6	25,4	2,7	5,3
2007 led	5,2	5,7	19,0	4,2	3,1	8,3	15,1	12,2	34,0	21,3	0,2	4,8
únor	5,5	6,6	20,8	3,7	3,0	6,5	15,0	12,3	32,2	20,8	1,0	3,4
břez	5,1	6,9	19,2	4,3	2,2	8,1	16,4	12,1	37,9	20,3	3,6	2,2
	V euro											
2005	4,3	0,9	9,2	-0,2	5,4	15,3	18,9	17,3	35,2	22,2	10,3	5,3
2006	3,8	3,1	11,3	0,4	3,2	13,6	15,5	10,1	38,8	30,5	5,4	3,5
2006 Q2	3,6	2,8	10,0	0,8	3,1	13,9	15,5	10,2	41,4	31,6	3,6	4,3
Q3	3,7	3,1	11,2	-0,1	2,9	13,7	13,6	8,1	35,0	34,3	4,1	4,9
Q4	4,3	4,1	14,8	0,2	3,3	11,1	14,9	9,6	34,9	29,9	5,6	3,7
2007 Q1	4,7	5,5	15,3	1,7	3,2	7,8	14,1	10,9	30,5	22,9	1,5	3,4
2006 říj	4,2	3,5	14,7	-1,0	3,6	12,1	15,1	9,2	36,8	33,3	6,3	2,0
list	4,4	4,4	15,8	0,7	3,2	10,2	15,5	10,1	36,1	27,2	6,6	5,5
pros	4,6	5,0	14,6	1,2	3,4	9,4	14,1	10,3	30,2	27,3	2,8	4,3
2007 led	4,7	5,0	15,0	2,2	3,5	8,2	13,7	10,6	30,6	22,5	0,2	4,1
únor	4,8	5,8	15,8	1,6	3,3	6,5	13,9	11,3	28,9	21,9	1,1	3,2
břez	4,5	6,2	15,5	1,6	2,5	8,0	15,5	11,4	34,1	21,3	3,8	1,8

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



Zdroj: ECB.

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

4.4 Kotované akcie emitované rezidenty eurozóny ¹⁾

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

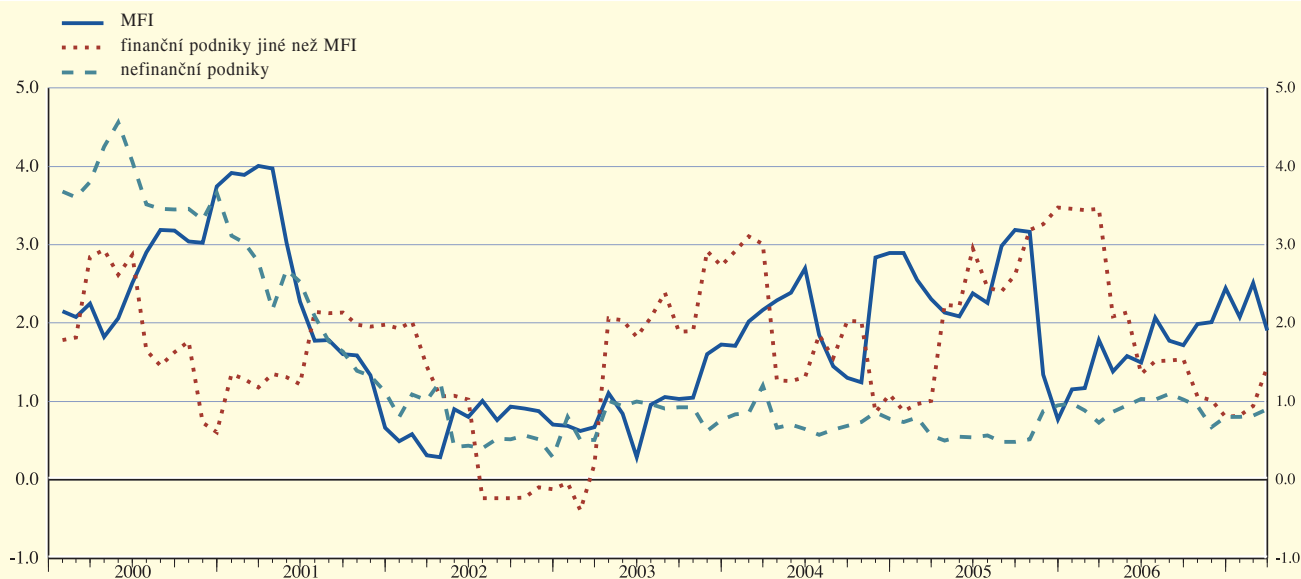
1. Zůstatky a meziroční tempa růstu

(zůstatky ke konci období)

	Celkem			MFI		Finanční podniky jiné než MFI		Nefinanční podniky	
	Celkem	Index prosinec 01 = 100	Meziroční tempa růstu (%)	Celkem	Meziroční tempa růstu (%)	Celkem	Meziroční tempa růstu (%)	Celkem	Meziroční tempa růstu (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005 břez	4 250,5	102,7	0,9	677,8	2,3	425,4	1,0	3 147,3	0,6
dub	4 102,5	102,9	0,9	656,0	2,1	410,8	2,2	3 035,6	0,5
květ	4 280,1	102,9	1,0	678,1	2,1	425,4	2,2	3 176,5	0,6
čun	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
září	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
květ	5 373,0	104,1	1,2	896,7	1,6	534,5	2,1	3 941,8	0,9
čun	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
září	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	4 294,4	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	6 228,0	105,0	1,1	1 081,2	2,5	633,4	0,9	4 513,5	0,8
břez	6 423,6	105,1	1,1	1 099,9	1,9	646,2	1,4	4 677,5	0,9

C19 Meziroční tempa růstu kotovaných akcií emitovaných rezidenty eurozóny

(meziroční změna v %)



Zdroj: ECB.

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

4.4 Kotované akcie emitované rezidenty eurozóny ¹⁾

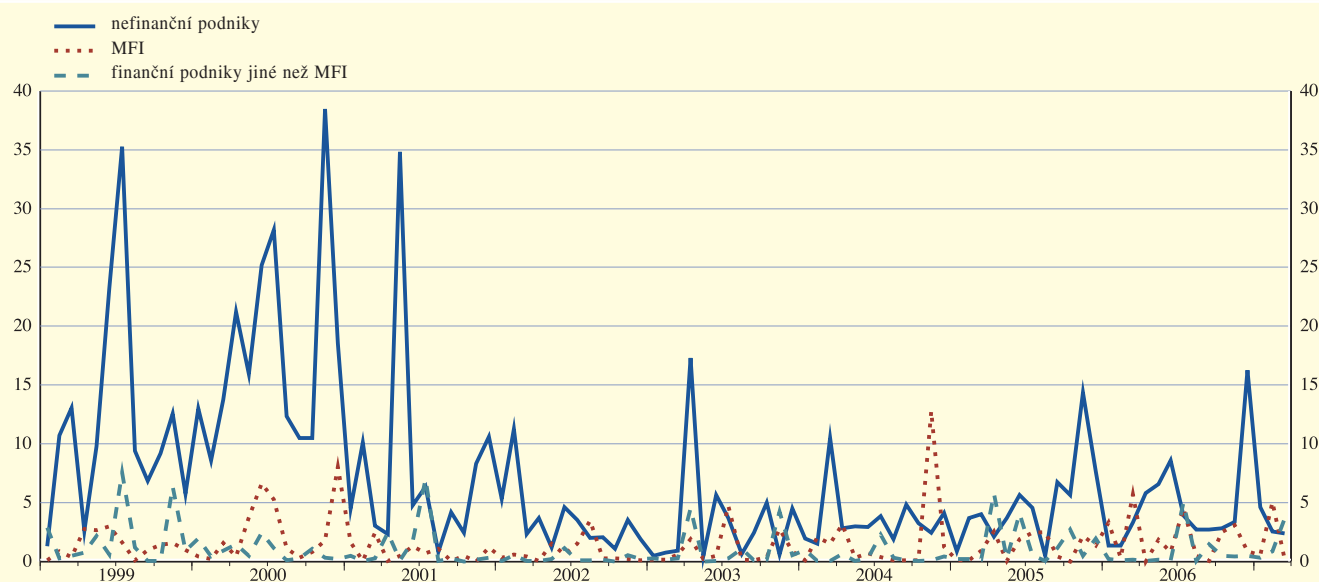
(mld. EUR; tržní hodnota)

2. Transakce během měsíce

	Celkem			MFI			Finanční podniky jiné než MFI			Nefinanční podniky		
	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005 břež	5,0	1,8	3,2	0,9	0,8	0,1	0,1	0,1	0,0	4,0	0,8	3,2
dub	10,4	2,3	8,1	2,5	0,0	2,5	5,8	0,0	5,7	2,1	2,3	-0,2
kvěť	3,9	3,1	0,8	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	-0,1	3,7	2,8	0,8
čen	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
zář	8,2	2,3	5,9	0,4	0,0	0,4	1,1	0,1	1,0	6,7	2,2	4,5
ř	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
břež	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
kvěť	8,6	2,2	6,4	1,9	0,0	1,8	0,2	0,0	0,2	6,5	2,2	4,4
čen	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	1,0
zář	4,2	0,5	3,7	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	1,4	2,7	0,5	2,2
ř	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	5,4	3,9	1,5	0,5	0,1	0,4	0,3	0,0	0,3	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
břež	6,2	1,7	4,5	0,2	0,0	0,2	3,6	0,4	3,3	2,4	1,4	1,0

C20 Hrubé emise kotovaných akcií podle sektoru emitenta

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



Zdroj: ECB.

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

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

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

1. Úrokové sazby z vkladů (nové obchody)

	Vklady domácností						Vklady nefinančních podniků				Repo operace
	Jednodenní ²⁾	S dohodnutou splatností			S výpovědní lhůtou ^{2),3)}		Jednodenní ²⁾	S dohodnutou splatností			
		Do 1 roku	Nad 1 a do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce		Do 1 roku	Nad 1 a do 2 let	Nad 2 roky	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2006 dub	0,79	2,40	2,81	2,49	2,00	2,42	1,16	2,51	2,93	3,71	2,49
květ	0,79	2,45	2,86	2,48	2,00	2,48	1,18	2,58	3,18	3,38	2,48
čen	0,81	2,57	2,88	2,57	2,04	2,53	1,22	2,70	3,22	3,27	2,65
čec	0,81	2,70	3,04	2,80	2,08	2,58	1,24	2,78	3,31	3,99	2,76
srp	0,85	2,79	2,97	2,82	2,23	2,63	1,32	2,92	3,25	3,78	2,86
zář	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	2,73	2,35	3,07	1,64	3,48	3,80	4,15	3,47
břez	1,02	3,52	3,65	2,72	2,39	3,14	1,70	3,66	3,84	3,69	3,64

2. Úrokové sazby z úvěrů domácnostem (nové obchody)

	Přečerpání bankovních účtů ²⁾	Spotřebitelské úvěry				Úvěry na nákup nemovitostí					Ostatní úvěry podle počáteční fixace sazby		
		Podle počáteční fixace sazby			Roční procentní sazba nákladů ⁴⁾	Podle počáteční fixace sazby				Roční procentní sazba nákladů ⁴⁾	Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let
		Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let		Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 a do 10 let	Nad 10 let				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2006 dub	9,76	7,06	6,31	7,92	7,76	3,84	4,07	4,33	4,17	4,29	4,30	4,85	4,62
květ	9,78	7,24	6,23	7,89	7,77	3,90	4,15	4,40	4,19	4,34	4,43	5,05	4,76
čen	9,84	7,11	6,31	7,82	7,71	4,00	4,19	4,48	4,25	4,42	4,52	5,09	4,71
čec	9,86	7,33	6,33	8,02	7,87	4,11	4,23	4,52	4,34	4,52	4,55	5,24	4,74
srp	9,95	7,86	6,39	8,15	8,12	4,21	4,36	4,60	4,39	4,59	4,65	5,26	4,94
zář	10,06	7,86	6,26	8,09	7,98	4,30	4,36	4,61	4,44	4,65	4,76	5,30	4,98
říj	10,04	7,50	6,02	8,17	7,77	4,42	4,45	4,58	4,46	4,72	4,93	5,18	4,80
list	10,08	7,66	6,16	8,15	7,83	4,49	4,50	4,58	4,47	4,76	4,97	5,25	4,90
pros	10,03	7,56	6,08	7,97	7,72	4,55	4,58	4,56	4,49	4,80	4,93	5,23	4,82
2007 led	10,15	7,63	6,71	8,39	8,26	4,67	4,60	4,60	4,50	4,83	5,13	5,43	4,92
únor	10,33	7,69	6,86	8,27	8,30	4,71	4,71	4,70	4,61	4,90	5,27	5,38	5,14
břez	10,37	7,50	6,71	8,33	8,18	4,78	4,78	4,70	4,60	4,95	5,25	5,58	5,17

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

	Přečerpání bankovních účtů ²⁾	Ostatní úvěry do 1 mil. EUR podle počáteční fixace sazby			Ostatní úvěry nad 1 mil. EUR podle počáteční fixace sazby		
		Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7
2006 dub	5,40	4,34	4,73	4,15	3,51	3,94	4,22
květ	5,36	4,38	4,83	4,26	3,57	4,13	4,32
čen	5,45	4,47	4,84	4,33	3,74	4,12	4,23
čec	5,52	4,57	4,99	4,38	3,84	4,21	4,36
srp	5,56	4,70	5,09	4,60	3,97	4,33	4,49
zář	5,69	4,75	5,02	4,54	4,02	4,41	4,47
říj	5,76	4,91	5,16	4,57	4,24	4,37	4,45
list	5,82	5,00	5,24	4,68	4,31	4,62	4,58
pros	5,80	5,08	5,23	4,71	4,50	4,77	4,63
2007 led	5,94	5,16	5,31	4,69	4,44	4,67	4,71
únor	6,03	5,21	5,44	4,86	4,50	4,69	4,71
břez	6,07	5,30	5,43	4,83	4,69	4,81	4,84

Zdroj: ECB.

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

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

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

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

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

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

4. Úrokové sazby z vkladů (zůstatky)

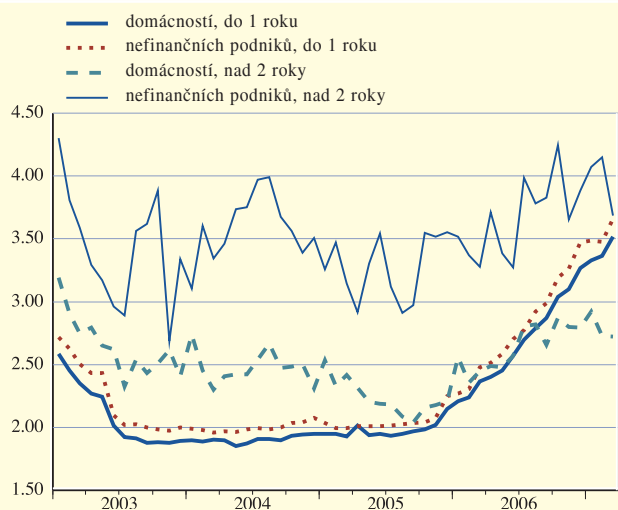
	Vklady domácností					Vklady nefinančních podniků			Repo operace
	Jednodenní ²⁾	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou ^{2), 3)}		Jednodenní ²⁾	S dohodnutou splatností		
		Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce		Do 2 let	Nad 2 roky	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006 dub	0,79	2,21	3,01	2,00	2,42	1,16	2,53	3,51	2,42
kvěť	0,79	2,27	3,05	2,00	2,48	1,18	2,59	3,52	2,49
čec	0,81	2,34	3,08	2,04	2,53	1,22	2,72	3,53	2,63
čec	0,81	2,43	3,03	2,08	2,58	1,24	2,80	3,57	2,71
srp	0,85	2,52	3,05	2,23	2,63	1,32	2,93	3,64	2,81
zář	0,86	2,59	3,08	2,26	2,68	1,36	3,00	3,69	2,90
řij	0,90	2,69	3,10	2,30	2,75	1,45	3,15	3,80	3,05
lišť	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	3,04	2,39	3,14	1,70	3,61	3,93	3,54

5. Úrokové sazby z úvěrů (zůstatky)

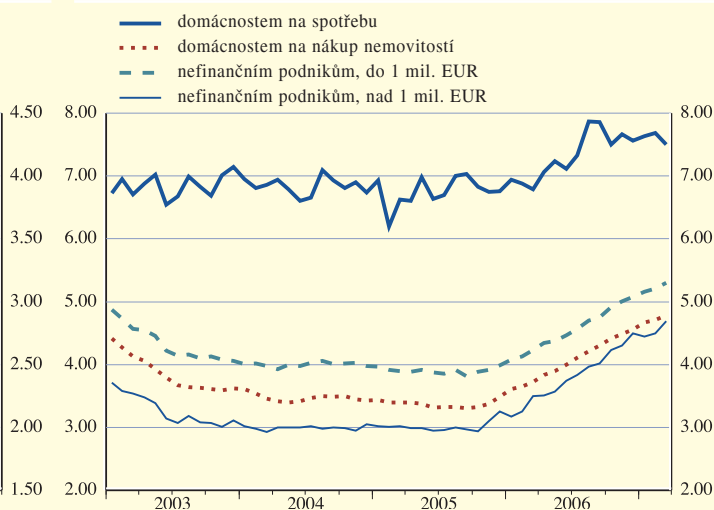
	Úvěry domácnostem						Úvěry nefinančním podnikům		
	Úvěry na nákup nemovitostí se splatností			Spotřebitelské úvěry a další úvěry se splatností			Se splatností		
	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006 dub	4,63	4,16	4,52	8,10	6,73	5,75	4,59	4,05	4,34
kvěť	4,63	4,16	4,52	8,10	6,70	5,71	4,64	4,10	4,36
čec	4,67	4,20	4,55	8,10	6,75	5,73	4,72	4,19	4,40
čec	4,68	4,21	4,57	8,15	6,71	5,82	4,81	4,27	4,45
srp	4,72	4,23	4,60	8,21	6,72	5,82	4,85	4,33	4,48
zář	4,82	4,27	4,62	8,31	6,81	5,87	4,93	4,40	4,53
řij	4,90	4,29	4,65	8,36	6,81	5,88	5,07	4,51	4,57
lišť	4,98	4,33	4,68	8,34	6,81	5,91	5,14	4,59	4,63
pros	5,01	4,34	4,70	8,43	6,81	5,93	5,23	4,66	4,68
2007 led	5,05	4,38	4,72	8,55	6,84	5,95	5,30	4,76	4,77
únor	5,11	4,46	4,79	8,67	6,95	5,96	5,37	4,83	4,83
břez	5,18	4,49	4,80	8,69	6,87	5,99	5,43	4,89	4,84

C21 Nové vklady s dohodnutou splatností

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

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

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



4.6 Úrokové sazby peněžního trhu

(% p.a.; průměry za období)

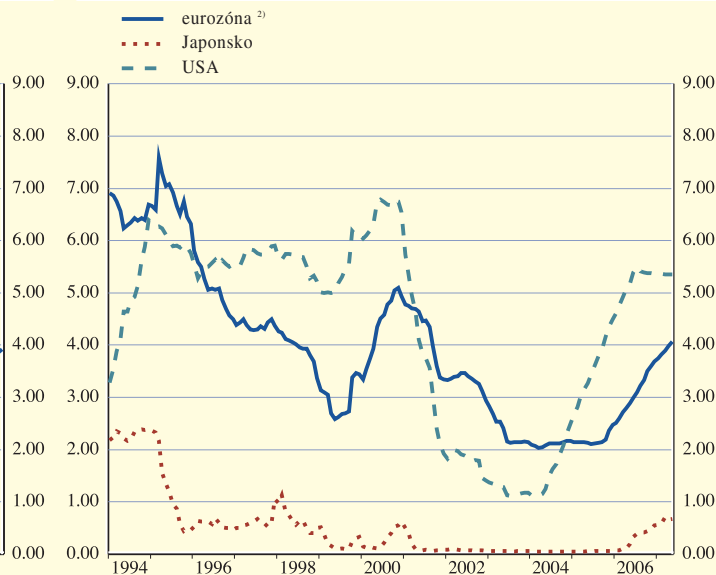
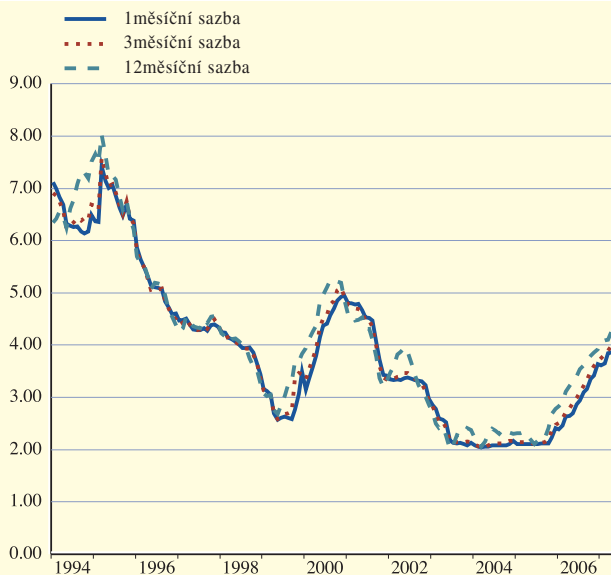
	Eurozóna ^{1,2)}					USA	Japonsko
	Jednodenní vklady (EONIA)	1měsíční vklady (EURIBOR)	3měsíční vklady (EURIBOR)	6měsíční vklady (EURIBOR)	12měsíční vklady (EURIBOR)	3měsíční vklady (LIBOR)	3měsíční vklady (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2004	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2005	2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,19	0,30
2006 Q1	2,40	2,50	2,61	2,75	2,95	4,76	0,08
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
2006 květ	2,58	2,69	2,89	3,06	3,31	5,18	0,19
čun	2,70	2,87	2,99	3,16	3,40	5,38	0,32
čec	2,81	2,94	3,10	3,29	3,54	5,50	0,40
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

C23 Úrokové sazby peněžního trhu eurozóny ²⁾

(měsíční; % p.a.)

C24 3měsíční úrokové sazby peněžního trhu

(měsíční; % p.a.)



Zdroj: ECB.

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

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

Zdroj: ECB.

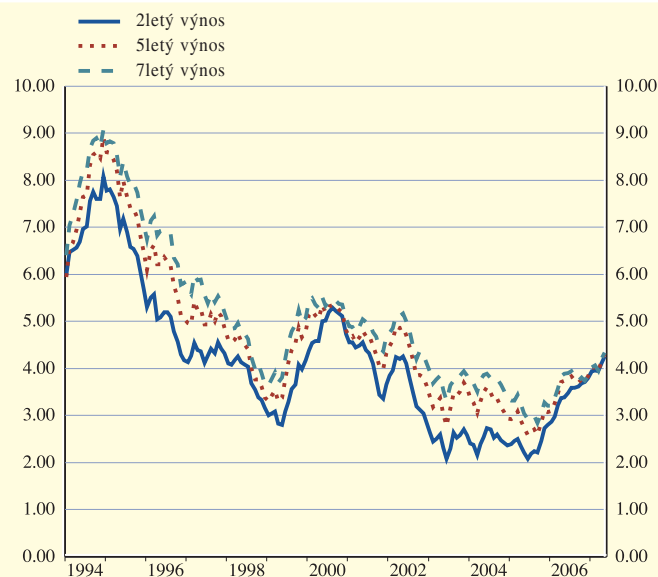
4.7 Výnosy státních dluhopisů

(% p.a.; průměry za období)

	Eurozóna ^{1,2)}					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 Q1	3,02	3,11	3,28	3,39	3,56	4,57	1,58
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
2006 kvěť	3,38	3,52	3,74	3,89	4,06	5,10	1,91
čec	3,47	3,59	3,78	3,91	4,08	5,10	1,87
čec	3,58	3,69	3,84	3,94	4,10	5,10	1,91
srp	3,59	3,65	3,75	3,83	3,97	4,88	1,81
zář	3,62	3,64	3,70	3,74	3,84	4,72	1,68
řij	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
kvěť	4,26	4,28	4,31	4,34	4,37	4,75	1,67

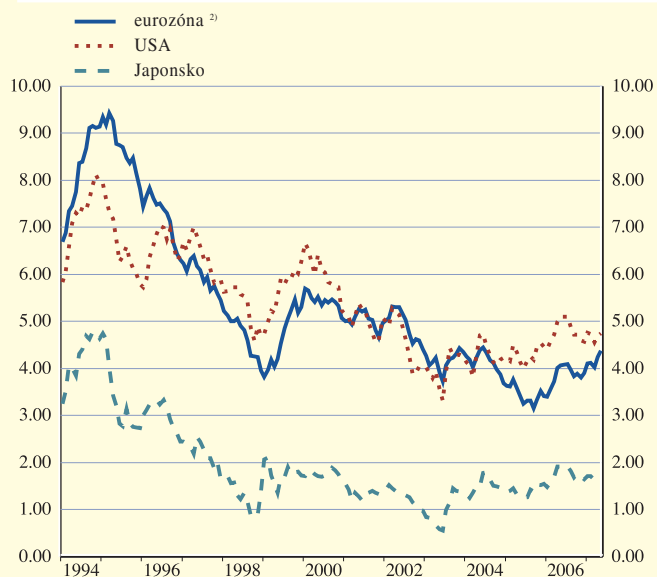
C25 Výnosy státních dluhopisů v eurozóně ²⁾

(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.

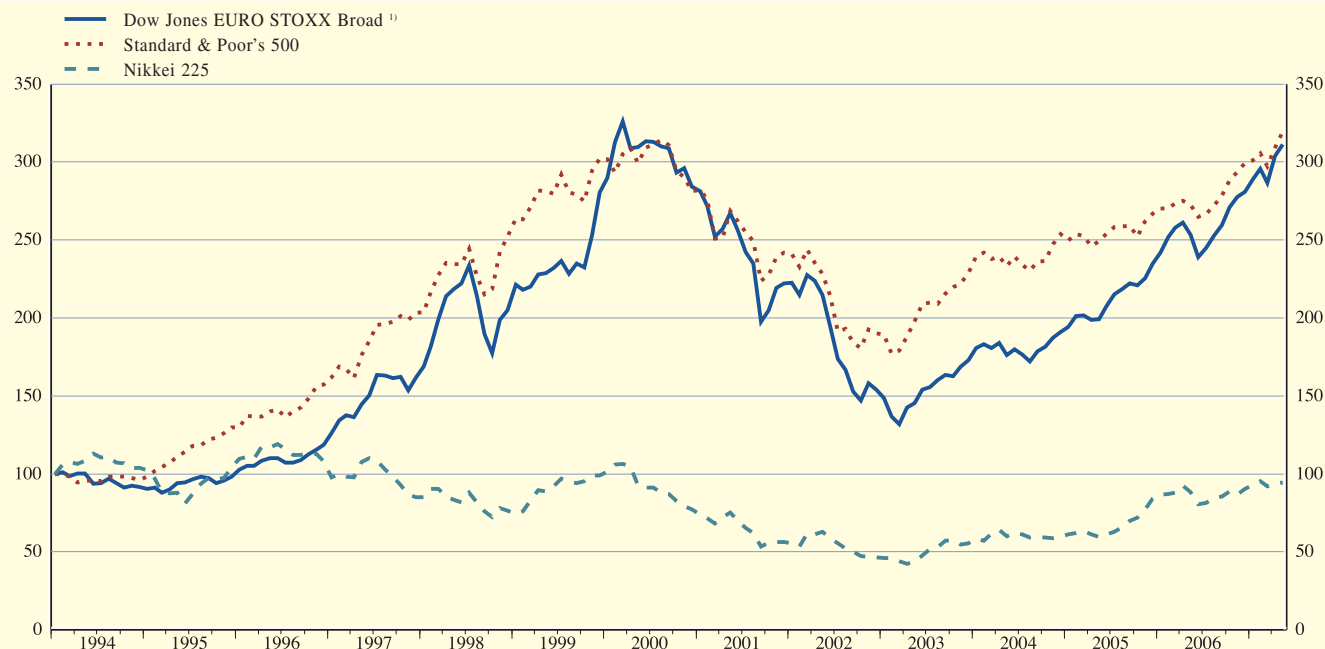
4.8 Indexy akciového trhu

(hodnota indexů v bodech; průměr za období)

	Index Dow Jones EURO STOXX ¹⁾												USA Standard & Poor's 500	Japonsko Nikkei 225
	Benchmark		Hlavní odvětvové indexy											
	Široký	50	Suroviny	Spotřebitelské služby	Spotřební zboží	Ropa a zemní plyn	Finanční sektor	Průmysl	Technologický sektor	Podniky veřejných služeb	Telekomunikace	Zdravotnictví		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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	16 121,2
2006 Q1	347,6	3 729,4	373,1	199,2	286,5	423,6	358,4	379,7	354,5	413,3	415,8	522,4	1 283,2	16 207,8
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	16 190,0
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
2006 květ	351,7	3 726,8	392,2	200,9	287,9	415,8	362,7	394,5	358,9	420,4	401,0	542,2	1 289,6	16 430,7
čec	331,8	3 528,7	367,8	193,6	269,8	390,7	338,2	365,2	336,0	404,4	394,8	530,2	1 253,1	14 990,3
čec	339,6	3 617,3	389,0	196,6	277,0	409,5	348,2	369,8	321,7	415,7	393,3	548,6	1 261,2	15 133,2
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	17 270,0
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
břez	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

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

(leden 1994 = 100, měsíční průměry)



Zdroj: ECB.

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

CENY, NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE



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

1. Harmonizovaný index spotřebitelských cen ¹⁾

	Celkem					Celkem (s.a., změna v % oproti předcházejícímu období)						Memo položka: regulované ceny ²⁾	
	Index 2005 = 100	Celkem			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 % ³⁾	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	2,4
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-	2,0	3,1
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	2,1	2,7
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,0	3,1
2006 Q1	101,0	2,3	1,4	2,6	1,9	0,4	0,5	0,7	0,1	1,3	0,4	2,2	2,9
Q2	102,4	2,5	1,5	2,8	2,0	0,8	0,4	0,6	0,3	3,9	0,5	2,4	3,2
Q3	102,5	2,1	1,5	2,3	2,0	0,5	0,4	1,9	0,2	0,6	0,6	2,0	3,3
Q4	102,8	1,8	1,6	1,6	2,1	0,0	0,8	0,8	0,3	-4,2	0,6	1,6	3,0
2007 Q1	102,9	1,9	1,9	1,6	2,4	0,5	0,4	-0,2	0,4	1,0	0,7	1,7	2,9
2006 pros	103,0	1,9	1,6	1,8	2,0	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,2	1,7	2,9
2007 led	102,5	1,8	1,8	1,5	2,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,4	0,3	1,6	3,0
únor	102,8	1,8	1,9	1,5	2,4	0,2	0,1	-0,5	0,3	0,3	0,3	1,7	3,1
břez	103,5	1,9	1,9	1,7	2,4	0,2	0,1	-0,2	0,2	1,5	0,1	1,8	2,7
dub	104,2	1,9	1,9	1,5	2,5	0,4	0,1	1,3	0,0	1,4	0,3	1,8	2,6
kvěť ⁴⁾	.	1,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Zboží						Služby					
	Potraviny (včetně alkoholických nápojů a tabáku)			Průmyslové zboží			Bydlení	Doprava	Pošty a telekomu- nikace	Rekreace a osobní služby	Různé	
	Celkem	Zpracované potraviny	Nezpracované potraviny	Celkem	Průmyslové zboží bez energií	Energie						Nájmy
podíl v % ³⁾	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 Q1	1,8	2,0	1,4	3,0	0,3	12,2	2,5	2,0	2,4	-3,3	2,2	2,3
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
2006 list	3,0	2,2	4,4	1,1	0,8	2,1	2,5	2,1	2,3	-2,7	2,5	2,4
pros	2,7	2,1	3,7	1,4	0,9	2,9	2,5	2,1	2,2	-2,3	2,4	2,4
2007 led	2,8	2,2	3,7	0,9	0,9	0,9	2,6	2,0	2,9	-1,7	2,7	2,4
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

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 % ⁵⁾	Ceny průmyslových výrobců kromě stavebnictví										Stavebnictví ¹⁾	Ceny bytových nemovitostí ²⁾	Ceny surovin na světových trzích ³⁾		Ceny ropy ⁴⁾ (EUR za barel)	
	Celkem (index 2000 = 100)	Průmysl kromě stavebnictví a energetiky											Energetika	Celkem		Celkem kromě energie
		Celkem	Zpracovatelský průmysl	Výrobky pro mezi-spotřebu	Investiční statky	Spotřební zboží										
						Celkem	Dlouhodobé spotřeby	Krátkodobé spotřeby								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,7	2,1	7,0	-4,0	-4,5	25,1	
2004	105,8	2,3	2,5	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,9	2,6	7,4	18,4	10,8	30,5	
2005	110,1	4,1	3,2	1,9	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	.	6,4	19,7	24,8	52,9	
2006 Q1	113,9	5,2	3,2	1,7	2,2	1,0	1,5	1,4	1,5	18,8	2,6	-	36,4	23,6	52,3	
Q2	115,8	5,8	3,9	2,6	4,4	1,2	1,7	1,6	1,8	17,3	3,4	6,9 ⁶⁾	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	3,5	-	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	.	6,0 ⁶⁾	3,9	23,0	47,3	
2007 Q1	117,3	2,9	2,5	3,4	6,0	2,0	1,5	2,0	1,5	1,3	.	-	-5,5	15,7	44,8	
2006 pros	116,6	4,1	2,9	3,4	6,1	1,8	1,4	1,7	1,4	6,2	-	-	3,2	17,7	47,4	
2007 led	116,9	3,1	2,4	3,5	6,2	2,0	1,5	1,9	1,4	1,7	-	-	-9,6	15,6	42,2	
únor	117,3	2,9	2,5	3,5	6,0	2,1	1,6	2,0	1,6	1,2	-	-	-4,6	13,9	44,9	
břez	117,6	2,8	2,6	3,4	5,9	2,0	1,5	1,9	1,4	0,9	-	-	-2,3	17,6	47,3	
dub	118,2	2,4	2,6	3,4	5,8	2,0	1,6	1,8	1,6	-0,7	-	-	-5,6	15,3	50,2	
květ	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	-3,9	11,9	50,3

3. Hodinové náklady práce ⁷⁾

podíl v % ⁵⁾	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	
1	2	3	4	5	6	7	8	
2003	110,8	3,1	2,9	3,8	3,1	3,8	2,9	2,4
2004	113,5	2,4	2,3	2,3	2,8	2,7	2,0	2,1
2005	116,2	2,4	2,6	1,9	2,5	2,2	2,4	2,1
2006	119,1	2,5	2,8	1,9	2,8	2,2	2,4	2,2
2006 Q1	118,0	2,5	2,9	1,2	2,7	2,4	2,4	2,1
Q2	118,7	2,6	2,9	2,0	3,2	1,7	2,4	2,4
Q3	119,5	2,5	2,7	2,2	3,1	1,9	2,2	2,0
Q4	120,2	2,4	2,5	2,2	2,2	2,6	2,5	2,4
2007 Q1	.	.	.	.	.	.	.	1,9

Zdroj: Eurostat, kromě sloupců 13 a 14 (HWI), sloupce 15 (Thomson Financial Datastream), sloupce 6 v tabulce 5.1.2. a sloupce 7 v tabulce 5.1.3. (výpočty ECB na základě údajů Eurostatu), sloupce 12 v tabulce 5.1.2 a sloupce 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
Jednotkové mzdové náklady ¹⁾								
2003	106,5	1,8	5,9	0,2	3,2	2,1	1,5	2,8
2004	107,7	1,1	-9,3	0,2	3,4	-0,1	2,3	2,5
2005	108,7	0,9	7,2	-1,2	3,4	0,3	1,8	1,9
2006	109,5	0,8	5,1	-1,7	0,9	0,5	2,4	2,2
2005 Q4	109,3	0,9	9,2	-2,0	2,1	0,1	2,1	2,7
2006 Q1	109,4	0,9	6,5	-1,5	1,3	0,4	2,6	2,2
Q2	109,8	1,1	6,0	-1,5	-0,2	0,8	1,8	3,1
Q3	109,6	1,1	5,9	-1,6	0,6	0,4	3,0	2,5
Q4	109,3	0,0	2,0	-2,1	1,8	0,3	2,3	0,8
Náhrada na zaměstnance								
2003	107,5	2,1	2,3	2,1	2,7	1,9	2,5	2,0
2004	109,8	2,2	2,4	2,7	2,5	1,5	1,9	2,5
2005	111,8	1,7	3,2	1,5	2,3	1,6	2,0	1,9
2006	114,2	2,2	3,1	2,5	2,7	2,1	1,6	2,2
2005 Q4	112,8	2,2	3,2	1,6	2,4	1,6	1,8	3,3
2006 Q1	113,4	2,2	2,6	2,5	2,8	2,1	1,6	2,3
Q2	114,2	2,5	2,9	2,5	2,4	2,4	1,1	3,2
Q3	114,5	2,4	4,0	2,7	2,4	1,9	1,8	2,6
Q4	114,8	1,7	3,0	2,4	3,4	2,1	2,0	0,5
Produktivita práce ²⁾								
2003	100,9	0,3	-3,3	1,9	-0,5	-0,2	1,0	-0,8
2004	102,0	1,1	12,9	2,5	-0,9	1,6	-0,4	0,1
2005	102,8	0,8	-3,8	2,7	-1,1	1,3	0,2	0,0
2006	104,3	1,4	-1,8	4,3	1,9	1,7	-0,8	0,0
2005 Q4	103,2	1,2	-5,5	3,7	0,3	1,4	-0,3	0,6
2006 Q1	103,6	1,3	-3,7	4,1	1,5	1,8	-0,9	0,1
Q2	104,1	1,4	-2,9	4,1	2,6	1,6	-0,7	0,1
Q3	104,4	1,3	-1,8	4,3	1,8	1,6	-1,2	0,0
Q4	105,0	1,7	1,0	4,6	1,5	1,8	-0,3	-0,2

5. Deflátoři hrubého domácího produktu

	Celkem (index (s.a.) 2000 = 100)	Celkem	Domácí poptávka			Hrubá tvorba fixního kapitálu	Vývoz ³⁾	Dovoz ³⁾
			Celkem	Soukromá spotřeba	Spotřeba vlády			
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	107,3	2,1	2,0	2,1	2,4	1,2	-1,2	-1,8
2004	109,4	1,9	2,1	2,1	2,2	2,5	1,1	1,5
2005	111,4	1,9	2,2	2,0	2,4	2,3	2,7	3,7
2006	113,3	1,8	2,3	2,2	1,9	2,7	2,6	4,0
2006 Q1	112,5	1,7	2,7	2,4	2,3	2,3	2,8	5,4
Q2	113,1	1,8	2,6	2,4	2,8	2,8	3,0	5,1
Q3	113,7	1,9	2,2	2,1	1,9	2,9	2,7	3,5
Q4	114,2	1,7	1,7	1,8	0,5	2,9	1,8	2,0
2007 Q1	115,3	2,5	1,7	1,7	1,3	3,1	2,3	0,4

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 ¹⁾		
		Celkem	Soukromá spotřeba	Spotřeba vlády	Hrubá tvorba fixního kapitálu	Změna stavu zásob ²⁾	Celkem	Vývoz ¹⁾	Dovoz ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>Běžné ceny (mlrd. EUR, sezonně očištěné)</i>									
2003	7 486,4	7 329,9	4 291,7	1 531,5	1 504,7	1,9	156,6	2 638,4	2 481,9
2004	7 766,0	7 607,3	4 442,2	1 586,1	1 571,1	7,9	158,7	2 838,8	2 680,1
2005	8 037,7	7 919,1	4 602,0	1 648,0	1 651,8	17,3	118,6	3 044,6	2 926,0
2006	8 412,3	8 309,4	4 784,9	1 712,7	1 783,9	27,9	102,9	3 387,8	3 284,9
2006 Q1	2 061,3	2 043,6	1 180,1	422,8	430,1	10,5	17,6	819,5	801,9
Q2	2 091,5	2 069,5	1 190,5	428,3	443,3	7,4	22,1	834,2	812,1
Q3	2 116,0	2 095,2	1 203,6	429,4	450,6	11,6	20,8	852,0	831,2
Q4	2 143,5	2 101,1	1 210,6	432,2	459,9	-1,7	42,4	882,0	839,6
2007 Q1	2 176,8	2 141,7	1 215,5	436,7	475,4	14,1	35,1	891,0	855,9
<i>% HDP</i>									
2006	100,0	98,8	56,9	20,4	21,2	0,3	1,2	-	-
<i>Zřetěžené objemy (ceny předchozího roku, sezonně očištěné ³⁾)</i>									
<i>Mezičtvrtletní změna v %</i>									
2006 Q1	0,9	0,5	0,5	1,1	1,2	-	-	3,6	2,7
Q2	0,9	0,8	0,3	0,1	2,1	-	-	1,0	0,8
Q3	0,6	0,8	0,7	0,6	1,0	-	-	1,4	2,1
Q4	0,9	0,1	0,4	0,4	1,5	-	-	3,5	1,7
2007 Q1	0,6	1,1	-0,1	0,8	2,5	-	-	0,3	1,6
<i>Meziroční změna v %</i>									
2003	0,8	1,5	1,2	1,8	1,1	-	-	1,1	3,1
2004	2,0	1,9	1,5	1,4	2,3	-	-	6,9	6,8
2005	1,5	1,7	1,5	1,4	2,6	-	-	4,2	5,0
2006	2,7	2,5	1,7	2,0	4,9	-	-	8,3	7,9
2006 Q1	2,4	2,4	1,7	2,2	4,3	-	-	9,1	9,4
Q2	2,9	2,6	1,7	1,7	5,5	-	-	8,1	7,7
Q3	2,8	3,0	1,7	1,9	4,9	-	-	6,9	7,5
Q4	3,3	2,4	1,9	2,2	5,9	-	-	9,8	7,5
2007 Q1	3,0	3,0	1,3	1,9	7,2	-	-	6,3	6,3
<i>Příspěvky k mezičtvrtletním procentním změnám HDP v procentních bodech</i>									
2006 Q1	0,9	0,5	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,4	-	-
Q2	0,9	0,8	0,2	0,0	0,4	0,2	0,1	-	-
Q3	0,6	0,8	0,4	0,1	0,2	0,1	-0,2	-	-
Q4	0,9	0,1	0,2	0,1	0,3	-0,4	0,7	-	-
2007 Q1	0,6	1,1	-0,1	0,2	0,5	0,5	-0,5	-	-
<i>Příspěvky k meziroční změně v % HDP v procentních bodech</i>									
2003	0,8	1,4	0,7	0,4	0,2	0,2	-0,7	-	-
2004	2,0	1,9	0,9	0,3	0,5	0,2	0,2	-	-
2005	1,5	1,7	0,9	0,3	0,5	0,0	-0,2	-	-
2006	2,7	2,5	1,0	0,4	1,0	0,1	0,3	-	-
2006 Q1	2,4	2,3	1,0	0,4	0,9	0,0	0,0	-	-
Q2	2,9	2,6	1,0	0,4	1,1	0,1	0,3	-	-
Q3	2,8	2,9	1,0	0,4	1,0	0,6	-0,1	-	-
Q4	3,3	2,4	1,1	0,5	1,2	-0,4	1,0	-	-
2007 Q1	3,0	3,0	0,7	0,4	1,5	0,4	0,1	-	-

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

1) Vývoz a dovoz představuje zboží a služby a zahrnuje přeshraniční obchod v rámci eurozóny. Údaje plně neodpovídají tabulce 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, myšlivost, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Obchod, opravy, pohostinství a ubytování, doprava, pošta a telekomunikace	Peněžnictví, nemovitosti, pronájem a služby podnikatelům	Veřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Běžné ceny (mld. EUR, sezonně očištěné)								
2003	6 725,3	152,6	1 392,3	391,6	1 426,9	1 830,3	1 531,6	761,2
2004	6 969,8	157,8	1 421,1	412,8	1 482,9	1 906,1	1 589,0	796,3
2005	7 199,3	145,6	1 458,4	438,2	1 525,8	1 985,8	1 645,6	838,4
2006	7 508,8	143,7	1 527,0	481,3	1 575,7	2 081,7	1 699,4	903,5
2006 Q1	1 840,7	35,2	374,3	115,2	386,9	510,0	419,1	220,6
Q2	1 867,5	35,6	379,0	118,6	391,8	517,1	425,4	224,0
Q3	1 891,3	36,1	385,3	122,2	397,1	524,4	426,3	224,8
Q4	1 909,3	36,8	388,5	125,3	400,0	530,2	428,5	234,2
2007 Q1	1 936,4	36,3	397,0	128,9	402,2	538,9	433,0	240,4
% přidané hodnoty								
2006	100,0	1,9	20,3	6,4	21,0	27,7	22,6	-
Zřetězené objemy (ceny předchozího roku, sezonně očištěné ¹⁾)								
Mezičtvrtletní změna v %								
2006 Q1	0,8	-2,5	1,5	0,0	0,7	1,0	0,5	1,7
Q2	1,0	0,3	1,3	2,6	1,2	1,1	0,3	0,0
Q3	0,6	-0,2	1,0	1,2	0,6	0,4	0,2	0,8
Q4	0,7	2,3	0,6	1,5	0,7	0,7	0,3	2,7
2007 Q1	0,8	-1,7	1,1	1,9	0,4	0,9	0,5	-0,6
Meziroční změna v %								
2003	0,7	-5,9	0,4	0,3	0,4	1,6	1,0	1,4
2004	2,1	11,4	1,8	0,8	2,9	1,8	1,3	1,7
2005	1,5	-5,0	1,1	1,5	1,8	2,2	1,3	1,6
2006	2,6	-1,9	3,8	4,4	2,7	2,6	1,3	3,9
2006 Q1	2,2	-3,2	3,4	3,7	2,4	2,0	1,3	3,6
Q2	2,8	-1,8	4,0	4,6	3,0	2,9	1,4	3,6
Q3	2,8	-2,5	4,3	4,9	2,9	2,7	1,4	3,1
Q4	3,1	-0,2	4,4	5,3	3,3	3,2	1,3	5,3
2007 Q1	3,1	0,6	4,0	7,4	2,9	3,1	1,3	2,8
Příspěvky k mezičtvrtletním procentním změnám přidané hodnoty v procentních bodech								
2006 Q1	0,8	0,0	0,3	0,0	0,2	0,3	0,1	-
Q2	1,0	0,0	0,3	0,2	0,2	0,3	0,1	-
Q3	0,6	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	-
Q4	0,7	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	-
2007 Q1	0,8	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	-
Příspěvky k meziroční změně v % přidané hodnoty v procentních bodech								
2003	0,7	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,4	0,2	-
2004	2,1	0,3	0,4	0,0	0,6	0,5	0,3	-
2005	1,5	-0,1	0,2	0,1	0,4	0,6	0,3	-
2006	2,6	0,0	0,8	0,3	0,6	0,7	0,3	-
2006 Q1	2,2	-0,1	0,7	0,2	0,5	0,5	0,3	-
Q2	2,8	0,0	0,8	0,3	0,6	0,8	0,3	-
Q3	2,8	-0,1	0,9	0,3	0,6	0,7	0,3	-
Q4	3,1	0,0	0,9	0,3	0,7	0,9	0,3	-
2007 Q1	3,1	0,0	0,8	0,5	0,6	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 % ¹⁾	Celkem		Průmysl kromě stavebnictví								Stavebnictví	
	Celkem (s.a. index 2000 = 100)	Celkem	Průmysl kromě stavebnictví a energetiky							Energetika		
			Zpracovatelský průmysl	Celkem	Výrobky pro mezispotřebu	Investiční statky	Spotřební zboží					
							Celkem 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	102,4	2,1	2,1	2,0	2,3	3,3	0,5	0,1	0,6	2,0	-0,5
2005	1,1	103,8	1,3	1,3	1,1	0,9	2,8	0,5	-0,9	0,7	1,3	-0,4
2006	3,8	108,0	4,0	4,4	4,4	5,0	5,9	2,4	4,2	2,1	0,7	4,2
2006 Q1	3,9	106,3	3,5	3,7	3,6	3,0	5,4	2,2	2,4	2,2	4,0	1,7
Q2	3,2	107,6	4,3	4,4	4,7	5,7	5,7	2,6	3,7	2,4	0,9	3,7
Q3	4,2	108,6	4,2	4,5	4,4	5,8	5,7	1,7	5,1	1,1	1,5	4,4
Q4	4,1	109,3	4,0	4,9	4,9	5,3	6,7	3,1	5,5	2,7	-3,3	6,7
2006 říj	4,2	108,7	4,1	4,7	4,9	5,4	6,0	3,0	5,0	2,6	-1,6	5,2
list	3,8	108,9	3,0	4,0	3,8	3,5	6,5	2,4	5,3	1,9	-3,9	6,6
pros	4,4	110,3	4,8	6,0	6,0	7,3	7,7	3,9	6,5	3,5	-4,2	8,6
2007 led	3,4	109,7	3,3	5,4	5,6	5,5	7,0	3,6	3,8	3,5	-7,5	8,6
únor	4,8	110,2	3,9	5,8	6,0	7,2	7,4	2,5	5,0	2,1	-7,3	11,5
břez	4,8	110,7	3,7	5,3	5,5	6,4	6,4	3,2	3,9	3,1	-7,4	11,1
Meziměsíční změna v % (s.a.)												
2006 říj	0,0	-	0,1	0,3	0,3	0,6	-0,1	0,5	0,2	0,5	-2,1	0,9
list	0,6	-	0,3	0,5	0,4	0,1	1,4	0,1	1,3	-0,1	0,5	0,9
pros	1,0	-	1,3	1,3	1,5	2,1	0,8	1,2	0,9	1,2	1,8	0,8
2007 led	-0,4	-	-0,6	-0,1	-0,1	-0,6	0,3	-0,4	-1,5	-0,2	-3,5	0,4
únor	0,7	-	0,5	0,5	0,5	0,7	0,9	0,0	0,7	-0,1	-0,2	1,3
břez	0,9	-	0,4	0,3	0,6	0,5	0,0	0,5	-0,2	0,7	0,3	0,9

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

podíl v % ¹⁾	Nové zakázky v průmyslu		Obrat v průmyslu		Maloobchodní tržby							Nové registrace osobních automobilů	
	Zpracovatelský průmysl ²⁾ (běžné ceny)		Zpracovatelský průmysl (běžné ceny)		Běžné ceny	Stálé ceny						Celkem (s.a.), v tis. ³⁾	Celkem
	Celkem (s.a., index 2000 = 100)	Celkem	Celkem (s.a., index 2000 = 100)	Celkem	Celkem	Celkem (s.a., index 2000 = 100)	Celkem	Potraviny, nápoje, tabák	Nepotravinářský průmysl				
									Textilie, odívání, obuv	Zařízení domácností			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8		
2004	105,0	7,4	106,2	5,1	2,3	105,3	1,6	1,2	1,7	1,9	3,3	926	1,0
2005	110,9	4,6	110,7	3,6	2,2	106,7	1,3	0,6	1,7	2,3	1,2	941	1,6
2006	121,5	9,5	118,9	7,3	3,4	108,8	2,0	0,7	2,6	2,9	4,7	964	2,4
2006 Q2	119,7	8,4	118,2	6,4	3,7	108,5	2,2	1,3	2,5	2,9	4,0	972	2,9
Q3	123,3	10,6	119,8	6,5	3,8	109,2	2,3	1,3	2,7	3,5	5,0	937	-1,8
Q4	125,4	7,0	121,9	7,6	3,4	109,6	2,2	-0,2	3,5	3,3	6,8	982	5,1
2007 Q1	127,9	8,5	124,5	7,7	2,5	109,6	1,4	0,0	2,4	4,1	4,5	947	-1,7
2006 list	125,0	6,3	122,3	8,0	3,3	109,6	2,1	-0,1	3,3	3,4	7,0	972	4,4
pros	127,2	2,0	123,5	4,0	4,1	110,2	3,0	0,2	4,4	4,5	7,9	1 026	13,2
2007 led	127,2	12,4	123,4	10,1	2,0	109,1	0,9	-0,5	1,6	2,3	3,9	938	-2,9
únor	126,4	5,1	124,0	7,4	2,0	109,6	1,1	-0,8	2,6	4,8	4,2	933	-3,7
břez	130,2	8,1	126,1	5,9	3,3	110,0	2,2	1,2	2,9	5,6	5,3	971	0,8
dub	.	.	.	.	2,9	110,2	1,6	0,7	2,3	.	.	920	-5,8
Meziměsíční změna v % (s.a.)													
2006 list	-	0,8	-	2,1	0,7	-	0,5	0,1	0,7	1,3	1,0	-	2,5
pros	-	1,8	-	1,0	0,5	-	0,5	0,2	0,6	0,5	1,2	-	5,5
2007 led	-	0,0	-	-0,1	-0,8	-	-0,9	-0,4	-1,2	0,9	-2,1	-	-8,6
únor	-	-0,6	-	0,4	0,4	-	0,4	0,3	0,7	-1,2	0,4	-	-0,5
břez	-	2,9	-	1,7	0,6	-	0,4	0,3	0,3	-1,8	0,9	-	4,1
dub	-	.	-	.	0,3	-	0,2	0,5	0,1	.	.	-	-5,3

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

1) V roce 2000.

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

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

5.2 Nabídka a poptávka

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

5. Šetření mezi podniky a spotřebiteli

	Ukazatel důvěry v ekonomice (dlouhodobý průměr 2000=100) ²⁾	Zpracovatelský průmysl				Využití kapacity (v %) ⁴⁾	Ukazatel důvěry spotřebitelů ³⁾				
		Ukazatel důvěry průmyslu					Celkem ⁵⁾	Finanční situace v příštích 12 měsících	Ekonomická situace v příštích 12 měsících	Nezaměstnanost v příštích 12 měsících	Úspory v příštích 12 měsících
		Celkem ⁵⁾	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 Q1	102,6	-2	-9	9	11	82,2	-11	-3	-11	20	-9
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
2006 pros	109,8	6	8	3	14	-	-6	-3	-5	9	-9
2007 led	109,2	5	6	4	15	84,4	-7	-2	-7	8	-9
únor	109,7	5	7	3	12	-	-5	-3	-4	5	-8
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
květ	111,9	6	8	5	14	-	-1	-1	2	1	-6

	Ukazatel důvěry stavebnictví			Ukazatel důvěry maloobchodu				Ukazatel důvěry služeb			
	Celkem ⁵⁾	Stav objednávek	Očekávaná zaměstnanost	Celkem ⁵⁾	Současná podnikatelská situace	Objem zásob	Očekávaná podnikatelská situace	Celkem ⁵⁾	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 Q1	-2	-8	3	-3	-4	15	9	15	10	14	20
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
2006 pros	2	-2	7	0	5	13	8	19	12	20	25
2007 led	1	-8	10	-1	2	16	11	20	16	19	23
únor	0	-8	8	-1	0	16	12	20	15	21	24
břez	0	-9	9	0	2	15	13	22	18	22	28
dub	1	-6	7	0	3	17	15	23	19	24	25
květ	0	-7	6	2	5	11	13	22	19	22	25

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 ¹⁾

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

1. Zaměstnanost

	Celá ekonomika		Podle druhu zaměstnání		Podle ekonomické aktivity					
	V milionech (s.a.)		Zaměstnanci	Osoby samostatně výdělečně činné	Zemědělství, myslivství, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Obchod, opravy, pohostinství a ubytování, doprava, pošty a telekomunikace	Peněžnictví, nemovitosti, pronájem a služby podnikatelům	Veřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby
podíl v % ²⁾	100,0	100,0	84,6	15,4	4,3	17,5	7,6	24,8	15,3	30,4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	136,374	0,4	0,5	0,0	-2,7	-1,4	0,8	0,7	0,7	1,8
2004	137,365	0,7	0,7	0,9	-1,2	-1,3	1,5	1,0	2,1	1,2
2005	138,448	0,8	1,0	-0,1	-1,4	-1,2	2,7	0,7	2,1	1,3
2006	140,383	1,4	1,5	1,0	-0,1	-0,2	2,7	1,2	3,5	1,4
2005 Q4	138,911	0,7	1,0	-1,0	-1,1	-1,1	2,4	0,5	2,5	0,8
2006 Q1	139,577	1,0	1,1	0,6	0,2	-0,6	2,0	0,8	2,8	1,2
Q2	140,255	1,5	1,5	1,3	1,2	-0,1	1,9	1,5	3,4	1,3
Q3	140,627	1,5	1,6	0,8	-0,7	0,1	2,9	1,2	3,8	1,3
Q4	141,072	1,6	1,7	1,1	-1,1	-0,3	4,1	1,4	3,9	1,6
	<i>Mezičtvrtletní změna v % (s.a.)</i>									
2005 Q4	0,406	0,3	0,3	0,0	0,1	0,0	0,9	0,3	1,1	-0,1
2006 Q1	0,666	0,5	0,4	0,9	0,2	-0,1	0,6	0,5	0,9	0,6
Q2	0,677	0,5	0,5	0,6	0,7	0,2	0,7	0,5	0,9	0,4
Q3	0,373	0,3	0,4	-0,4	-1,8	0,0	0,9	0,1	1,0	0,4
Q4	0,445	0,3	0,3	0,1	-0,4	-0,2	1,6	0,4	0,7	0,2

2. Nezaměstnanost

(sezonně očistěná)

	Celkem		Podle věku ³⁾				Podle pohlaví ⁴⁾			
	V milionech	z pracovní síly	Dospělí		Mladí		Muži		Ženy	
			V milionech	z pracovní síly	V milionech	z pracovní síly	V milionech	z pracovní síly	V milionech	z pracovní síly
podíl v % ²⁾	100,0		75,4		24,6		47,9		52,1	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	12,539	8,7	9,344	7,4	3,195	17,9	5,983	7,3	6,556	10,4
2004	12,882	8,8	9,661	7,5	3,221	18,2	6,193	7,5	6,690	10,4
2005	12,660	8,6	9,570	7,4	3,090	17,7	6,140	7,4	6,520	10,0
2006	11,717	7,9	8,832	6,7	2,886	16,7	5,612	6,7	6,105	9,3
2006 Q1	12,208	8,2	9,189	7,0	3,019	17,4	5,832	7,0	6,376	9,7
Q2	11,765	7,9	8,904	6,8	2,861	16,6	5,682	6,8	6,083	9,3
Q3	11,563	7,8	8,701	6,6	2,862	16,6	5,526	6,6	6,038	9,2
Q4	11,314	7,6	8,483	6,4	2,832	16,5	5,352	6,4	5,963	9,0
2007 Q1	10,869	7,3	8,103	6,1	2,767	16,1	5,105	6,1	5,764	8,7
2006 list	11,312	7,6	8,491	6,4	2,822	16,4	5,350	6,4	5,962	9,0
pros	11,190	7,5	8,378	6,3	2,812	16,4	5,303	6,4	5,887	8,9
2007 led	11,039	7,4	8,233	6,2	2,806	16,4	5,212	6,2	5,827	8,8
únor	10,863	7,3	8,090	6,1	2,773	16,2	5,098	6,1	5,764	8,7
břez	10,707	7,2	7,985	6,0	2,721	15,9	5,005	6,0	5,701	8,6
dub	10,611	7,1	7,924	6,0	2,688	15,7	4,954	5,9	5,657	8,6

Zdroj: Eurostat.

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

2) Za rok 2005.

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

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



VLÁDNÍ FINANCE

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

1. Eurozóna – příjmy

	Celkem		Běžné příjmy										Kapitálové příjmy		Memo: fiskální břemeno ²⁾
	1	2	Přímé daně	Domácnosti	Podniky a korporace	Nepřímé daně	Přijaté institucemi EU	Sociální příspěvky	Zaměstnavatelé	Zaměstnanci	Tržby	12	Kapitálové daně	13	
1998	46,6	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	44,3	11,4	8,6	2,5	13,6	0,3	15,6	8,2	4,6	2,1	0,5	0,4	41,0	
2005	45,1	44,7	11,6	8,7	2,7	13,7	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	41,2	
2006	45,8	45,5	12,2	8,8	3,1	13,9	0,3	15,6	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	42,0	

2. Eurozóna – výdaje

	Celkem		Běžné výdaje							Kapitálové výdaje			Memo: Primární výdaje ³⁾	
	1	2	Náhrady zaměstnancům	Mezispotřeba	Úroky	Běžné transfery	Sociální platby	Dotace	Hrazené institucemi EU	Investice	Kapitálové transfery	Hrazené institucemi EU		
														3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1998	48,9	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	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	44,4
2005	47,6	43,7	10,4	5,1	3,0	25,2	22,5	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,6
2006	47,4	43,3	10,3	5,0	2,9	25,1	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 ⁴⁾							
	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	19,8	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	4,9	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	-0,3	-0,2	0,1	0,3	20,4	10,4	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2005	-2,5	-2,2	-0,3	-0,3	0,2	0,5	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	1,4	20,4	10,3	5,0	5,2	1,9	2,1	8,1	12,3

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

	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 ¹⁾

(% HDP)

1. Eurozóna – podle finančních nástrojů a sektorů držitelů

	Celkem	Finanční nástroj				Držitelé				Ostatní věřitelé ³⁾
		Hotovost a vklady	Půjčky	Krátkodobé cenné papíry	Dlouhodobé cenné papíry	Tuzemští věřitelé ²⁾				
						Celkem	MFI	Ostatní finanční instituce	Ostatní sektory	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
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	49,9	39,3	19,4	10,2	9,8	29,9
2004	69,7	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	35,0
2006	68,9	2,5	11,4	4,1	51,0	32,8	17,6	7,6	7,5	36,2

2. Eurozóna – podle emitenta, splatnosti a denominace

	Celkem	Emitované ⁴⁾				Původní splatnost			Zbytková splatnost		Měny		
		Ústřední vládní instituce	Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení	Do 1 roku	Nad 1 rok	Variabilní úroková sazba	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Euro nebo zúčastněné měny ⁵⁾	Ostatní měny
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	57,0	6,6	5,1	0,6	7,8	61,4	4,9	14,3	26,1	28,8	68,1	1,1
2004	69,7	57,4	6,7	5,1	0,4	7,8	61,8	4,6	14,3	26,5	28,9	68,6	1,1
2005	70,5	57,9	6,8	5,3	0,5	7,9	62,6	4,9	14,4	26,1	30,0	69,3	1,2
2006	68,9	56,3	6,6	5,4	0,6	7,5	61,4	4,6	13,7	25,2	30,0	68,0	0,9

3. Země eurozóny

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

	Celkem	Příčina změny				Finanční nástroje				Držitelé			
		Potřeba úvěru ²⁾	Vliv ocenění ³⁾	Ostatní změny objemu ⁴⁾	Důsledek agregace ⁵⁾	Hotovost a vklady	Půjčky	Krátko-dobé cenné papíry	Dlouho-dobé cenné papíry	Tuzemští věřitelé ⁶⁾	MFI	Ostatní finanční společnosti	Ostatní věřitelé ⁷⁾
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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 (+) ⁸⁾	Změny ve vztahu schodku a dluhu ⁹⁾												
			Celkem	Transakce s hlavními finančními aktivy v držení vládních institucí								Vliv ocenění	Vliv kurzových změn	Ostatní změny objemu	Ostatní ¹¹⁾
				Celkem	Oběživo a vklady	Půjčky	Cenné papíry ¹⁰⁾	Akcie a ostatní majetkové účasti	Privatizace	Dotace vlastního kapitálu					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
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	-2,5	0,6	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 ¹⁾

(% HDP)

1. Eurozóna – čtvrtletní příjmy

	Celkem		Běžné příjmy					Kapitálové příjmy		Memo: fiskální břemeno ²⁾
	1	2	Přímé daně	Nepřímé daně	Sociální příspěvky	Tržby	Příjmy z majetku	Kapitálové daně	9	
2000 Q4	49,7	49,2	13,9	14,0	16,6	2,9	1,0	0,5	0,3	44,8
2001 Q1	42,3	41,9	10,5	12,8	15,2	1,8	0,8	0,4	0,2	38,7
Q2	47,0	46,6	13,5	13,0	15,6	2,0	1,6	0,4	0,2	42,3
Q3	43,4	43,1	11,6	12,4	15,5	1,9	0,9	0,4	0,3	39,7
Q4	49,0	48,5	13,5	13,9	16,3	2,9	1,1	0,5	0,3	43,9
2002 Q1	42,0	41,6	10,1	12,8	15,5	1,7	0,8	0,4	0,2	38,6
Q2	45,7	45,2	12,6	12,7	15,5	2,0	1,6	0,5	0,3	41,1
Q3	43,5	43,0	11,2	12,7	15,5	1,9	0,8	0,4	0,3	39,6
Q4	49,1	48,5	13,4	14,1	16,2	2,9	0,9	0,6	0,3	44,0
2003 Q1	42,1	41,6	9,8	12,9	15,6	1,7	0,7	0,5	0,2	38,5
Q2	46,0	44,6	12,1	12,7	15,8	2,0	1,3	1,5	1,2	41,7
Q3	42,9	42,4	10,8	12,7	15,5	1,9	0,7	0,5	0,2	39,3
Q4	49,3	48,2	13,1	14,2	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004 Q1	41,5	41,1	9,6	12,9	15,4	1,7	0,7	0,5	0,3	38,1
Q2	45,2	44,4	12,2	13,1	15,4	2,0	0,9	0,8	0,6	41,2
Q3	42,7	42,2	10,6	12,7	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	39,0
Q4	49,3	48,3	13,0	14,4	16,2	2,9	0,8	1,0	0,4	44,0
2005 Q1	42,2	41,6	10,0	13,0	15,4	1,7	0,6	0,5	0,2	38,6
Q2	45,0	44,3	11,9	13,3	15,3	2,0	1,0	0,6	0,3	40,9
Q3	43,4	42,7	11,0	12,9	15,3	1,9	0,7	0,7	0,3	39,6
Q4	49,5	48,8	13,5	14,4	16,2	2,9	0,9	0,8	0,3	44,3
2006 Q1	42,8	42,4	10,3	13,4	15,4	1,7	0,8	0,5	0,3	39,3
Q2	46,2	45,8	12,7	13,7	15,4	2,0	1,2	0,5	0,3	42,1
Q3	43,7	43,3	11,5	13,0	15,4	1,9	0,8	0,5	0,3	40,1
Q4	49,9	49,3	14,3	14,4	16,0	2,9	0,9	0,6	0,3	45,0

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			
2000 Q4	49,7	45,9	11,0	5,3	3,7	25,8	22,0	1,6	3,8	3,1	1,5	0,1	3,8
2001 Q1	45,7	42,3	10,1	4,2	4,0	24,1	20,9	1,3	3,4	1,9	1,5	-3,4	0,6
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
Q3	46,1	42,4	10,0	4,6	3,8	24,1	20,8	1,4	3,7	2,5	1,2	-2,6	1,2
Q4	51,1	46,1	11,0	5,7	3,6	25,9	22,1	1,7	4,9	3,2	1,7	-2,0	1,5
2002 Q1	46,3	42,9	10,3	4,3	3,7	24,6	21,2	1,4	3,5	2,0	1,5	-4,3	-0,6
Q2	46,7	43,2	10,3	4,9	3,5	24,4	21,2	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,0	2,5
Q3	46,8	43,1	10,0	4,7	3,5	24,9	21,4	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
Q4	50,8	46,4	11,0	5,7	3,3	26,3	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,7	1,6
2003 Q1	47,0	43,5	10,4	4,5	3,5	25,1	21,6	1,3	3,5	1,9	1,6	-5,0	-1,5
Q2	47,4	43,9	10,4	4,8	3,4	25,3	21,8	1,3	3,6	2,4	1,2	-1,4	2,0
Q3	47,0	43,4	10,2	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,2	-0,9
Q4	51,2	46,3	11,0	5,7	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004 Q1	46,6	43,2	10,4	4,6	3,2	25,1	21,5	1,2	3,4	1,9	1,4	-5,1	-1,8
Q2	46,7	43,4	10,4	4,9	3,1	25,0	21,6	1,2	3,3	2,3	1,0	-1,5	1,6
Q3	46,2	42,7	10,0	4,7	3,2	25,0	21,6	1,3	3,4	2,5	1,0	-3,4	-0,3
Q4	50,7	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	43,4	10,3	4,7	3,1	25,3	21,5	1,2	3,8	1,9	1,9	-5,0	-1,9
Q2	46,6	43,2	10,3	5,0	3,2	24,7	21,5	1,1	3,4	2,4	1,0	-1,6	1,6
Q3	45,9	42,4	9,9	4,8	2,9	24,8	21,4	1,2	3,4	2,5	0,9	-2,5	0,5
Q4	50,7	45,9	11,1	5,8	2,8	26,2	22,7	1,4	4,8	3,1	1,6	-1,2	1,6
2006 Q1	45,9	42,7	10,1	4,6	3,0	25,1	21,4	1,2	3,2	1,9	1,2	-3,0	-0,1
Q2	46,3	42,9	10,3	4,9	3,1	24,5	21,4	1,1	3,4	2,4	1,0	0,0	3,1
Q3	46,3	42,1	9,8	4,7	2,9	24,6	21,2	1,2	4,3	2,5	1,7	-2,6	0,3
Q4	50,8	45,3	10,7	5,8	2,7	26,1	22,4	1,4	5,4	3,3	2,2	-0,9	1,8

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)

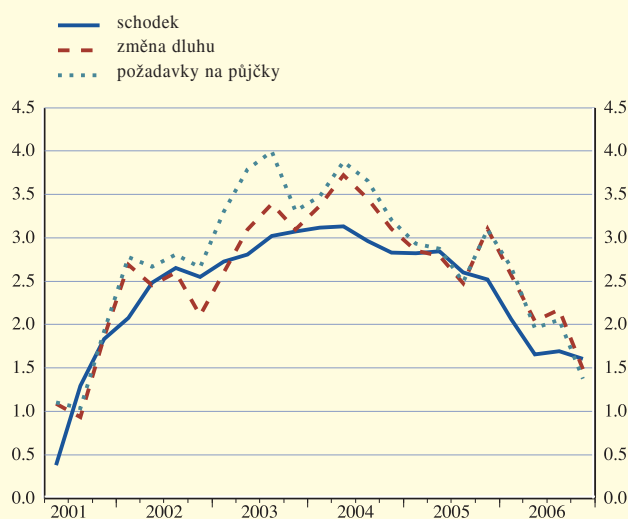
1. Eurozóna – dluh podle maastrihtských kritérií, členění podle finančních nástrojů ¹⁾

	Celkem 1	Finanční nástroje			
		Hotovost a vklady 2	Půjčky 3	Krátkodobé cenné papíry 4	Dlouhodobé cenné papíry 5
2004 Q1	70,6	2,1	12,3	5,5	50,8
Q2	71,3	2,2	12,1	5,5	51,5
Q3	71,1	2,3	12,0	5,5	51,4
Q4	69,7	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	52,6
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	51,8
Q2	71,1	2,5	11,6	4,9	52,0
Q3	70,6	2,5	11,6	4,7	51,7
Q4	68,9	2,5	11,4	4,1	51,0

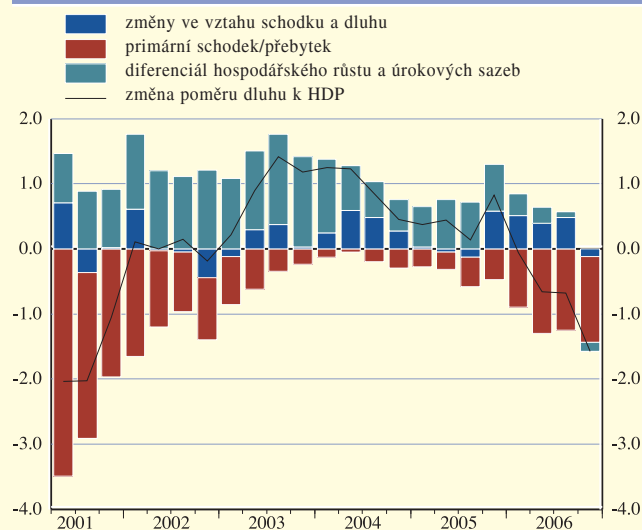
2. Eurozóna – změny ve vztahu schodku a dluhu

	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 Q1	8,5	-5,1	3,4	1,9	1,4	-0,1	0,2	0,5	0,0	1,4	8,4
Q2	5,8	-1,5	4,3	4,0	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	-3,2	-1,4	-4,6	-3,3	-2,5	0,1	-0,2	-0,6	-0,2	-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	0,6
Q4	-0,6	-1,2	-1,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,3	-0,1	-0,1	-1,2	-0,5
2006 Q1	5,0	-3,0	1,9	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	0,3	0,7	-0,7	2,6
Q3	1,1	-2,6	-1,4	-0,8	-0,7	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,8	1,0
Q4	-3,1	-0,9	-3,9	-2,3	-1,4	-0,6	-0,1	-0,2	-0,1	-1,6	-3,0

C28 Schodek, požadavky na půjčky a změna dluhu
(4měsíční klouzavé úhrny v % HDP)



C29 Dluh podle maastrihtských 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

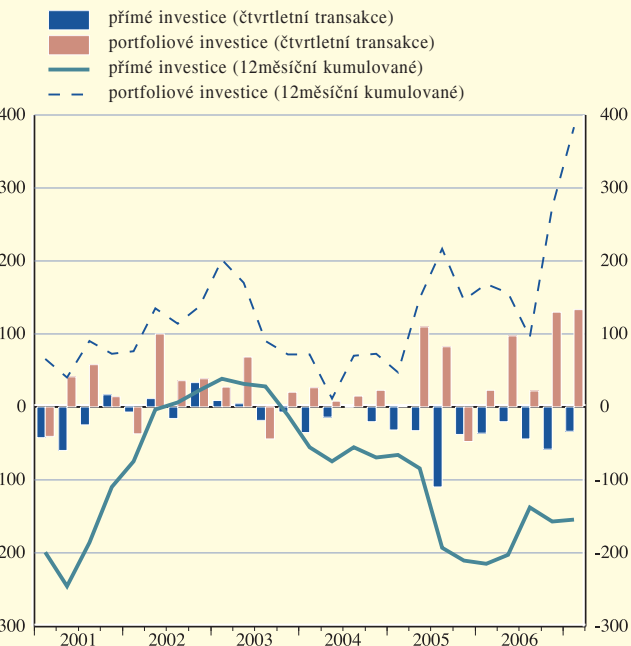
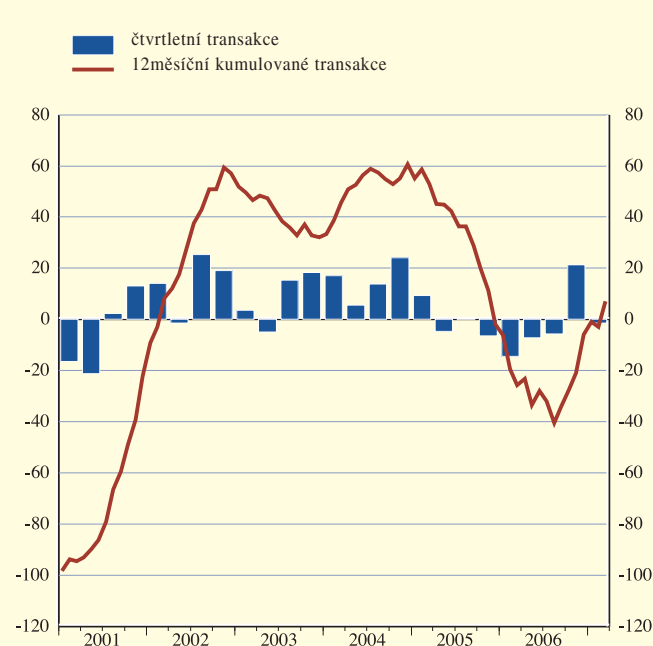
	Běžný účet					Kapitálový účet	Čistý příliv/odliv zdrojů v účtu zbytku světa (sloupce 1+6)	Finanční účet					Chyby a opomenutí	
	Celkem	Zboží	Služby	Výnosy	Běžné transfery			Celkem	Přímé investice	Portfoliové investice	Finanční deriváty	Ostatní investice		Rezervní aktiva
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	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	-6,1	30,5	36,6	1,8	-75,0	11,3	5,3	134,0	-156,7	273,1	-2,6	21,7	-1,5	-139,3
2006 Q1	-14,5	-3,5	5,0	4,4	-20,4	1,9	-12,6	72,8	-35,4	23,1	-7,6	86,8	5,9	-60,2
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	21,3	19,7	9,3	7,1	-14,9	6,0	27,3	-28,8	-57,3	130,0	-0,8	-98,1	-2,7	1,5
2007 Q1	-1,4	7,9	6,2	2,3	-17,8	5,5	4,1	-5,1	-32,8	133,4	-14,6	-89,6	-1,5	1,0
2006 břez	-1,1	2,6	1,5	2,2	-7,5	0,1	-1,0	46,8	-1,5	36,3	-2,3	8,0	6,4	-45,7
dub	-5,7	1,1	3,3	-4,0	-6,2	0,3	-5,4	12,1	2,0	-9,0	-6,3	26,6	-1,2	-6,7
květ	-10,6	0,4	4,1	-9,5	-5,5	0,3	-10,3	25,6	-6,2	37,9	2,5	-6,9	-1,7	-15,3
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
zář	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
řij	1,8	6,0	3,3	0,4	-7,9	0,7	2,5	8,8	-12,8	35,3	5,8	-19,5	0,1	-11,3
list	5,7	7,8	2,3	2,7	-7,1	1,2	7,0	-8,4	-15,7	61,9	-2,1	-51,7	-0,8	1,5
pros	13,8	5,9	3,6	4,1	0,2	4,1	17,9	-29,2	-28,8	32,8	-4,5	-26,8	-1,9	11,3
2007 led	-4,5	-3,0	0,6	-1,1	-1,0	2,5	-2,0	42,1	-12,3	35,4	-4,9	26,9	-3,1	-40,1
únor	-5,7	2,5	2,9	0,4	-11,5	1,4	-4,3	-9,2	-12,4	26,2	-7,8	-14,7	-0,6	13,6
břez	8,8	8,5	2,7	2,9	-5,3	1,6	10,4	-37,9	-8,1	71,7	-1,8	-101,8	2,1	27,6
<i>12měsíční kumulované transakce</i>														
2007 břez	7,0	42,0	37,8	-0,3	-72,4	14,9	21,9	56,2	-154,1	383,3	-9,6	-154,7	-8,9	-78,1

C30 Platební bilance - běžný účet

(mld. EUR)

C31 Platební bilance - čisté přímé a portfoliové investice

(Mld. EUR)



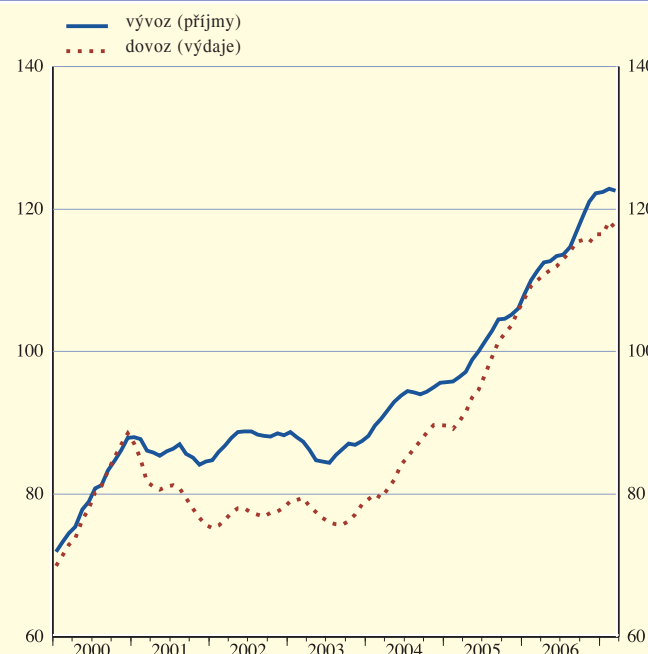
Zdroj: ECB.

7.1 Platební bilance
(mld. EUR; transakce)

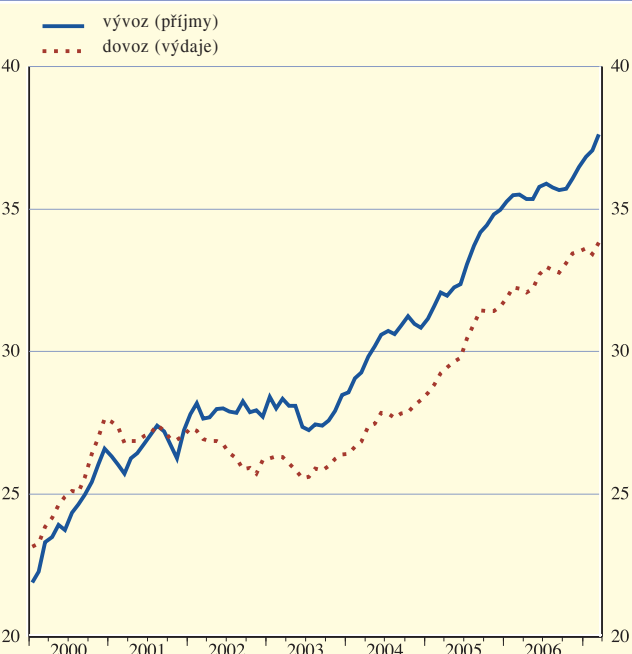
2. Běžný a kapitálový účet

	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	2 338,7	2 344,8	-6,1	1 390,0	1 359,5	429,8	393,2	432,6	430,8	86,3	161,3	23,7	12,4
2006 Q1	545,2	559,7	-14,5	330,3	333,8	97,5	92,5	91,6	87,3	25,8	46,2	5,9	4,0
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	632,9	611,6	21,3	374,1	354,4	110,6	101,3	120,6	113,5	27,5	42,4	8,8	2,8
2007 Q1	606,7	608,1	-1,4	361,3	353,4	103,1	96,9	114,0	111,7	28,3	46,2	7,5	2,1
2007 led	192,2	196,7	-4,5	113,4	116,4	33,4	32,7	36,1	37,1	9,3	10,4	3,5	1,0
únor	196,2	201,9	-5,7	116,7	114,2	33,0	30,1	34,1	33,7	12,4	23,9	1,9	0,5
břez	218,4	209,6	8,8	131,2	122,7	36,8	34,1	43,8	40,9	6,6	11,9	2,1	0,6
Sezonně očištěno													
2006 Q1	560,4	566,6	-6,2	333,9	330,0	106,5	96,6	98,0	99,8	22,0	40,2	.	.
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	614,6	603,7	10,8	366,7	349,3	109,4	100,5	114,6	111,5	23,8	42,5	.	.
2007 Q1	625,9	620,8	5,1	367,6	351,8	112,8	101,5	122,2	128,1	23,3	39,4	.	.
2006 čec	191,7	195,6	-3,9	113,3	114,4	35,5	32,5	36,0	35,2	6,8	13,5	.	.
srp	195,8	199,4	-3,6	116,0	115,7	35,6	32,7	36,9	37,3	7,3	13,7	.	.
zář	202,5	199,4	3,1	121,1	116,1	35,9	33,1	38,2	36,6	7,4	13,6	.	.
říj	200,3	196,9	3,4	119,7	115,0	35,7	33,5	36,8	33,6	8,1	14,8	.	.
list	199,8	199,1	0,7	122,2	114,7	36,7	33,8	35,1	36,8	5,8	14,0	.	.
pros	214,4	207,7	6,8	124,8	119,6	37,0	33,3	42,8	41,1	9,8	13,7	.	.
2007 led	202,0	198,5	3,5	120,2	115,2	36,8	33,8	40,2	40,3	4,8	9,2	.	.
únor	211,8	215,5	-3,7	123,5	119,8	37,3	33,2	38,5	43,4	12,4	19,1	.	.
břez	212,2	206,8	5,4	123,9	116,7	38,7	34,5	43,5	44,4	6,1	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	416,5	420,8	124,4	66,7	18,4	16,3	38,0	99,4	100,0	89,6	135,7	148,8
2005 Q4	4,1	2,4	99,7	104,1	38,7	33,1	4,2	4,1	7,3	14,0	20,9	23,3	28,6	29,7
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	116,5	111,0	36,6	19,8	5,2	4,9	8,0	19,0	27,5	23,6	39,3	43,7

4. Přímé investice

	Rezidenti v zahraničí						Nerezidenti v eurozóně							
	Celkem	Základní kapitál a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezpodnikové půjčky)			Celkem	Základní kapitál a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezpodnikové 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
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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	-314,8	-264,2	-34,7	-229,5	-50,6	-1,0	-49,6	158,1	128,8	4,3	124,6	29,3	0,3	29,0
2006 Q1	-56,3	-49,6	-1,7	-47,9	-6,8	0,2	-7,0	20,9	17,8	1,6	16,2	3,1	-0,3	3,5
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	-72,5	-57,5	-16,1	-41,4	-14,9	-0,7	-14,2	15,2	5,8	0,9	4,9	9,4	0,0	9,4
2007 Q1	-75,4	-55,4	-10,5	-44,9	-20,0	2,2	-22,1	42,6	8,7	0,7	8,1	33,9	-1,1	35,0
2006 břez	-5,7	-15,2	0,3	-15,5	9,5	0,3	9,2	4,2	-1,6	0,2	-1,8	5,8	-0,5	6,3
dub	-83,0	-60,2	-1,7	-58,4	-22,8	-0,3	-22,5	85,0	71,4	0,0	71,3	13,6	0,2	13,4
květ	-16,2	-20,4	-3,5	-16,9	4,2	-0,2	4,4	10,0	8,3	0,4	7,9	1,7	0,4	1,3
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
září	-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	-22,2	-13,2	-5,8	-7,5	-9,0	0,1	-9,1	9,4	3,4	1,1	2,3	6,0	1,5	4,4
list	-12,3	-16,2	-1,9	-14,3	3,8	-0,2	4,0	-3,3	-3,8	-0,2	-3,6	0,5	-1,7	2,1
pros	-37,9	-28,1	-8,5	-19,6	-9,8	-0,7	-9,1	9,1	6,2	0,0	6,2	3,0	0,1	2,9
2007 led	-24,3	-25,8	-2,6	-23,2	1,5	2,3	-0,8	12,0	2,0	0,2	1,8	10,1	-1,1	11,2
únor	-29,6	-10,8	-0,1	-10,7	-18,8	-0,3	-18,5	17,2	7,7	4,2	3,5	9,4	0,2	9,2
břez	-21,5	-18,8	-7,8	-11,1	-2,7	0,2	-2,8	13,4	-1,0	-3,8	2,8	14,3	-0,2	14,5

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			Eurosystém	MFI kromě Euro-systému	Jiné instituce než MFI		Eurosystém	MFI kromě Euro-systému	Jiné instituce než MFI		Pasiva	
			Vládní instituce	Vládní instituce	Vládní instituce			Vládní instituce							
	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	-27,9	-101,5	-6,1	290,3	-2,4	-166,4	-117,6	-1,1	459,3	-0,1	-48,7	-12,5	0,1	0,6
2006 Q1	0,0	-19,5	-77,6	-0,8	120,4	-0,2	-53,9	-36,1	-0,2	81,7	0,7	2,5	-10,0	-3,8	15,2
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	-14,8	-7,4	-1,8	83,6	-2,8	-37,2	-40,2	-0,8	180,2	0,6	-18,5	-2,4	4,0	-10,9
2007 Q1	0,0	-16,4	0,8	-	109,3	-0,6	-50,1	-41,8	-	134,5	0,7	-25,5	-2,9	-	24,8
2006 břez	0,0	-8,7	-17,7	-	49,2	-0,1	-13,8	-16,5	-	53,8	0,0	-2,0	-0,5	-	-7,2
dub	0,0	3,3	-6,0	-	-11,5	0,2	-6,1	-10,7	-	25,3	-1,1	-7,1	0,6	-	4,2
květ	0,0	3,2	12,3	-	-16,4	0,1	-10,8	-12,2	-	65,3	-1,6	-2,2	-2,0	-	2,3
čec	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	-5,8	-2,1	-	23,9	-1,8	-14,6	-19,4	-	52,7	0,4	-5,8	-5,3	-	13,1
list	0,0	-0,8	-7,4	-	27,2	-0,5	-24,7	-9,7	-	69,6	0,3	-9,6	5,0	-	12,5
pros	0,0	-8,2	2,1	-	32,4	-0,6	2,1	-11,1	-	57,9	-0,1	-3,1	-2,1	-	-36,6
2007 led	0,0	-6,0	-3,4	-	43,6	-0,1	-32,2	-11,1	-	35,7	0,5	-8,4	-2,2	-	18,9
únor	0,0	-14,7	-7,5	-	40,4	0,0	-15,5	-14,0	-	35,6	0,1	-4,3	1,5	-	4,6
břez	0,0	4,2	11,8	-	25,7	-0,5	-2,4	-16,8	-	63,3	0,2	-12,8	-2,2	-	1,3

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	-751,0	772,6	-2,9	18,6	3,4	-3,0	1,2	-522,1	489,1	-133,3	82,5	-388,8	406,6	-229,3	25,6	263,7
2006 Q1	-219,2	305,9	-3,2	7,0	7,6	3,8	-2,2	-135,7	222,9	-12,9	13,1	-122,8	209,8	-87,8	-10,5	78,3
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	-273,6	175,6	-1,1	4,7	-5,5	-3,2	-3,2	-209,1	95,4	-72,8	26,6	-136,3	68,8	-58,0	18,7	78,7
2007 Q1	-388,5	298,9	-5,4	9,4	3,9	5,5	1,1	-280,1	249,9	-60,9	22,8	-219,2	227,2	-106,8	-37,0	38,5
2006 břez	-71,0	79,0	1,2	1,6	2,6	0,5	0,1	-61,5	68,2	-12,4	4,0	-49,0	64,1	-13,4	10,3	9,1
dub	-86,2	112,8	0,0	-1,4	-4,5	-4,9	4,3	-64,6	81,7	-0,1	10,1	-64,5	71,6	-17,1	2,9	28,3
květ	-75,7	68,8	0,1	4,4	-4,3	-4,7	-4,7	-45,0	40,4	-3,0	2,5	-42,0	38,0	-26,4	-7,0	28,7
čec	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	-104,7	85,2	-0,5	-1,1	-2,4	-4,1	-2,1	-78,0	63,2	-41,8	5,0	-36,2	58,3	-23,8	3,3	25,2
list	-148,4	96,7	0,5	3,2	-3,8	-4,3	1,6	-105,9	70,3	-10,5	27,3	-95,4	42,9	-39,2	-8,4	21,6
pros	-20,5	-6,3	-1,1	2,5	0,7	5,2	-2,7	-25,2	-38,1	-20,5	-5,7	-4,7	-32,4	5,0	23,9	31,9
2007 led	-141,9	168,8	-1,5	5,7	1,0	1,3	-5,3	-91,7	144,7	-27,1	9,4	-64,6	135,3	-49,6	-30,7	23,6
únor	-126,2	111,6	-3,5	0,4	0,1	1,6	4,6	-89,8	78,2	-4,7	7,8	-85,1	70,3	-33,1	-10,3	28,4
břez	-120,3	18,5	-0,4	3,2	2,8	2,6	1,8	-98,6	27,0	-29,2	5,5	-69,5	21,5	-24,1	4,0	-13,5

Zdroj: ECB.

7.1 Platební bilance

(mld. EUR; transakce)

7. Ostatní investice podle sektoru a nástrojů

	Eurosystém				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	
2005 Q4	-1,2	0,0	-0,9	0,0	0,0	-2,1	-1,0	-1,1	0,1	0,0	-2,1	0,0	
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	-0,4	0,0	-3,3	0,0	

	MFI (kromě Euro systému)				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	-517,9	-4,2	486,1	3,0	-6,9	-215,8	-241,5	25,6	-6,5	8,6	252,8	2,3	
2005 Q4	-90,7	3,4	125,0	-4,8	-1,9	-36,2	-50,1	13,9	1,0	5,0	50,3	0,8	
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	-209,3	0,3	95,0	0,4	-1,8	-59,9	-78,6	18,7	3,7	-3,2	83,4	-1,6	

8. Rezervní aktiva

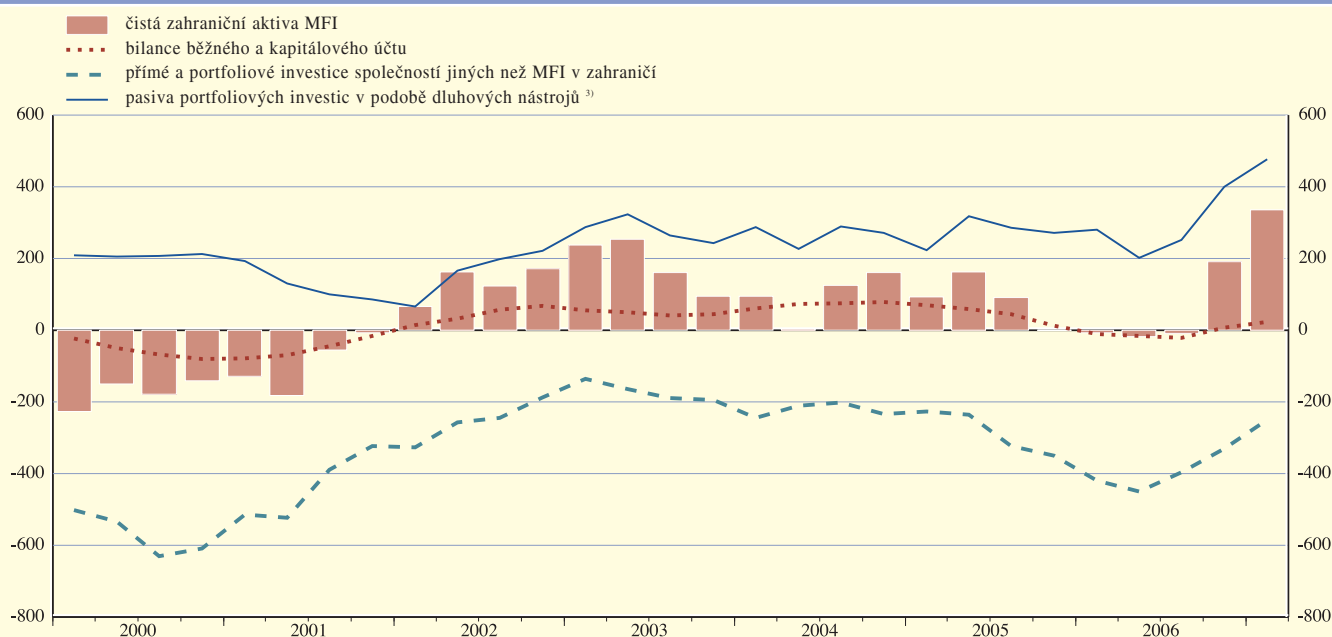
	Celkem	Měnové zlato	Zvláštní práva čerpání	Rezervní pozice u MMF	Devizy						Ostatní pohledávky	
					Celkem	Hotovost a vklady		Cenné papíry				Finanční deriváty
						V centrálních bankách a BIS	V bankách	Základní jmění	Dluhopisy a směnky	Nástroje peněžního trhu		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2004	12,5	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	-1,5	4,2	-0,5	5,2	-10,6	6,1	-2,8	0,0	-19,4	5,5	0,0	0,2
2005 Q4	8,3	1,2	-0,1	3,0	4,2	-2,1	6,1	0,0	-1,9	2,0	0,0	0,0
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	-2,7	1,1	-0,2	1,6	-5,1	-2,0	2,5	0,0	-4,0	-1,5	0,0	0,0

Zdroj: ECB.

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

	Položky platební bilance vyrovnávající transakce v externí protipoložce M3											Memo: transakce jako externí protipoložka M3
	Bilance běžného a kapitálového 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 ²⁾	Dluhové nástroje ³⁾						
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	160,8
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	7,6	-279,1	157,8	-231,1	229,3	399,3	-225,7	264,7	-2,6	-140,4	179,8	191,1
2006 Q1	-11,9	-54,8	21,3	-123,6	115,4	74,7	-80,1	76,1	-7,6	-60,0	-50,7	-38,1
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	27,9	-55,5	15,3	-49,8	67,5	145,0	-63,5	75,3	-0,8	1,2	162,4	166,8
2007 Q1	4,1	-67,1	43,7	-43,9	90,6	151,8	-102,9	39,6	-14,6	1,5	102,7	106,0
2006 břez	-0,8	-6,4	4,7	-34,8	52,7	38,0	-10,7	9,3	-2,3	-45,8	3,8	0,4
dub	-5,3	-80,9	84,7	-16,2	-15,6	19,8	-21,5	32,6	-6,3	-7,6	-16,4	-16,4
květ	-10,1	-12,5	9,6	-1,9	-16,7	63,3	-30,7	24,0	2,5	-15,4	12,0	6,4
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	2,6	-16,5	7,9	-26,8	13,4	49,5	-26,2	23,0	5,8	-11,9	20,8	25,8
list	7,1	-10,2	-1,6	-12,0	31,7	77,1	-43,0	23,1	-2,1	1,3	71,4	65,2
pros	18,1	-28,8	9,0	-11,0	22,3	18,4	5,6	29,2	-4,5	11,8	70,2	75,8
2007 led	-2,0	-24,0	13,1	-16,7	33,6	46,2	-48,6	18,3	-4,9	-40,1	-25,0	-25,2
únor	-4,3	-29,2	17,0	-20,0	45,0	35,0	-33,0	33,0	-7,8	13,6	49,3	38,7
břez	10,4	-13,9	13,6	-7,1	12,3	70,6	-21,3	-11,8	-1,8	27,6	78,4	92,4
<i>12měsíční kumulované transakce</i>												
2007 břez	23,6	-291,4	180,2	-151,4	205,0	476,4	-248,5	228,1	-9,5	-79,4	333,2	335,1

C34 Hlavní transakce platební bilance ovlivňující vývoj čistých zahraničních aktiv MFI ¹⁾
(mld. EUR; 12měsíční kumulované transakce)



Zdroj: ECB

- 1) Údaje se týkají měnicího se složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky.
- 2) Kromě akcií/podílových listů fondů peněžního trhu.
- 3) Kromě dluhových cenných papírů se splatností do 2 let emitovaných MFI 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 EU						Instituce EU
1. Q 2006 až 4. Q 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Příjmy												
Běžný účet	2 338,7	880,1	47,9	73,5	453,6	244,4	60,7	31,0	54,6	153,1	384,9	835,1
Zboží	1 390,0	500,1	31,5	49,7	224,3	194,5	0,1	17,8	34,1	77,8	200,9	559,3
Služby	429,8	154,3	8,7	11,7	104,3	24,5	5,2	6,1	11,3	41,9	79,6	136,6
Výnosy	432,6	162,4	7,2	11,5	114,5	22,9	6,3	6,8	8,9	27,3	97,9	129,3
z toho investiční výnosy	416,5	157,0	7,1	11,4	112,8	22,7	3,0	6,7	8,9	21,0	96,5	126,5
Běžné transfery	86,3	63,3	0,5	0,7	10,4	2,5	49,2	0,4	0,2	6,1	6,5	9,8
Kapitálový účet	23,7	18,8	0,0	0,0	0,8	0,2	17,7	0,0	0,4	0,4	0,9	3,2
Výdaje												
Běžný účet	2 344,8	778,3	39,6	71,9	380,2	190,0	96,6	22,5	87,7	144,4	326,4	985,6
Zboží	1 359,5	397,5	27,2	45,9	172,5	152,0	0,0	10,6	53,6	68,1	131,8	697,8
Služby	393,2	126,8	7,2	9,3	82,8	27,4	0,1	5,6	7,7	30,8	86,5	135,8
Výnosy	430,8	151,2	4,8	15,8	115,7	7,6	7,4	4,9	26,0	40,1	101,0	107,7
z toho investiční výnosy	420,8	145,7	4,7	15,7	114,5	3,4	7,4	4,8	25,9	39,6	100,1	104,7
Běžné transfery	161,3	102,7	0,5	0,8	9,2	3,1	89,2	1,4	0,4	5,4	7,1	44,3
Kapitálový účet	12,4	2,0	0,0	0,2	1,2	0,3	0,2	0,1	0,0	0,5	1,2	8,5
Saldo												
Běžný účet	-6,1	101,8	8,3	1,6	73,4	54,4	-35,9	8,5	-33,1	8,7	58,5	-150,5
Zboží	30,5	102,6	4,3	3,8	51,9	42,6	0,1	7,2	-19,4	9,7	69,1	-138,5
Služby	36,6	27,5	1,5	2,3	21,5	-3,0	5,1	0,5	3,6	11,1	-6,9	0,8
Výnosy	1,8	11,2	2,5	-4,3	-1,2	15,3	-1,1	1,9	-17,0	-12,8	-3,1	21,6
z toho investiční výnosy	-4,4	11,3	2,4	-4,3	-1,8	19,4	-4,4	1,9	-17,0	-18,6	-3,6	21,7
Běžné transfery	-75,0	-39,4	0,0	-0,2	1,2	-0,5	-40,0	-1,0	-0,3	0,7	-0,6	-34,4
Kapitálový účet	11,3	16,8	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	17,5	-0,1	0,4	-0,1	-0,3	-5,3

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
1. Q 2006 až 4. Q 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Přímé investice	-156,7	-70,6	2,6	11,0	-52,7	-31,6	0,1	-6,9	11,7	-3,7	-47,3	9,4	-49,4
V zahraničí	-314,8	-159,2	-0,5	3,8	-131,0	-31,5	0,0	-9,9	4,0	-8,4	-66,1	-25,2	-50,0
Základní kapitál/reinvestovaný zisk	-264,2	-148,1	-0,8	4,1	-123,6	-27,8	0,0	-8,0	6,8	-1,0	-47,4	-17,7	-48,8
Ostatní kapitál	-50,6	-11,0	0,3	-0,3	-7,4	-3,7	0,0	-1,8	-2,9	-7,4	-18,8	-7,5	-1,2
V eurozóně	158,1	88,6	3,1	7,2	78,3	-0,1	0,1	3,0	7,8	4,7	18,8	34,6	0,6
Základní kapitál/reinvestovaný zisk	128,8	66,6	2,7	4,0	60,6	-0,9	0,1	0,3	4,8	10,2	1,1	42,3	3,6
Ostatní kapitál	29,3	22,0	0,4	3,2	17,6	0,8	0,0	2,7	3,0	-5,5	17,8	-7,7	-3,0

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						
1. Q 2006 až 4. Q 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Aktiva z portfoliových investic	-477,1	-125,3	-2,5	-12,9	-100,4	-8,3	-1,2	-7,7	-6,8	-5,2	-161,0	-96,3	-74,7
Základní kapitál	-129,5	-5,5	0,7	-3,3	-2,4	-0,4	-0,1	-2,2	-14,4	-1,5	-43,5	-30,5	-31,9
Dluhové nástroje	-347,6	-119,8	-3,2	-9,6	-98,0	-8,0	-1,0	-5,5	7,5	-3,7	-117,5	-65,8	-42,8
Dluhopisy a směňky	-286,4	-89,6	-2,3	-9,2	-69,9	-7,2	-1,0	-4,8	-3,1	-1,5	-93,9	-47,7	-45,8
Nástroje peněžního trhu	-61,3	-30,2	-0,9	-0,4	-28,1	-0,7	-0,1	-0,7	10,6	-2,3	-23,6	-18,1	3,0

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							
1. Q 2005 až 4. Q 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Ostatní investice	21,7	-80,8	-16,8	7,4	-71,6	-15,6	15,7	2,0	41,7	-28,0	21,0	27,3	15,7	22,8
Aktiva	-751,0	-548,6	-36,2	-3,4	-473,1	-36,2	0,3	-0,3	26,0	-57,4	-49,0	-71,5	-2,0	-48,0
Vládní instituce	3,4	-6,3	-1,9	0,2	-5,0	0,1	0,2	0,1	-0,4	0,0	0,2	0,1	-1,2	10,9
MFI	-525,0	-356,2	-33,6	0,1	-290,9	-32,0	0,2	-1,4	24,5	-50,7	-53,1	-42,8	-0,9	-44,4
Ostatní sektory	-229,3	-186,1	-0,7	-3,7	-177,2	-4,3	-0,1	1,0	1,8	-6,7	3,8	-28,7	0,1	-14,5
Pasiva	772,6	467,8	19,5	10,8	401,5	20,6	15,4	2,3	15,8	29,4	70,0	98,8	17,7	70,8
Vládní instituce	1,2	2,0	0,0	0,0	0,1	0,0	1,8	0,0	-0,2	-0,6	-0,7	0,1	2,8	-2,1
MFI	507,7	256,2	19,5	9,4	208,0	17,4	1,9	1,1	12,6	26,3	37,7	94,1	15,0	64,6
Ostatní sektory	263,7	209,6	0,0	1,4	193,3	3,2	11,7	1,2	3,4	3,6	33,0	4,6	-0,1	8,4

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
Přímé investice	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
Aktiva z portfoliových investic	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 směňky	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
Ostatní investice	-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	-10,2	324,1	-1 142,6	-14,4	-304,2	320,1
2006 Q3	-957,1	-11,5	433,4	-1 294,7	-15,4	-405,4	325,1
Q4	-969,7	-11,5	473,3	-1 473,6	-15,3	-279,9	325,8
Aktiva							
2002	7 419,6	102,1	2 005,9	2 291,9	133,1	2 622,6	366,1
2003	7 964,9	106,5	2 169,3	2 658,1	160,8	2 670,0	306,7
2004	8 768,7	112,7	2 337,1	3 035,8	174,1	2 940,8	281,0
2005	10 806,1	134,4	2 710,3	3 874,9	236,1	3 664,7	320,1
2006 Q3	11 857,5	142,8	2 944,9	4 213,6	300,0	4 073,9	325,1
Q4	12 325,0	146,6	3 006,2	4 393,5	289,0	4 310,5	325,8
Pasiva							
2002	8 134,5	111,9	1 826,4	3 232,7	145,7	2 929,7	-
2003	8 749,8	117,0	2 081,9	3 574,2	168,3	2 925,4	-
2004	9 598,6	123,4	2 230,4	4 032,3	189,0	3 147,0	-
2005	11 623,2	144,5	2 386,2	5 017,6	250,5	3 969,0	-
2006 Q3	12 814,5	154,3	2 511,5	5 508,4	315,4	4 479,2	-
Q4	13 294,7	158,1	2 532,9	5 867,1	304,3	4 590,4	-

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 Q3	2 394,6	176,9	2 217,7	550,3	2,7	547,6	1 907,8	46,5	1 861,3	603,7	10,0	593,7
Q4	2 445,6	191,9	2 253,7	560,6	2,8	557,8	1 905,3	46,9	1 858,4	627,6	10,1	617,5

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	Aktiva			Pasiva 15	
			Vládní instituce 4	Ostatní sektory 5	Euro- systém 11			MFI kromě Euro- systému 12	Jiné instituce než MFI 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 Q3	2,9	114,0	33,0	1 729,4	2 748,1	7,8	789,9	10,8	1 177,5	2 442,4	1,4	283,1	4,2	59,8	317,8
Q4	2,8	131,4	36,2	1 817,1	2 990,4	10,4	809,7	11,4	1 210,2	2 576,1	0,9	301,0	0,2	62,1	300,6

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

	Eurosystém				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 Q3	7,4	0,4	95,6	0,3	0,1	50,1	38,5	11,6	45,0	0,0	46,8	3,4
Q4	8,4	0,4	100,0	0,2	0,1	55,0	40,2	14,8	44,7	0,0	45,1	3,4
	MFI (kromě Eurosystému)				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 Q3	2 705,7	56,8	3 360,7	52,3	181,8	886,5	535,7	350,8	140,1	131,0	701,0	88,1
Q4	2 879,2	58,6	3 414,0	55,8	185,0	943,0	610,3	332,8	136,1	128,3	759,0	84,6

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 eurozón 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
	Eurosystém															
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 Q2	323,8	178,9	370,694	4,2	7,8	133,0	5,4	22,0	105,3	0,5	74,6	30,2	0,2	0,0	26,9	-19,1
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 únor	337,5	183,3	364,604	4,6	4,5	145,1	4,1	26,6	114,1	-	-	-	0,2	0,0	23,6	-23,8
břez	331,6	180,4	363,108	4,6	4,3	142,2	4,9	27,6	109,5	-	-	-	0,3	0,0	25,1	-22,6
dub	330,0	179,9	361,562	4,6	4,1	141,4	4,2	25,7	111,1	-	-	-	0,4	0,0	27,3	-25,0
	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 Q2	39,2	10,3	21,312	0,2	0,0	28,7	1,3	2,4	25,1	0,0	18,6	6,5	0,0	0,0	3,5	0,0
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 únor	42,8	10,4	20,632	0,4	0,0	32,0	0,7	4,4	27,0	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-1,9
břez	40,5	10,3	20,632	0,4	0,0	29,9	1,4	3,3	25,2	-	-	-	0,0	0,0	3,0	-0,6
dub	40,5	10,3	20,632	0,4	0,0	29,8	0,8	3,9	25,1	-	-	-	0,0	0,0	3,4	-1,2

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	499,3	221,3	299,8	916,4	987,7	553,0	164,1	240,1	708,6	109,1
2004	8,9	9,4	1 142,8	545,6	246,7	314,6	994,2	1 073,3	604,3	183,2	255,5	767,3	129,2
2005	7,8	13,5	1 237,0	590,2	269,6	334,6	1 068,6	1 223,2	704,8	206,3	275,8	842,7	186,3
2006	11,1	13,3	1 379,5	662,4	289,3	366,0	1 183,8	1 390,7	824,7	207,3	302,1	939,2	224,8
2005 Q4	9,8	15,9	321,6	154,4	69,0	86,4	276,5	328,3	188,7	55,5	72,5	222,3	53,8
2006 Q1	16,0	22,4	332,2	159,1	71,7	90,0	282,6	337,5	199,3	53,9	74,1	224,4	55,1
Q2	9,4	14,4	340,6	162,6	71,5	89,9	290,6	344,6	205,1	52,2	75,0	231,6	57,3
Q3	8,0	10,4	346,3	167,3	71,5	90,9	298,0	353,9	211,6	50,9	75,3	238,4	60,0
Q4	11,6	7,4	360,3	173,4	74,7	95,2	312,6	354,7	208,8	50,3	77,7	244,8	52,3
2007 Q1	9,3	5,5	365,5	.	.	.	311,2	358,0	.	.	.	248,2	.
2006 říj	16,1	13,7	118,2	57,1	24,5	31,3	101,9	117,7	69,6	17,0	25,7	80,6	18,0
list	12,6	6,2	120,0	58,3	25,7	31,2	105,0	116,2	68,6	16,7	25,8	80,7	17,0
pros	6,2	2,4	122,2	58,0	24,5	32,7	105,7	120,8	70,5	16,6	26,1	83,5	17,4
2007 led	12,0	8,2	121,4	49,1	22,1	30,9	104,2	119,5	63,3	14,0	23,4	83,1	16,1
únor	9,7	7,5	121,4	48,9	22,1	30,1	103,9	120,9	63,6	13,9	24,0	84,0	15,4
břez	6,8	1,2	122,8	.	.	.	103,2	117,7	.	.	.	81,1	.
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	108,4	101,9	100,2	97,1	109,7	100,2	103,2
2004	9,0	6,5	117,4	115,5	119,9	118,4	118,0	107,8	104,1	109,1	117,4	108,2	105,2
2005	4,9	5,1	123,6	120,1	129,5	123,5	124,2	113,8	107,5	123,5	123,5	116,3	109,8
2006	7,4	5,6	133,2	129,3	136,3	131,0	134,0	120,6	113,6	123,9	130,6	125,3	109,7
2005 Q4	5,6	5,4	126,5	122,9	131,6	125,6	127,2	116,9	108,0	131,4	126,5	120,8	110,7
2006 Q1	10,5	8,5	128,7	125,2	134,7	129,1	128,2	117,0	110,4	126,1	127,7	120,1	105,6
Q2	5,2	3,8	132,0	127,9	135,0	128,5	132,3	119,1	112,2	124,9	130,7	124,5	106,2
Q3	5,0	4,5	133,7	130,2	135,3	130,4	135,0	121,9	115,3	122,7	129,7	126,6	115,9
Q4	9,0	5,7	138,4	134,1	140,1	136,1	140,4	124,3	116,5	121,7	134,1	129,9	111,0
2007 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2006 říj	13,4	11,5	136,3	132,8	138,0	134,3	137,3	124,3	117,2	123,6	133,0	128,5	115,9
list	9,5	4,2	138,2	134,8	144,8	134,2	141,5	122,0	115,0	120,6	134,1	128,0	111,6
pros	4,1	1,5	140,6	134,5	137,5	139,9	142,5	126,4	117,2	121,0	135,3	133,1	105,4
2007 led	11,0	9,3	139,5	112,9	124,9	131,9	140,1	125,5	105,5	102,8	120,7	131,5	104,4
únor	7,5	8,0	138,7	111,9	124,3	127,5	138,8	126,3	106,0	100,3	123,2	132,1	100,7
břez	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	3,6	7,4	103,8	104,5	98,7	106,5	101,8	112,8	123,1	91,4	105,2	101,8	166,8
2005 Q4	4,0	9,9	101,9	102,5	97,6	105,0	100,2	109,8	118,5	92,3	104,2	99,9	158,1
2006 Q1	5,0	12,8	103,4	103,7	99,0	106,3	101,6	112,9	122,4	93,4	105,5	101,5	170,0
Q2	4,0	10,2	103,4	103,8	98,5	106,8	101,3	113,2	124,0	91,4	104,4	101,1	175,5
Q3	2,8	5,7	103,8	104,9	98,3	106,3	101,8	113,6	124,5	90,6	105,6	102,3	168,2
Q4	2,4	1,6	104,4	105,6	99,1	106,7	102,6	111,6	121,6	90,4	105,3	102,4	153,6
2007 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2006 říj	2,4	1,9	104,2	105,2	99,1	106,8	102,6	111,1	121,0	90,2	105,5	102,2	151,2
list	2,9	1,9	104,3	105,9	99,0	106,4	102,7	111,8	121,3	91,0	105,1	102,7	148,5
pros	2,1	0,9	104,5	105,7	99,2	106,9	102,6	112,1	122,4	89,8	105,4	102,1	161,1
2007 led	0,9	-1,0	104,6	106,5	98,8	107,2	102,8	111,7	122,1	89,4	105,5	103,0	150,5
únor	2,0	-0,5	105,2	107,0	99,3	108,0	103,5	112,3	122,1	90,8	106,1	103,6	149,6
břez	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	Švýcarsko	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
Vývoz (f.o.b.)															
2003	1 056,9	24,9	38,6	194,5	125,0	29,1	63,3	24,8	167,0	35,1	31,3	135,3	59,2	37,9	91,0
2004	1 142,8	25,7	42,2	205,4	138,3	35,9	66,2	32,1	172,5	40,3	33,3	150,3	64,2	40,4	96,0
2005	1 237,0	29,0	45,1	203,2	157,9	43,6	70,7	34,8	185,0	43,3	34,0	165,9	72,9	46,9	104,8
2006	1 379,5	31,1	49,7	214,7	193,8	55,3	76,5	38,5	199,7	53,5	34,5	183,1	76,9	54,3	117,7
2005 Q4	321,6	7,5	11,3	51,2	42,5	11,5	17,7	9,5	48,3	11,5	8,5	42,2	19,3	12,4	28,1
2006 Q1	332,2	7,5	11,6	53,2	44,5	12,5	18,1	9,7	49,6	12,7	8,7	43,6	19,3	13,1	28,1
Q2	340,6	7,7	12,3	53,3	47,6	13,0	18,4	9,8	49,8	12,7	8,5	45,1	18,9	13,4	30,3
Q3	346,3	7,8	12,7	54,3	49,5	14,2	19,3	9,6	49,7	13,5	8,6	45,8	19,0	13,7	28,7
Q4	360,3	8,1	13,1	54,0	52,2	15,6	20,7	9,5	50,7	14,6	8,6	48,6	19,7	14,1	30,7
2007 Q1	365,5	.	.	.	.	15,6	20,5	10,0	48,5	14,1	8,5	49,0	21,2	14,7	.
2006 říj	118,2	2,7	4,4	18,0	17,1	5,2	7,0	3,1	16,0	4,7	3,0	15,7	6,4	4,7	10,3
list	120,0	2,7	4,3	18,1	17,3	5,3	6,8	3,4	17,1	5,0	2,9	16,5	6,7	4,6	9,4
pros	122,2	2,7	4,4	18,0	17,9	5,1	6,9	3,1	17,6	4,9	2,8	16,4	6,7	4,7	11,0
2007 led	121,4	2,8	4,5	18,9	17,7	5,1	7,0	3,5	16,6	4,6	2,8	16,5	7,0	4,9	9,4
únor	121,4	2,8	4,4	18,7	17,8	5,2	6,8	3,2	16,2	4,8	2,8	16,2	7,0	4,9	10,6
břez	122,8	.	.	.	.	5,3	6,6	3,3	15,8	4,7	2,8	16,3	7,1	4,9	.
<i>Podíl na celkovém vývozu v %</i>															
2006	100,0	2,3	3,6	15,6	14,0	4,0	5,5	2,8	14,5	3,9	2,5	13,3	5,6	3,9	8,5
Dovoz (c.i.f.)															
2003	987,7	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	75,5
2004	1 073,3	25,4	39,8	145,0	116,6	56,4	53,5	23,2	113,1	92,1	54,4	161,0	72,8	45,2	74,8
2005	1 223,2	26,3	42,2	152,5	129,2	76,7	58,0	25,2	119,9	117,9	53,1	189,8	95,9	53,5	82,8
2006	1 390,7	27,4	47,4	165,6	153,7	94,4	62,1	29,1	128,2	143,6	56,0	212,5	109,5	65,9	95,3
2005 Q4	328,3	6,6	11,0	39,3	34,0	21,1	15,2	6,7	31,1	32,1	13,7	52,8	26,3	14,8	23,6
2006 Q1	337,5	6,7	11,3	41,1	35,3	23,3	15,0	7,1	31,7	33,4	14,2	51,7	26,7	15,6	24,5
Q2	344,6	6,7	11,5	42,9	37,3	24,5	15,4	7,5	31,6	34,4	13,9	53,7	27,0	15,9	22,5
Q3	353,9	7,0	12,1	41,4	39,4	23,8	15,9	7,3	32,2	36,0	14,3	54,7	27,9	16,7	25,3
Q4	354,7	6,9	12,6	40,3	41,7	22,9	15,8	7,3	32,6	39,8	13,6	52,4	27,9	17,8	23,1
2007 Q1	358,0	.	.	.	.	22,7	16,7	7,9	33,0	42,0	14,5	51,2	25,7	18,1	.
2006 říj	117,7	2,2	4,1	13,4	13,8	7,6	5,2	2,4	10,9	12,5	4,6	17,9	9,2	5,7	8,3
list	116,2	2,3	4,1	13,5	13,6	7,6	5,2	2,4	10,4	13,4	4,5	17,4	9,3	5,9	6,5
pros	120,8	2,4	4,5	13,4	14,2	7,7	5,3	2,5	11,4	13,8	4,5	17,1	9,4	6,2	8,3
2007 led	119,5	2,4	4,3	13,4	14,1	7,5	5,5	2,6	11,1	13,8	5,0	17,3	8,8	6,2	7,4
únor	120,9	2,2	4,2	13,5	13,8	7,6	5,6	2,7	11,2	14,0	4,8	17,7	8,8	6,1	8,7
břez	117,7	.	.	.	.	7,5	5,6	2,7	10,6	14,3	4,7	16,2	8,1	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	4,0	15,3	7,9	4,7	6,9
Saldo															
2003	69,2	1,2	1,7	55,9	16,1	-18,1	12,9	5,6	56,5	-39,3	-20,7	-6,4	-9,6	-1,8	15,4
2004	69,5	0,4	2,4	60,3	21,7	-20,5	12,7	8,9	59,5	-51,8	-21,1	-10,7	-8,6	-4,9	21,2
2005	13,8	2,7	2,9	50,6	28,7	-33,1	12,7	9,6	65,1	-74,6	-19,1	-23,9	-23,0	-6,7	21,9
2006	-11,3	3,8	2,2	49,1	40,2	-39,1	14,4	9,5	71,5	-90,2	-21,6	-29,4	-32,6	-11,6	22,4
2005 Q4	-6,7	0,9	0,4	11,9	8,5	-9,6	2,5	2,8	17,2	-20,6	-5,2	-10,5	-7,0	-2,4	4,4
2006 Q1	-5,4	0,8	0,3	12,1	9,2	-10,8	3,0	2,6	17,9	-20,8	-5,4	-8,0	-7,4	-2,4	3,6
Q2	-4,0	1,0	0,8	10,4	10,2	-11,5	3,0	2,3	18,1	-21,6	-5,4	-8,6	-8,1	-2,5	7,8
Q3	-7,6	0,8	0,7	12,9	10,1	-9,6	3,4	2,3	17,5	-22,5	-5,7	-8,9	-8,9	-3,0	3,4
Q4	5,7	1,2	0,5	13,7	10,5	-7,3	5,0	2,2	18,1	-25,2	-5,0	-3,8	-8,2	-3,6	7,6
2007 Q1	7,5	.	.	.	.	-7,0	3,8	2,2	15,5	-27,9	-6,0	-2,2	-4,5	-3,4	.
2006 říj	0,5	0,5	0,3	4,6	3,2	-2,4	1,8	0,7	5,1	-7,8	-1,7	-2,1	-2,8	-0,9	2,0
list	3,8	0,4	0,2	4,6	3,7	-2,3	1,6	0,9	6,7	-8,5	-1,6	-1,0	-2,7	-1,3	2,9
pros	1,5	0,3	-0,1	4,5	3,6	-2,6	1,6	0,6	6,2	-9,0	-1,7	-0,7	-2,7	-1,5	2,8
2007 led	1,9	0,4	0,2	5,5	3,7	-2,4	1,5	1,0	5,5	-9,2	-2,1	-0,9	-1,8	-1,4	2,0
únor	0,5	0,6	0,2	5,2	4,0	-2,4	1,3	0,5	4,9	-9,2	-2,0	-1,5	-1,7	-1,1	1,8
břez	5,1	.	.	.	.	-2,2	1,0	0,7	5,1	-9,6	-1,9	0,2	-1,0	-0,9	.

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB na základě údajů Eurostatu (saldo, sloupce 5, 12 a 15).



SMĚNNÉ KURZY

8.1 Efektivní směnné kurzy ¹⁾

(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	103,2	99,9	101,8	111,2	105,6
2005	103,3	104,1	102,5	100,9	97,4	99,3	109,7	103,7
2006	103,6	104,4	102,9	100,7	95,1	97,7	110,0	103,4
2006 Q1	101,7	102,5	100,9	99,0	94,1	96,6	107,4	101,2
Q2	103,8	104,6	103,0	100,9	95,1	98,2	110,1	103,6
Q3	104,5	105,3	103,7	101,4	95,7	98,3	111,2	104,5
Q4	104,6	105,3	104,1	101,5	95,3	97,8	111,3	104,3
2007 Q1	105,5	106,0	104,8				112,0	104,7
2006 květ	104,0	104,9	103,3	-	-	-	110,5	104,0
čec	104,2	104,9	103,3	-	-	-	111,1	104,4
čec	104,5	105,4	103,8	-	-	-	111,3	104,7
srp	104,6	105,4	103,7	-	-	-	111,3	104,6
zář	104,4	105,2	103,4	-	-	-	111,1	104,3
říj	103,9	104,6	103,4	-	-	-	110,4	103,6
list	104,5	105,2	103,9	-	-	-	111,1	104,2
pros	105,5	106,0	104,9	-	-	-	112,3	105,0
2007 led	104,9	105,5	104,4	-	-	-	111,5	104,3
únor	105,4	105,9	104,8	-	-	-	111,9	104,6
břez	106,1	106,5	105,3	-	-	-	112,7	105,2
dub	107,1	107,5	106,4	-	-	-	113,7	106,0
květ	107,3	107,6	106,6	-	-	-	113,6	105,9
	<i>Meziměsíční změna v %</i>							
2007 květ	0,1	0,2	0,2	-	-	-	-0,1	-0,1
	<i>Meziroční změna v %</i>							
2007 květ	3,2	2,6	3,2	-	-	-	2,8	1,8

C35 Efektivní směnné kurzy

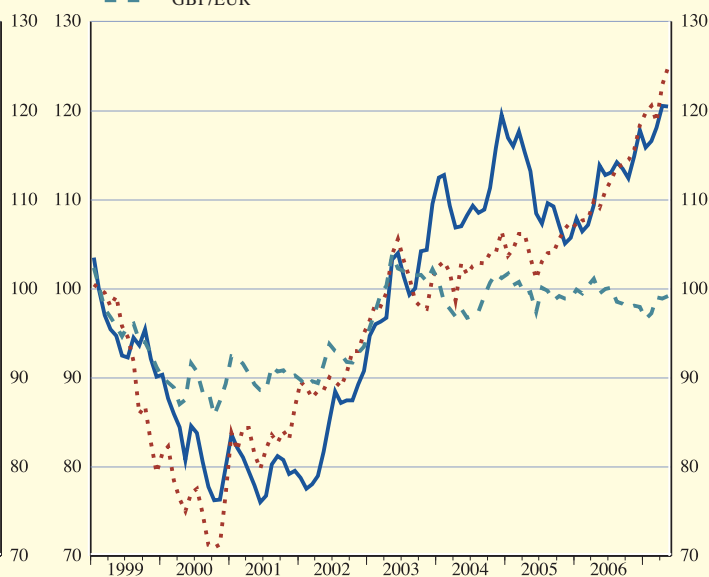
(měsíční průměry; index 1999 Q1= 100)

C36 Bilaterální směnné kurzy

(měsíční průměry; index 1999 Q1= 100)

— nominální EER-24
 - - - reálný EER-24, deflovaní CPI

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



Zdroj: ECB.

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

8.2. Bilaterální směnné kurzy

(průměry za období; jednotky národních měn vůči euru)

	Dánská koruna	Švédská koruna	Libra šterlinků	Americký dolar	Japonský jen	Švýcarský frank	Jiho-korejský won	Hong-kongský dolar	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 Q3	7,4604	9,2304	0,67977	1,2743	148,09	1,5768	1 217,10	9,9109	2,0125	1,4283	8,0604	1,6831
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
2006 list pros	7,4564 7,4549	9,1008 9,0377	0,67397 0,67286	1,2881 1,3213	151,11 154,82	1,5922 1,5969	1 205,01 1 222,34	10,0246 10,2704	2,0049 2,0354	1,4635 1,5212	8,2446 8,1575	1,6684 1,6814
2007 led	7,4539	9,0795	0,66341	1,2999	156,56	1,6155	1 217,83	10,1390	1,9983	1,5285	8,2780	1,6602
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
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
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
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
<i>Meziměsíční změna v %</i>												
2007 květ	0,0	-0,3	0,3	0,0	1,6	0,8	-0,4	0,0	0,5	-3,5	0,2	0,3
<i>Meziroční změna v %</i>												
2007 květ	-0,1	-1,3	-0,3	5,8	14,4	6,1	4,3	6,7	2,2	4,4	4,4	-2,0
	Česká koruna	Estonská koruna	Kyperská libra	Lotyšský lats	Litevský litas	Maďarský forint	Maltská lira	Polský zlotý	Slovenská koruna	Bulharský lev	Nový rumunský leu ¹⁾	
	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 Q3	28,337	15,6466	0,57579	0,6960	3,4528	275,41	0,4293	3,9537	37,842	1,9558	3,5415	
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	
2006 list pros	28,029 27,778	15,6466 15,6466	0,57770 0,57811	0,6970 0,6976	3,4528 3,4528	258,84 253,97	0,4293 0,4293	3,8248 3,8125	35,884 34,967	1,9558 1,9558	3,4955 3,4137	
2007 led	27,840	15,6466	0,57842	0,6975	3,4528	253,88	0,4293	3,8795	34,751	1,9558	3,3922	
únor	28,233	15,6466	0,57918	0,7003	3,4528	253,30	0,4293	3,8943	34,490	1,9558	3,3823	
břez	28,057	15,6466	0,57985	0,7088	3,4528	249,86	0,4293	3,8859	33,813	1,9558	3,3692	
dub	28,015	15,6466	0,58148	0,7036	3,4528	246,00	0,4293	3,8144	33,491	1,9558	3,3338	
květ	28,231	15,6466	0,58303	0,6965	3,4528	248,42	0,4293	3,7819	33,736	1,9558	3,2836	
<i>Meziměsíční změna v %</i>												
2007 květ	0,8	0,0	0,3	-1,0	0,0	1,0	0,0	-0,9	0,7	0,0	-1,5	
<i>Meziroční změna v %</i>												
2007 květ	-0,1	0,0	1,4	0,1	0,0	-5,3	0,0	-2,9	-10,2	0,0	-6,4	
	Čínské renminbi (yuan) ²⁾	Chorvatská kuna ²⁾	Islandská koruna	Indonéská rupie ²⁾	Malajsijský ringgit ²⁾	Novo-zélandský dolar	Filipínské peso ²⁾	Ruský rubl ²⁾	Jihoafrický rand	Thajský baht ²⁾	Nová turecká lira ³⁾	
	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 Q3	10,1506	7,3109	91,21	11 626,90	4,6786	2,0079	65,356	34,1602	9,1094	48,015	1,9118	
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	
2006 list pros	10,1286 10,3356	7,3482 7,3564	89,29 91,59	11 772,03 12 003,18	4,6927 4,6909	1,9263 1,9094	64,186 65,274	34,2602 34,7316	9,3616 9,3092	47,049 47,224	1,8786 1,8920	
2007 led	10,1238	7,3711	91,02	11 796,04	4,5596	1,8699	63,552	34,4578	9,3440	45,850	1,8536	
únor	10,1326	7,3612	88,00	11 855,46	4,5706	1,8859	63,167	34,4060	9,3797	44,434	1,8260	
břez	10,2467	7,3641	88,69	12 144,32	4,6212	1,8952	64,069	34,5680	9,7417	43,320	1,8659	
dub	10,4400	7,3967	88,36	12 290,98	4,6449	1,8394	64,421	34,9054	9,6089	44,010	1,8362	
květ	10,3689	7,3258	85,12	11 927,80	4,5962	1,8441	63,136	34,8999	9,4855	44,507	1,8029	
<i>Meziměsíční změna v %</i>												
2007 květ	-0,7	-1,0	-3,7	-3,0	-1,0	0,3	-2,0	0,0	-1,3	1,1	-1,8	
<i>Meziroční změna v %</i>												
2007 květ	1,3	0,7	-7,2	3,4	-0,3	-8,9	-5,2	1,0	17,3	-8,3	-2,0	

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.

9.2 V USA a Japonsku

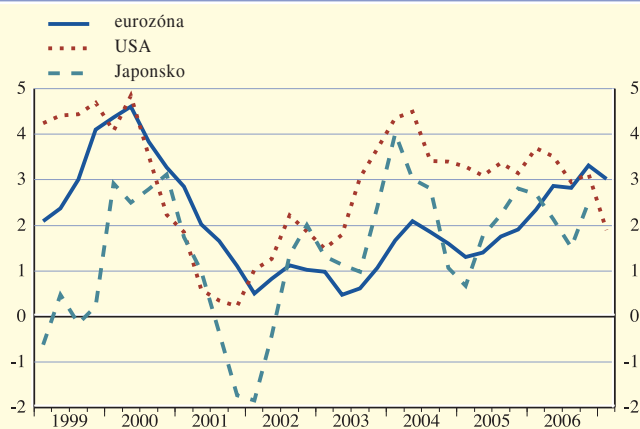
(meziroční změna v %, není-li uvedeno jinak)

1. Ekonomický a finanční vývoj

	Index spotřebitelských cen	Jednotkové mzdové náklady (zpracovatelský průmysl) ¹⁾	Reálný HDP	Index průmyslové výroby (zpracovatelský průmysl)	Nezaměstnanost v % pracovní síly (s.a.)	Široké peníze ²⁾	Úroková sazba 3měsíčních mezibankovních vkladů ³⁾ v % p.a.	Výnosy 10letých státních dluhopisů ³⁾ v % p.a.	Směnný kurz ⁴⁾ národní měny vůči euro	Fiskální schodek (-) / přebytek (+) v % HDP	Hrubý veřejný dluh ⁵⁾ 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	6,9	1,22	4,00	1,1312	-4,8	48,0
2004	2,7	0,1	3,9	3,0	5,5	4,6	1,62	4,26	1,2439	-4,6	48,8
2005	3,4	-0,1	3,2	4,0	5,1	4,3	3,56	4,28	1,2441	-3,7	49,2
2006	3,2	-0,2	3,3	5,0	4,6	4,7	5,19	4,79	1,2556	.	.
2006 Q1	3,6	1,9	3,7	4,9	4,7	4,7	4,76	4,57	1,2023	-2,3	49,8
Q2	4,0	0,1	3,5	5,5	4,6	4,7	5,21	5,07	1,2582	-2,3	48,6
Q3	3,3	-2,2	3,0	6,1	4,7	4,5	5,43	4,90	1,2743	-2,6	48,5
Q4	1,9	-0,4	3,1	3,6	4,5	5,0	5,37	4,63	1,2887	.	.
2007 Q1	2,4	-2,0	1,9	2,3	4,5	5,7	5,36	4,68	1,3106	.	.
2007 led	2,1	-	-	2,1	4,6	5,5	5,36	4,76	1,2999	-	-
únor	2,4	-	-	2,4	4,5	5,5	5,36	4,73	1,3074	-	-
břez	2,8	-	-	2,5	4,4	6,1	5,35	4,56	1,3242	-	-
dub	2,6	-	-	2,0	4,5	6,5	5,35	4,69	1,3516	-	-
kvěť	.	-	-	.	4,5	.	5,36	4,75	1,3511	-	-
Japonsko											
2003	-0,2	-3,9	1,5	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,7	151,4
2004	0,0	-4,9	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	-5,5	157,6
2005	-0,3	-0,6	1,9	1,1	4,4	1,8	0,06	1,39	136,85	-5,9	164,2
2006	0,2	-2,6	2,2	4,8	4,1	1,1	0,30	1,74	146,02	.	.
2006 Q1	-0,1	-1,7	2,7	3,0	4,2	1,7	0,08	1,58	140,51	.	.
Q2	0,2	-2,4	2,1	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	-3,5	2,4	5,9	4,1	0,7	0,49	1,70	151,72	.	.
2007 Q1	-0,1	.	2,2	3,0	4,0	1,0	0,62	1,68	156,43	.	.
2007 led	0,0	-3,1	-	4,4	4,0	0,9	0,56	1,71	156,56	-	-
únor	-0,2	-1,9	-	3,1	4,0	1,0	0,59	1,71	157,60	-	-
břez	-0,1	.	-	1,9	4,0	1,1	0,71	1,62	155,24	-	-
dub	0,0	.	-	2,3	3,8	1,1	0,66	1,67	160,68	-	-
kvěť	.	.	-	.	.	.	0,67	1,67	163,22	-	-

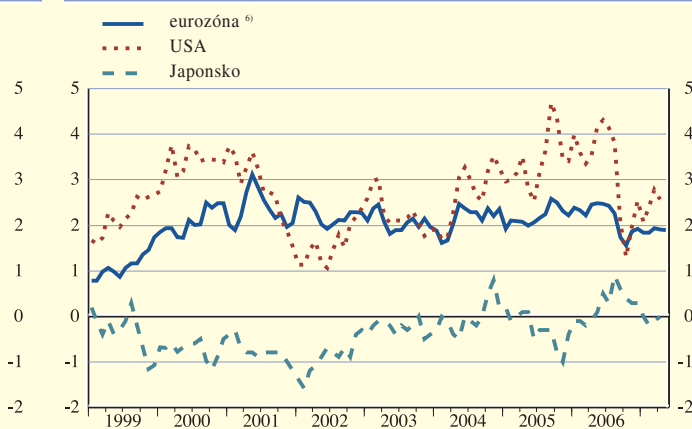
C37 Reálný hrubý domácí produkt

(meziroční změna v %; čtvrtletně)



C38 Indexy spotřebitelských cen

(meziroční změna v %; měsíčně)



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

1) 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:

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

Základ indexu (sezonně neočištěných řad) je v současnosti nastaven tak, že prosinec 2006 = 100. Časové řady indexu očištěných zůstatkových hodnot jsou dostupné na webových stránkách ECB (www.ecb.int) 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:

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

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

Není-li stanoveno jinak, meziroční tempa růstu se vztahují ke konci určeného období. Například meziroční změna v procentech za rok 2002 se vypočítá podle g) dělením indexu prosince 2002 indexem prosince 2001.

Tempa růstu pro části roku mohou být odvozena úpravou vzorce g). Například, meziměsíční tempo růstu a_t^M lze vypočítat jako:

$$h) a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Konečně centrováný tříměsíční klouzavý průměr pro meziroční tempo růstu M3 je získán jako $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, kde a_t je definováno stejně jako ve f) nebo g) výše.

VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO ČTVRTLETNÍ ŘADY

Jsou-li F_t^Q a L_{t-3} definovány jako výše, index I_t očištěných zůstatkových hodnot pro čtvrtletí končící měsícem t je definován jako:

$$i) I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Roční tempo růstu ve čtyřech čtvrtletích končících měsícem t , tj. a_t lze vypočítat pomocí vzorce g).

SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ MĚNOVÉ STATISTIKY¹ EUROZÓNY

Využitý přístup se opírá o multiplikatívni rozklad pomocí X-12-ARIMA.² Sezonní očištění může zahrnovat očištění podle dne v týdnu, a u některých řad se provede nepřímo pomocí lineární kombinace složek. To se zejména týká ukazatele M3 odvozeného agregací sezonně očištěných řad M1, M2 minus M1, a M3 minus M2.

Postupy pro sezonní očištění se nejprve použijí na index očištěných zůstatkových hodnot.³ Výsledné odhady sezonních faktorů se pak použijí na úroveň a očištění vyplývající z překlasifikování a přecenění, čímž se získají sezonně očištěné transakce. Sezonní faktory (a faktory dnů obchodování) jsou revidovány v ročních intervalech nebo podle potřeby.

KE KAPITOLÁM 3.1 AŽ 3.5

ROVNOST ZDROJŮ A JEJICH UŽITÍ

Údaje v tabulce 3.1 odpovídají základní účetní rovnici. Pokud jde o nefinanční transakce, celkové užití se rovná celkovým zdrojům pro každou kategorii transakcí. Také finanční účet tuto rovnost zohledňuje, tj. pro každou kategorii finančních nástrojů se celkové transakce s finančními aktivy rovnají celkovým transakcím s pasivou. 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 dovozu a vývozu zboží a služeb z/do zemí mimo eurozónu.

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

¹ Podrobnosti najdete v "Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area", ECB (August 2000) a v sekci "Statistics" webové stránky ECB (www.ecb.int), podsekcce "Monetary statistics".

² Podrobnosti viz Findley, D., Monsell, B., Bell, W., Otto, M. a Chen, B. C. (1998), "New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program", Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, strany 127-152, nebo "X-12-ARIMA Reference Manual", Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C.

Pro interní potřeby se také používá modelový postup TRAMO-SEATS. Podrobnější informace o TRAMO-SEATS viz Gomez, V. a Maravall, A. (1996), "Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User", Banco de España, Working Paper No. 9628, Madrid.

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

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

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

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

Čisté půjčky/čisté výpůjčky se vypočítají z kapitálového účtu jako čisté úspory plus čisté kapitálové transfery (zdroje minus užití) minus hrubá tvorba kapitálu (užití) minus čisté pořízení 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 PAPÍRY A KOTOVANÉ AKCIE

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

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

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:

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

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

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:

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

kde I_t je index hypotetických zůstatkových hodnot k měsíci t. Podobně pro rok končící měsícem t se průměrné tempo růstu vypočítá jako:

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

Vzorec použitý pro výpočet v kapitole 4.3 je dále použit pro kapitolu 4.4 a je také založen na vzorci pro měnové agregáty. Kapitola 4.4 vychází z tržních hodnot a základem pro výpočet jsou finanční transakce s vyloučením překlasifikování, přecenění nebo jakékoli jiné změny, které nepocházejí z transakcí. Změny směnných kurzů nejsou zahrnuty, neboť všechny sledované kotované cenné papíry jsou denominovány v eurech.

SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ STATISTICKÝCH ÚDAJŮ O EMISÍCH CENNÝCH PAPIRŮ⁴

Použitý přístup se opírá o multiplikativní rozklad pomocí X-12-ARIMA. Sezonní očištění celkových emisí cenných papírů je provedeno 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 případě 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:

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

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

K TABULCE I V KAPITOLE 5.1

SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ HICP⁴

Použitý přístup se opírá o multiplikativní rozklad pomocí X-12-ARIMA (viz poznámku 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 potraviny, průmyslové zboží bez energií a služby. Energie se

⁴ Podrobnosti najdete v “Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area”, ECB (August 2000) a v sekci “Statistics” webové stránky ECB (www.ecb.int), podsekcce “Monetary statistics”.

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 poznámku 2 pod textem na straně S74). Prvotní hrubá data pro zboží, služby a výnosy jsou předběžně očištěna, aby se respektoval vliv počtu pracovních dnů. Očištění je 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.int). Ty umožňují pohodlný přístup k údajům prostřednictvím části ECB Statistical Data Warehouse (<http://sdw.ecb.int>), 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.int.

Posledním datem zahrnutým do statistických údajů obsažených v Měsíčním bulletinu je obvykle den předcházející prvnímu zasedání Rady guvernérů ECB v měsíci. Pro toto vydání byl posledním datem 5. červen 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/stats/services/downloads/html/index.en.html>.

Statistické řady, které se týkají měnicího se složení eurozóny, vycházejí ze složení eurozóny v daném časovém období. Údaje před rokem 2001 se tedy týkají těchto 11 členských států EU: Belgie, Německo, Irsko, Španělsko, Francie, Itálie, Lucembursko, Nizozemsko, Rakousko, 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 Příručka k sestavení platební bilance (the IMF Balance of Payments Manual). Transakce zahrnují provedené operace (měřené přímo nebo odvozené), zatímco toky zahrnují též změny stavů v důsledku změn cen a směnných kurzů, odpisů nedobytných pohledávek a dalších změn.

V tabulkách se pojmem „do (x) let“ rozumí „do (x) let včetně“.

PŘEHLED

Vývoj klíčových ukazatelů za eurozónu je shrnut v přehledné tabulce.

STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY

Kapitola 1.4 obsahuje statistické údaje o faktorech povinných minimálních rezerv a likvidity. 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 příslušné

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

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

PENÍZE, BANKOVNICTVÍ A INVESTIČNÍ FONDY

Kapitola 2.1 ukazuje agregovanou 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. Statistiky měnových agregátů a jejich protipoložek se očišťují o sezonní vlivy a vlivy dnů obchodování. Položka zahraničních pasiv v kapitolách 2.1 a 2.2 ukazuje objemy držené nerezidenty eurozóny i) akcií/podílových listů vydaných fondy peněžního trhu sídlícími v eurozóně a ii) dluhových cenných papírů vydaných se splatností do dvou let MFI sídlícími v eurozóně. V kapitole 2.3 jsou však tyto položky vyloučeny z měnových agregátů a přiřazeny k položce „čistá zahraniční aktiva“.

Kapitola 2.4 přináší analýzu podle sektoru, typu a původní splatnosti 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 statistiky 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 institucí¹, ve znění nařízení ECB/2003/10².

V souladu s tímto nařízením splynula položka „cenný papír peněžního trhu“ na aktivní i pasivní straně rozvahy MFI s položkou „dluhové cenné papíry“.

Kapitola 2.9 ukazuje zůstatky pro rozvahu investičních fondů eurozóny (kromě fondů peněžního trhu) ke konci čtvrtletí. Rozvaha je agregovaná, a proto zahrnuje mezi pasivy akcie/podílové listy vydané investičními fondy a držené jinými investičními fondy. Celková aktiva/pasiva jsou rozčleněna podle

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 Slovinsku), 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-, pětileté 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 statistice³. 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 2001⁴. 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 a v prováděcím nařízení Komise (ES) č. 1216/2003 ze dne 7. července 2003. 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 ob-

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..

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

VLÁDNÍ FINANCE

Kapitoly 6.1 až 6.5 se zabývají fiskální pozicí vládního sektoru v eurozóně. Údaje jsou převážně konsolidované a vycházejí z metodologie ESA 95. Roční agregáty pro eurozónu v kapitolách 6.1 až 6.3 sestavuje ECB z pravidelně aktualizovaných harmonizovaných dat poskytnutých 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 2000⁷ 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 sta-

bility 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 2002⁸ 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) 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) a v následujících zprávách pracovních skupin: „Portfolio invest-

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

ment 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 klasifi-

kace 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 (sloupec 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). Vyrobene 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, Tchaj-wan, Thajsko, Turecko a Venezuelu. Reálné EER se počí-

tají pomocí indexů spotřebitelských cen, indexů cen výrobců, deflátorů hrubého domácího produktu, jednotkových mzdových nákladů ve zpracovatelském průmyslu a jednotkových mzdových nákladů v celé ekonomice.

Podrobnější informace o výpočtu indexů EER viz box 8 nazvaný „Efektivní směnné kurzy eura po nedávném rozšíření eurozóny a EU“ v Měsíčním bulletinu z března 2007 a „Occasional Paper“ ECB č. 2 „The effective exchange rates of the euro“ [Efektivní směnné kurzy eura] (Luca Buldorini, Stelios Makrydakis a Christian Thimann, únor 2002), který si lze stáhnout z internetových stránek ECB.

Bilaterální kurzy uvedené v kapitole 8.2 představují měsíční průměry denně zveřejňovaných referenčních kurzů pro tyto měny.

VÝVOJ MIMO EUROZÓNU

Statistika za ostatní členské státy EU (kapitola 9.1) se řídí stejnými principy jako statistika dat za eurozónu. Údaje za USA a Japonsko obsažené v kapitole 9.2 pocházejí z národních zdrojů.



CHRONOLOGIE MĚNOVÝCH ROZHODNUTÍ EUROSYSTÉMU¹

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 2,0 %, 3,0 % a 1,0 %.

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 2,0 %, 3,0 % a 1,0 %.

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.

¹ 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 3,0 % počínaje operací, která bude vypořádána 9. srpna 2006. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 4,0 % a 2,0 %, 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 3,0 %, 4,0 % a 2,0 %.

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 % 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 % a 3 %, obojí s účinností od 13. června 2007.

SYSTÉM TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER)



TOKY PLATEB V SYSTÉMU TARGET

V prvním čtvrtletí 2007 zpracoval systém TARGET denně v průměru 344 830 plateb v celkové denní průměrné hodnotě 2 244 mld. EUR. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím to znamená pokles o 2 % pokud jde o objem a 2% růst v hodnotovém vyjádření. Pokles objemu je sezonní a byl zaznamenán již v předchozích letech. Při srovnání se stejným obdobím minulého roku se jedná o zvýšení o 12 % z hlediska objemu i 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 61 %. Nejvyšší objem plateb v systému TARGET byl v tomto čtvrtletí zaznamenán 30. března, poslední den čtvrtletí, kdy bylo zpracováno celkem 490 334 plateb.

VNITROSTÁTNÍ PLATBY

V prvním čtvrtletí 2007 systém TARGET denně zpracoval v průměru 266 749 vnitrostátních plateb v celkové průměrné hodnotě 1 465 mld. EUR. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím klesl jejich objem o 2 % a jejich hodnota se zvýšila o 2 %. Oproti stejnému období roku 2006 se objem zpracovaných vnitrostátních plateb zvýšil o 13 % a jejich hodnota se zvýšila o 11 %. Podíl vnitrostátních plateb na celkovém objemu plateb systému TARGET činil 77,4 % a na celkové hodnotě 65,3 %. Průměrná hodnota vnitrostátní platby stoupla o 0,1 mil. EUR na 5,4 mil. EUR. 63 % všech vnitrostátních plateb mělo nižší hodnotu než 50 000 EUR, zatímco 10 % mělo hodnotu přes 1 milion EUR. V průměru šlo o 173 vnitrostátních plateb denně v hodnotě přes 1 mld. EUR. Nejvyšší objem vnitrostátních plateb v systému TARGET byl v tomto čtvrtletí zaznamenán 30. března, kdy bylo zpracováno celkem 367 582 plateb.

MEZISTÁTNÍ PLATBY

Pokud jde o mezistátní platby, systém TARGET zpracoval v prvním čtvrtletí 2007 denně v průměru 78 080 plateb v celkové denní průměrné hodnotě 778 mld. EUR. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím se jedná pouze o nepatrné zvýšení objemu (o 0,2 %) a 2% nárůst hodnoty. Oproti předchozímu čtvrtletí se zvýšil počet zpracovaných mezibankovních plateb o 1 % a jejich hodnota vzrostla o 2 %. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím klientské platby vykázaly nepatrný pokles objemu o 0,3 % a nárůst hodnoty o 17 %. Podíl mezibankovních plateb na průměrných denních mezistátních platbách byl 47 % pokud jde o objem a 94 % v hodnotovém vyjádření. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím vzrostla průměrná hodnota mezibankovních plateb z 19,6 mil. EUR na 19,9 mil. EUR a průměrná hodnota klientských plateb stoupla z 940 520 EUR na 1 103 224 EUR. 64 % mezistátních plateb mělo hodnotu nižší než 50 000 EUR a 14 % plateb mělo hodnotu přes 1 mil. EUR. V průměru šlo o 72 vnitrostátních plateb denně v hodnotě přes 1 mld. EUR. Nejvyšší objem mezistátních plateb byl v tomto čtvrtletí zaznamenán 30. března, kdy bylo zpracováno celkem 122 752 plateb.

DOSTUPNOST A VÝKONNOST SYSTÉMU TARGET

V prvním čtvrtletí 2007 vykázal systém TARGET celkovou dostupnost 99,87 % oproti 99,81 % v předchozím čtvrtletí. Počet nehod, které ovlivnily dostupnost systému, činil 12, tedy o 4 méně než v předchozím čtvrtletí. Při výpočtu dostupnosti systému TARGET jsou brány v úvahu ty nehody, které znemožní zpracování plateb na deset a více minut. V prvním čtvrtletí 2007 došlo pouze k jedné nehodě delší 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 97,53 % mezistátních plateb zpracováno do

Tabulka 1 Platební příkazy zpracované systémem TARGET a dalšími vybranými mezibankovními platebními systémy: objem transakcí

(počet plateb)					
	2006	2006	2006	2006	2007
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
TARGET					
Veškeré platby TARGET					
Celkový objem	19 949 738	20 854 425	20 313 134	22 062 699	22 069 092
Denní průměr	306 721	336 362	313 247	350 202	344 830
Vnitrostátní platby TARGET					
Celkový objem	15 303 728	16 019 310	15 686 100	17 153 073	17 071 952
Denní průměr	235 303	258 376	241 873	272 271	266 749
Mezistátní platby TARGET					
Celkový objem	4 646 007	4 835 115	4 627 034	4 909 629	4 997 140
Denní průměr	71 418	77 986	71 374	77 931	78 080
Ostatní systémy					
Euro 1 (EBA)					
Celkový objem	11 600 246	12 024 168	11 712 173	12 390 099	12 540 775
Denní průměr	178 399	194 328	180 593	196 668	195 876
Paris Net Settlement (PNS)					
Celkový objem	1 672 785	1 664 581	1 587 129	1 700 859	1 678 885
Denní průměr	25 738	24 880	24 512	26 998	26 235
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Celkový objem	133 846	172 023	144 456	136 200	136 111
Denní průměr	2 058	2 579	2 224	2 162	2 126

Tabulka 2 Platební příkazy zpracované systémem TARGET a dalšími vybranými mezibankovními platebními systémy: hodnota transakcí

(v mld. EUR)					
	2006	2006	2006	2006	2007
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
TARGET					
Veškeré platby TARGET					
Celková hodnota	130 350	133 405	131 843	137 943	143 598
Denní průměr	2 005	2 152	2 031	2 190	2 244
Vnitrostátní platby TARGET					
Celková hodnota	85 621	86 989	85 847	90 307	93 776
Denní průměr	1 317	1 403	1 322	1 434	1 465
Mezistátní platby TARGET					
Celková hodnota	44 730	46 416	45 995	47 637	49 822
Denní průměr	688	749	709	756	778
Ostatní systémy					
Euro 1 (EBA)					
Celková hodnota	11 142	11 936	12 399	12 766	13 480
Denní průměr	171	193	191	203	210
Paris Net Settlement (PNS)					
Celková hodnota	3 629	3 891	3 572	3 795	3 883
Denní průměr	56	62	55	60	61
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Celková hodnota	122	112	111	114	128
Denní průměr	2	2	2	2	2

Tabulka 3 Dostupnost systému TARGET – jednotlivé národní komponenty a platební mechanismus ECB

Národní komponent systému TARGET	Dostupnost v Q1 2007
Belgie	99,94 %
Dánsko	99,92 %
Německo	100,00 %
Estonsko	100,00 %
Irsko	100,00 %
Řecko	100,00 %
Španělsko	99,78 %
Francie	99,46 %
Itálie	100,00 %
Lucembursko	99,97 %
Nizozemsko	100,00 %
Rakousko	99,70 %
Polsko	100,00 %
Portugalsko	100,00 %
Finsko	100,00 %
Velká Británie	99,03 %
Platební mechanismus ECB	99,91 %
Celková dostupnost TARGET	99,81 %

5 minut, u 2,07 % plateb bylo na zpracování třeba 5 až 15 minut a u 0,47 % plateb 15 až 30 minut. Doba zpracování přesáhla 30 minut v průměru u 133 plateb denně, což je třeba srovnávat s průměrným počtem 78 080 denně zpracovaných mezistátních plateb.

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 března do května 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.int.

Úplný seznam dokumentů publikovaných Evropskou centrální bankou a Evropským měnovým institutem najdete na internetových stránkách ECB (<http://www.ecb.int>).

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.

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.

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.

ŘADA WORKING PAPERS

- 735 “Market based compensation, price informativeness and short-term trading” by R. Calcagno and F. Heider, March 2007.
- 736 “Transaction costs and informational cascades in financial markets: theory and experimental evidence” by M. Cipriani and A. Guarino, March 2007.
- 737 “Structural balances and revenue windfalls: the role of asset prices revisited” by R. Morris and L. Schuknecht, March 2007.
- 738 “Commodity prices, money and inflation” by F. Browne and D. Cronin, March 2007.
- 739 “Exchange rate pass-through in emerging markets” by M. Ca'Zorzi, E. Hahn and M. Sánchez, March 2007.
- 740 “Transition economy convergence in a two-country model: implications for monetary integration” by J. Brůha and J. Podpiera, March 2007.
- 741 “Sectoral money demand models for the euro area based on a common set of determinants” by J. von Landesberger, March 2007.
- 742 “The Eurosystem, the US Federal Reserve and the Bank of Japan: similarities and differences” by D. Gerdesmeier, F. P. Mongelli and B. Roffia, March 2007.
- 743 “Credit market and macroeconomic volatility” by C. Mendicino, March 2007.
- 744 “International financial linkages of Latin American banks: the effects of political risk and deposit dollarisation” by F. Ramon-Ballester and T. Wezel, March 2007.
- 745 “Market discipline, financial integration and fiscal rules: what drives spreads in the euro area government bond market?” by S. Manganelli and G. Wolswijk, April 2007.
- 746 “U.S. evolving macroeconomic dynamics: a structural investigation” by L. Benati and H. Mumtaz, April 2007.
- 747 “Tax reform and labour-market performance in the euro area: a simulation-based analysis using the New Area-Wide Model” by G. Coenen, P. McAdam and R. Straub, April 2007.
- 748 “Financial dollarization: the role of banks and interest rates” by H. S. Basso, O. Calvo-Gonzalez and M. Jurgilas, May 2007.
- 749 “Excess money growth and inflation dynamics” by B. Roffia and A. Zaghini, May 2007.
- 750 “Long run macroeconomic relations in the global economy” by S. Dees, S. Holly, M. H. Pesaran and L. V. Smith, May 2007.
- 751 “A look into the factor model black box: publication lags and the role of hard and soft data in forecasting GDP” by M. Bańbura and G. Rünstler, May 2007.

- 752 “Econometric analyses with backdated data: unified Germany and the euro area” by E. Angelini and M. Marcellino, May 2007.
- 753 “Trade credit defaults and liquidity provision by firms” by F. Boissay and R. Gropp, May 2007.
- 754 “Euro area inflation persistence in an estimated nonlinear DSGE model” by G. Amisano and O. Tristani, May 2007.
- 755 “Durable goods and their effect on household saving ratios in the euro area” by J. Jalava and I. K. Kavonius, May 2007.
- 756 “Maintaining low inflation: money, interest rates, and policy stance” by S. Reynard, May 2007.
- 757 “The cyclicity of consumption, wages and employment of the public sector in the euro area” by A. Lamo, J. J. Pérez and L. Schuknecht, May 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 (pouze online).
- “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 (pouze online).
- “The Eurosystem's view of a 'SEPA for cards' ”, November 2006 (pouze online).
- “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” (online only), March 2007

“TARGET2-Securities - Technical feasibility” (online only), March 2007.

“TARGET2-Securities - Operational feasibility” (online only), March 2007.

“TARGET2-Securities - Legal feasibility” (online only), March 2007.

“TARGET2-Securities - Economic feasibility” (online only), March 2007.

“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).

INFORMAČNÍ BROŽURY

“The European Central Bank, the Eurosystem, 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 (www.ecb.int/home/glossary/html/index.en.html).

Autonomní faktory likvidity: faktory likvidity, které obvykle nejsou spojeny s používáním nástrojů měnové politiky. Patří sem například bankovky v oběhu, vládní vklady u centrální banky a čistá zahraniční aktiva centrální banky.

Akcie: představují vlastnictví podílu v podniku. Zahrnují akcie obchodované na burzách cenných papírů (kotované akcie), nekotované akcie a další formy akcií. Akcie jsou obvykle zdrojem příjmů v podobě dividend.

Běžný účet: účet platební bilance, který zahrnuje veškeré transakce týkající se zboží, služeb, výnosů a běžných transferů mezi rezidenty a nerezidenty.

Cenová stabilita: udržování cenové stability je hlavním cílem Eurosystemu. Rada guvernérů definuje cenovou stabilitu jako meziroční zvýšení harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) pro eurozónu o méně než 2 %. Rada guvernérů dala také zřetelně najevo, že pro účely cenové stability hodlá udržet míru inflace ve střednědobém horizontu těsně pod 2 %.

Centrální parita: směnný kurz každé z členských měn mechanismu ERM II vůči euru, ke kterému se určuje flukтуаční pásmo.

Ceny průmyslových výrobců: 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 pohotově dostupná k přímému financování či regulaci rozsahu nerovnováhy v platební bilanci prostřednictvím intervencí na devizových trzích. Devizové rezervy eurozóny se skládají z pohledávek za rezidenty eurozóny v jiných měnách než v eurech, zlata, zvláštních práv čerpání (SDR) a rezervních pozic u MMF, které jsou drženy Eurosystemem.

Dlouhodobá refinanční operace: pravidelná operace na volném trhu prováděná Eurosystemem v podobě reverzních transakcí. Tyto operace se uskutečňují každý měsíc ve formě standardního 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 držitelům (půjčovatelům) jednu nebo více plateb v určitý konkrétní den nebo dny v budoucnu. Obvykle mají konkrétní úrokovou sazbu (kupon) a/nebo se prodávají s diskontem do výše částky, která bude splacena v době splatnosti. Dluhové cenné papíry emitované s původní dobou splatnosti delší než jeden rok se klasifikují jako dlouhodobé.

Efektivní směnné kurzy eura (EER, nominální/reálné): vážené průměry dvoustranných směnných kurzů eura vůči měnám hlavních obchodních partnerů eurozóny. 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 HMU.

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 ne-rezidenty.

Harmonizovaný index spotřebitelských cen (HICP): měřítko spotřebitelských cen, které sestavuje Eurostat a které je harmonizováno pro všechny země EU.

Hlavní refinanční operace: pravidelná operace na volném trhu prováděná Eurosystémem 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 zeizení 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 majetkové cenné papíry a dluhové cenné papíry).

Vkladová facilitata: stálá facilitata Eurosystemu, kterou mohou protistrany využít k jednodenním vkladům u národní centrální banky za předem stanovenou úrokovou sazbu.

Vládní instituce: sektor, který se podle definice v ESA 95 skládá z domácích subjektů, které se zabývají převážně produkcí netržního zboží a netržních služeb určených pro individuální i kolektivní spotřebu a/nebo přerozdělováním národního důchodu a bohatství. Zahrnuje ústřední, národní a místní vládní instituce a fondy sociálního zabezpečení. Právnícké osoby s vlastnickým podílem státu provádějící podnikatelskou činnost (například státní podniky), se do vládních institucí nezahrnují.

Volná pracovní místa: souhrnný termín pro nově vytvořená pracovní místa, neobsazená pracovní místa nebo pracovní místa, která budou v blízké budoucnosti volná a u kterých zaměstnavatel 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.

