



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTEM

12 | 2007

MĚSÍČNÍ BULLETIN

EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

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 PROSINEC





EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTEM



## MĚSÍČNÍ BULLETIN PROSINEC 2007

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

© Evropská centrální banka, 2007

**Adresa**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main

**Poštovní adresa**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

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

**Fax**

+49 69 1344 6000

**Telex**

411 144 ecb d

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

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

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

ISSN 1830-0030 (internetová verze)



## OBSAH

<b>ÚVODNÍ SLOVO</b>	<b>5</b>	<b>STATISTIKA EUROZÓNÝ</b>	<b>SI</b>
<b>HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ</b>	<b>9</b>	<b>PŘÍLOHY</b>	
Vnější prostředí eurozóny	9	Chronologie měnových rozhodnutí Eurosystemu	I
Měnový a finanční vývoj	15	System TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer)	V
Ceny a náklady	55	Dokumenty publikované Evropskou centrální bankou od roku 2006	IX
Nabídka, poptávka a trh práce	68	Glosář	XVII
Fiskální vývoj	74		
Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené odborníky Eurosystemu	83		
Vývoj směnných kurzů a platební bilance	87		
Boxy:			
1 Nové odhady držby M3 v eurozóně podle sektorů	19		
2 Podmínky likvidity a operace měnové politiky od 8. srpna do 13. listopadu 2007	30		
3 Dopad nedávného napětí na finančních trzích podle průzkumů úvěrů v hlavních průmyslově vyspělých ekonomikách	41		
4 Ceny potravin v eurozóně: poslední vývoj a výhled	57		
5 Společná zemědělská politika Evropské Unie v kontextu celosvětově rostoucích cen potravin	60		
6 Ukazatele dlouhodobějších inflačních očekávání z výběrového šetření ECB mezi prognostiky: podrobnější analýza posledního vývoje	65		
7 Politické závazky a Pakt stability a růstu	78		
8 Lisabonská smlouva	80		
9 Metodické předpoklady	83		
10 Prognózy dalších institucí	86		

## ZKRATKY

### ZEMĚ

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

### OSTATNÍ

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

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





## ÚVODNÍ SLOVO

Na základě své pravidelné hospodářské a měnové analýzy Rada guvernérů ECB na zasedání 6. prosince 2007 rozhodla, že základní úrokové sazby ECB ponechá beze změny. Informace, které byly zveřejněny od předcházejícího zasedání Rady guvernérů 8. listopadu, potvrzují existenci výrazného krátkodobého tlaku na růst míry inflace, jejíž úroveň měřená pomocí indexu HICP dosáhla v listopadu úrovně 3,0 %. Tyto informace také plně potvrdily hodnocení Rady guvernérů, že cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu ohrožují proinflační rizika. Za těchto okolností a za situace, kdy je růst peněžní zásoby a objemu úvěrů v eurozóně velmi silný, je Rada guvernérů připravena čelit proinflačním rizikům, která ohrožují stabilitu cen, a jednat tak v souladu se svým pověřením. Základní ekonomické veličiny v eurozóně zůstávají na dobré úrovni, avšak přehodnocování rizik na finančních trzích stále pokračuje a je spojeno s trvajícím nejistotou ohledně možného dopadu na reálnou ekonomiku. Rada guvernérů bude tedy veškerý vývoj velmi pečlivě sledovat. Na základě svého hodnocení a důsledným jednáním ve správný čas zajistí, aby se ve střednědobém horizontu nenaplnily sekundární efekty a rizika pro cenovou stabilitu. Pevné ukotvení střednědobých a dlouhodobých inflačních očekávání na úrovni odpovídající cenové stabilitě je o to důležitější v období volatility na finančních trzích a zvýšené nejistoty. Pokud jde o finanční trhy, Rada guvernérů bude vývoji v následujících týdnech nadále věnovat velkou pozornost.

Začněme nejprve hospodářskou analýzou. Podle předběžného odhadu Eurostatu dosáhl mezičtvrtletní růst reálného HDP ve třetím čtvrtletí úrovně 0,7 %, a odpovídal tedy dřívějšímu předběžnému odhadu. Hlavním faktorem hospodářského růstu ve třetím čtvrtletí zůstala domácí poptávka, a potvrdila tak dlouhodobý charakter hospodářského růstu. Poslední údaje o hospodářské aktivitě, které pocházejí z různých průzkumů a odhadů založených na dostup-

ných ukazatelích, podporují závěr, že stabilní hospodářský růst pokračoval i ve čtvrtém čtvrtletí letošního roku, i když pravděpodobně mírnějším tempem než ve třetím čtvrtletí. Celkově zůstávají základní ekonomické veličiny v eurozóně zdravé. Ziskovost podniků je stabilní, růst zaměstnanosti je silný a nezaměstnanost klesla na úroveň, které nebylo dosaženo za posledních 25 let.

Tyto faktory se odrážejí také v makroekonomických projekcích z prosince 2007, které sestavili odborníci Eurosystemu. Podle těchto projekcí by se roční růst reálného HDP měl pohybovat v rozmezí 2,4 až 2,8 % v roce 2007, mezi 1,5 a 2,5 % v roce 2008 a v rozmezí 1,6 až 2,6 % v roce 2009. V porovnání se zářijovými projekcemi ECB bylo rozpětí růstu reálného HDP v roce 2008 upraveno mírně směrem dolů, zatímco pro rok 2007 se nové rozpětí pohybuje v horní části předchozího rozpětí. Tento výhled celkově potvrzuje i dostupné prognózy mezinárodních organizací.

Scénář stabilního růstu reálného HDP, který celkově odpovídá jeho potenciálu, vychází z očekávání, že světové hospodářství zůstane odolné, přičemž zpomalení hospodářského růstu ve Spojených státech by měl částečně vykompenzovat pokračující silný růst rozvíjejících se ekonomik. Vnější poptávka by tedy měla nadále podporovat vývoz z eurozóny a investiční aktivitu. S pokračujícím růstem zaměstnanosti by se souběžně s vývojem reálného disponibilního důchodu měla postupně zvyšovat spotřeba v eurozóně, která by hospodářský růst měla také podpořit. Vzhledem k celkovému potenciálnímu vlivu déletrvajících volatility na finančních trzích i vlivu přehodnocování rizik na reálnou ekonomiku však nejistota zůstává vysoká.

Podle Rady guvernérů převažují rizika pro zpomalení hospodářského růstu. K nim patří především možnost širšího dopadu na důvěru a podmínky financování a na růst ve světě

i v eurozóně vyvolaná současným přehodnocováním rizik na finančních trzích, riziko dalšího růstu cen ropy a komodit i obavy z protekcionistických tlaků a možného nesourodého vývoje v důsledku světové nerovnováhy.

Pokud jde o vývoj cen, podle předběžného odhadu Eurostatu vzrostla v listopadu 2007 opět velmi výrazně roční míra inflace měřená pomocí HICP z říjnové úrovně 2,6 % na 3,0 %. V posledních měsících se výrazně zvýšily ceny ropy a podstatně vzrostly také ceny potravin, které odrážely vyšší celosvětovou poptávku. Jak již Rada guvernérů dříve několikrát zdůraznila, nepříznivé vlivy vyvolané cenami energií mají v současnosti silný dopad na růst roční míry inflace měřené pomocí HICP, a to především v důsledku citelného poklesu cen energií před rokem.

Míra inflace měřená pomocí HICP by měla v následujících měsících zůstat výrazně nad úrovní 2 % a je pravděpodobné, že během roku 2008 bude zmírňovat jen postupně. Období přechodně vysoké míry inflace by tedy mohlo trvat o něco déle, než se původně očekávalo. Prosincové projekce odborníků Eurosystemu předpokládají, že roční míra inflace měřená pomocí HICP se bude pohybovat v roce 2007 v rozmezí 2,0 až 2,2 %, ale v roce 2008 vzroste na úroveň mezi 2,0 a 3,0 %. V roce 2009 by se pak měla pohybovat v rozmezí 1,2 až 2,4 %. V porovnání s projekcemi ze září 2007, které sestavili pracovníci ECB, se rozpětí míry inflace měřené pomocí HICP posunula v letech 2007 a 2008 směrem nahoru. Prognózy mezinárodních organizací, které zahrnují nedávný vývoj inflace, přinášejí obdobný výhled.

Tyto projekce z velké míry odrážejí předpokládaný vývoj cen ropy a potravin, u nichž dostupné ceny futures ukazují na zpomalení jejich růstu během příštího roku. Uvnitř eurozóny by ve sledovaném období mělo dojít k růstu jednotkových mzdových nákladů. Za této situace je třeba zdůraznit, že projekce ECB jsou založeny na klíčovém předpokladu, že nedávný vývoj cen ropy a potravin a jejich

dopad na míru inflace měřenou pomocí HICP nebude mít sekundární vliv na tvorbu mezd ve více odvětvích. Dalším klíčovým předpokladem je, že se ve sledovaném období zmírní růst ziskových marží. Tyto dva předpoklady v kontextu projekcí ECB společně naznačují, že celkové omezené tlaky na růst nákladů v eurozóně, které v projekcích přispěly ke zmírnění inflace očekávané v roce 2009, budou pokračovat.

Podle Rady guvernérů jsou rizika ohrožující střednědobý výhled cenového vývoje jednoznačně proinflační. Patří k nim možnost dalšího růstu cen ropy a cen zemědělských výrobků v návaznosti na jejich silný růst zaznamenaný v posledních měsících i zvyšování regulovaných cen a nepřímých daní kromě toho, které již bylo oznámeno. Vezmeme-li v úvahu také kapacitní omezení, příznivou dynamiku růstu reálného HDP v posledních několika čtvrtletích a pozitivní vývoj na trhu práce, může dojít k silnějšímu než očekávanému růstu mezd i k posilování schopnosti podniků určovat ceny v segmentech trhu s nízkou konkurencí. Je proto nezbytné, aby všechny zúčastněné strany vnímaly svou odpovědnost a aby nedošlo k sekundárním dopadům tohoto nedávného růstu cen komodit na tvorbu mezd a cen. Za tímto účelem by se měly odstranit veškeré explicitně stanovené nebo faktické indexace nominálních mezd podle cen.

Analýza měnového vývoje potvrzuje, že ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu přetrvávají proinflační rizika pro cenovou stabilitu. Peněžní zásoba a objem úvěrů v posledních měsících pokračovaly v silném růstu. Roční tempo růstu peněžního agregátu M3, které dosáhlo v říjnu úrovně 12,3 %, mohlo být ovlivněno řadou přechodných faktorů, jako je plošší tvar výnosové křivky, nedávné turbulence na finančních trzích i některé transakce související s restrukturalizací určitých bankovních skupin. I když však vezmeme tyto mimořádné faktory v úvahu, zůstává tempo růstu peněžní zásoby a objemu úvěrů vysoké. Na pokračující

tempo měnové expanze ukazuje také stabilní růst úvěrů soukromému sektoru v eurozóně, který v říjnu dosáhl úrovně 11,2 %. Měnový vývoj je tedy třeba i nadále velmi pečlivě sledovat, aby bylo možné zachytit jeho trend související s inflačními tlaky v dlouhodobějším horizontu a zároveň lépe porozumět jeho krátkodobé dynamice.

Tímto způsobem lze získat také ucelenější představu o reakci soukromého sektoru na zvýšenou volatilitu na finančních trzích. Celkové hodnocení trendů růstu peněžní zásoby a objemu úvěrů je vzhledem k nedávnému vývoji na finančních trzích zvláště důležité, neboť zvýšená finanční volatilita může ovlivnit krátkodobé jednání držitelů peněz a komplikovat tak určování trendu měnového vývoje. Zároveň mohou údaje o vývoji peněžní zásoby a úvěrů poskytovat také důležitý pohled na to, jak na volatilitu na finančních trzích reagují finanční instituce, domácnosti a podniky.

Prozatím však není dostatek důkazů o tom, že by od zvýšení volatility na finančních trzích počátkem srpna takové posuny ovlivnily dynamiku širokých peněžních a úvěrových agregátů, i když určité položky rozvah, jako jsou podílové listy a akcie fondů peněžního trhu, mohly být ovlivněny. Tempo růstu bankovních úvěrů domácnostem a nefinančním podnikům zůstává v posledních měsících silné, a prozatím tak naznačuje, že na straně nabídky úvěrů nedošlo ke zhoršení. Chceme-li dosáhnout ucelenějšího pohledu na vliv volatility finančních trhů na bilance bank, podmínek financování a do růstu peněžní zásoby a úvěrů, je třeba dalších údajů a analýz.

Celkově tedy porovnání výsledků hospodářské analýzy a analýzy měnového vývoje plně potvrzuje stanovisko, že cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu ohrožují proinflační rizika v podmínkách, kdy růst peněžní zásoby a objemu úvěrů v eurozóně je silný a základní veličiny hospodářského vývoje v eurozóně jsou příznivé. Současně se však přehodnocování rizik na finančních trzích

stále vyvíjí a nejistota spojená s potenciálním dopadem na reálnou ekonomiku trvá. Rada guvernérů bude tedy veškerý vývoj velmi pečlivě sledovat. Měnová politika ECB je připravena čelit proinflačním rizikům, která ohrožují stabilitu cen, a jednat tak v souladu se svým pověřením. K tomu, aby nedávný růst míry inflace zůstal přechodný, je nezbytné, aby její současný vývoj neměl sekundární dopady na způsob tvorby mezd a cen. Na základě svého hodnocení a důsledným jednáním ve správný okamžik Rada guvernérů zajistí, aby nedošlo k sekundárním dopadům a k naplnění rizik ohrožujících cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu a aby střednědobá a dlouhodobá inflační očekávání v eurozóně zůstala pevně ukotvena na úrovni odpovídající cenové stabilitě, což je za stávající situace o to důležitější. Pokud jde o finanční trhy, bude Rada guvernérů dalšímu vývoji i nadále věnovat velkou pozornost.

Pokud jde o fiskální politiku, ekonomická prognóza Evropské komise z podzimu letošního roku celkově potvrzuje, že v letošním roce došlo v eurozóně ke zlepšení rozpočtových sald. Avšak postup strukturální fiskální konsolidace v zemích se zbývajícím fiskální nerovnováhou je celkově neuspokojivý. Tato nedostatečná snaha zbytečně prodlužuje nápravu zbývajících fiskálních schodků a mohla by vést k nežádoucím překvapením, pokud by se makroekonomické prostředí vyvíjelo méně příznivě. Za této situace by členské státy měly splnit svůj závazek, který přijaly v dohodě Euroskupiny v Berlíně v dubnu 2007, tedy že většina zemí eurozóny splní své střednědobé cíle v roce 2008 nebo 2009, a všichni pak nejpozději do roku 2010.

V oblasti strukturálních reforem je důležité, aby vlády pokračovaly ve snaze dosáhnout pokroku. Zlepšení zaměstnanosti v posledních letech je výsledkem dřívějších reforem. Je nutné, aby se tempo reforem zaměřených na dosažení vyšší konkurenceschopnosti, růstu produktivity a pružnosti na trzích práce udrželo a aby v zemích eurozóny nedošlo ke zvrácení reformního procesu.





# HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ

## I VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ EUROZÓNY

*Hospodářská aktivita ve světové ekonomice je celkově i nadále silná, i když ve srovnání s předchozím velmi výrazným růstem mírně oslabila. Vliv zpomalení ekonomiky USA na světové hospodářství byl doposud omezený a roli hlavní hnací síly světového hospodářského růstu částečně přebírají rozvíjející se ekonomiky. S ohledem na vyšší ceny komodit zrychlil v zemích OECD celkový růst spotřebitelských cen. Růst cen v řadě rozvíjejících se ekonomik byl především kvůli výraznému vlivu vývoje cen potravin silný. Celkově převažují rizika pro zpomalení hospodářského růstu. K nim patří především možnost výraznějšího dopadu pokračujícího přehodnocování rizik na finančních trzích na podmínky financování, důvěru a na růst ve světě i v eurozóně, možné další zvyšování cen ropy a komodit včetně cen zemědělských výrobků, obavy z protekcionistických tlaků a možný nerovnoměrný vývoj v důsledku světové nerovnováhy.*

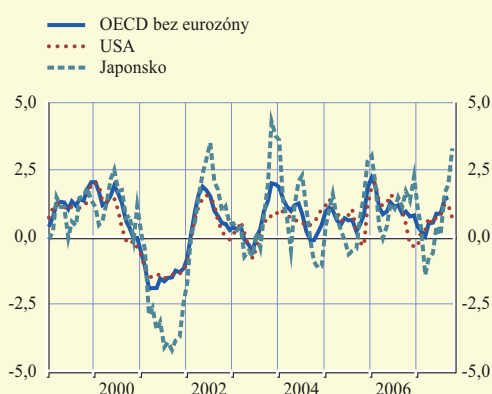
### I.1 VÝVOJ SVĚTOVÉ EKONOMIKY

Celosvětová hospodářská aktivita je celkově i nadále silná, ačkoli ve srovnání s výrazným růstem zaznamenaným v předchozích letech mírně oslabila. Zatímco růst průmyslové výroby v zemích OECD (mimo země eurozóny) od března zrychloval a v září silně vzrostl až na tříměsíční klouzavý průměr 1,4 % (viz graf 1), výsledky průzkumů celosvětových obchodních podmínek poukazují na jisté zpomalení růstu výroby ve zpracovatelském průmyslu. Celosvětový index vedoucích nákupů pro výstupy zahrnující všechna průmyslová odvětví v posledních měsících postupně klesal až na hodnotu 54,0 v listopadu, což je méně než dlouhodobý průměr, ale více než prahová hodnota 50 oddělující hospodářskou expanzi od kontrakce. Vzhledem k tomu, že současný pokles hospodářské aktivity v USA je způsoben především déletrvajícím oslabením v sektoru bydlení, byl dopad na celosvětové hospodářství doposud spíše omezený. Hospodářský růst rozvíjejících se zemí pokračuje rychlým tempem, a to především v rozvíjejících se asijských ekonomikách, což naznačuje, že tyto země od Spojených států částečně přebírají roli hlavní hnací síly světového hospodářského růstu. Teprve budoucnost však ukáže, do jaké míry bude mít zvýšená volatilita na finančních trzích zaznamenaná během posledních měsíců a související zvýšení nejistoty negativní dopad na celosvětové hospodářství.

Vzhledem k vyšším cenám komodit, především pak energií a potravin, a nepříznivému vlivu změn ve srovnávací základně, zrychlil celkový růst spotřebitelských cen v zemích OECD z 2,2 % v září na 2,8 % v říjnu. Růst spotřebitelských cen bez cen potravin a energií činil v říjnu 1,9 %, a zůstal tak ve srovnání se zářím nezměněn. V meziměsíčním srovnání rostly spotřebitelské ceny v říjnu stejným tempem jako během předchozího měsíce, které činilo 0,3 %. Růst cen na trzích mnoha rozvíjejících se ekonomik byl výraznější kvůli vyššímu podílu potravin v jejich cenových indexech. Výsledky šetření celosvětových cen vstupů ukazují, že v listopadu silně vzrostly průměrné náklady ve zpracovatelském sektoru i v sektoru služeb.

Graf 1 Průmyslová výroba v zemích OECD

(měsíční údaje; sezonně očištěno)



Zdroje: EOCED a výpočty ECB.

Poznámky: Poslední údaje jsou z října 2007 kromě údajů pro OECD bez eurozóny (září 2007). Zobrazené údaje jsou vypočteny jako 3měsíční klouzavé průměry oproti odpovídajícím průměrům o tři měsíce dříve.

## SPOJENÉ STÁTY

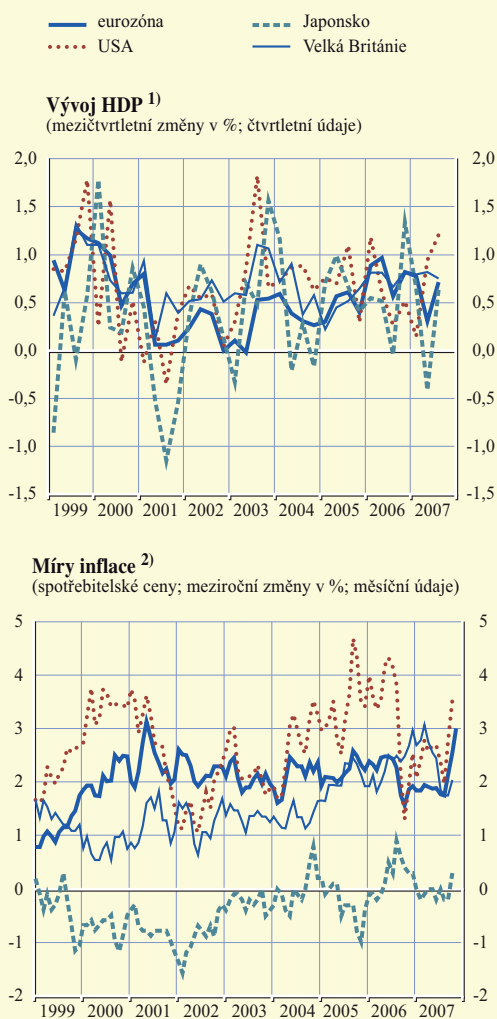
Ve Spojených státech zůstal navzdory pokračující korekci trhu s bydlením a turbulencím na finančních trzích růst hospodářské aktivity i nadále silný. Podle předběžných údajů rostl ve třetím čtvrtletí reálný HDP čtvrtletně annualizovaným tempem 4,9 % oproti 3,8 % ve druhém čtvrtletí. Hlavní hnací silou růstu byl překvapivě dynamický vývoj čistého vývozu a relativně silná soukromá spotřeba, které vykompenzovaly tlumící vliv výstavby rezidenčních nemovitostí. Zatímco odhad růstu HDP pro třetí čtvrtletí byl přehodnocen směrem nahoru, ukázalo se, že soukromá spotřeba byla proti původnímu odhadu o něco nižší.

Pokud jde o vývoj cen, meziroční růst spotřebitelských cen po jistém zpomalení v průběhu letních měsíců v poslední době opět zrychlil. K tomuto trendu přispěly především ceny energií, které v poslední době výrazně vzrostly zejména kvůli silnému vlivu srovnávací základny, a ceny potravin, jejichž meziroční růst se od ledna 2007 zrychloval. Růst spotřebitelských cen byl v říjnu o 0,8 procentního bodu vyšší než průměr za předcházejících šest měsíců od května do října a činil 3,5 %. Zároveň však zůstaly ukazatele jádrové inflace spotřebitelských cen (tedy bez započtení cen potravin a energií) nižší. V říjnu činila jádrová inflace spotřebitelských cen 2,2 % a odpovídala tak svému šestiměsíčnímu průměru.

Pohled na budoucí vývoj ukazuje, že by od čtvrtého čtvrtletí roku 2007 měl podle očekávání růst HDP zpomalovat, a to v důsledku prohlubování korekce trhu s bydlením a pokračujících turbulencí na finančních trzích, které by měly výrazněji přispět ke zpomalení růstu. Kromě toho bude mít oslabení na trhu práce a vysoké ceny energií pravděpodobně negativní vliv na růst reálné spotřeby. Na druhé straně by však silná zahraniční poptávka a slabý směnný kurz měly i nadále podporovat vývoz, a tím i růst HDP. Zahraniční obchod však hraje v hospodářství Spojených států relativně malou roli a aktuální ukazatele upozorňují na slábnoucí dynamiku růstu. Navzdory nedávnému výraznému zvýšení cen energií a depreciaci amerického dolaru zůstávají inflační očekávání ve Spojených státech relativně dobře ukotvena.

Dne 31. října se americký Federální výbor pro volný trh rozhodl snížit svůj cíl pro sazbu z federálních fondů o 25 bazických bodů na 4,50 %. Tyto změny zahrnovaly rovněž snížení primární úvěrové sazby o 25 bazických bodů na 5,00 %.

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).

## JAPONSKO

V Japonsku hospodářská aktivita i nadále posiluje a inflace zůstává nízká. Hospodářský růst podporuje zdravá domácí poptávka a silný vývoz. Podle prvních předběžných údajů vydaných Úřadem vlády především v důsledku silné zahraniční poptávky zejména z ostatních asijských zemí došlo ve třetím čtvrtletí roku 2007 po oslabení zaznamenaném v uplynulých čtvrtletích opět k oživení hospodářské aktivity. Mezičtvrtletní růst reálného HDP byl vyšší než tržní očekávání a činil 0,6 %, zatímco v předchozím čtvrtletí dosáhl hodnoty -0,4 %.

Růst spotřebitelských cen byl vzhledem k přetrvávajícím protiinflačním tlakům zejména v mzdové oblasti i nadále mírný (viz graf 2). V říjnu roku 2007 se růst spotřebitelských cen poprvé od prosince roku 2006 dostal do kladných hodnot. Po zářijové hodnotě -0,2 % činilo meziroční tempo růstu spotřebitelských cen 0,3 %, zatímco meziroční tempo růstu spotřebitelských cen bez započtení čerstvých potravin dosáhlo hodnoty 0,1 % poté, co předchozí měsíc činilo -0,1 %.

Na svém zasedání dne 13. listopadu 2007 rozhodla Bank of Japan ponechat svůj cíl pro sazbu z nezajištěných jednodenních úvěrů nezměněný na úrovni 0,50 %.

## VELKÁ BRITÁNIE

Ve Velké Británii byl v posledních čtvrtletích hospodářský růst silný a dosahoval svého dlouhodobého průměru 0,7 % nebo se pohyboval nad ním (viz graf 2). Ve třetím čtvrtletí vzrostl HDP o 0,7 % (mezičtvrtletně), a to díky soukromé spotřebě a hrubé tvorbě fixního kapitálu. Příspěvek čistého vývozu k růstu HDP byl negativní vzhledem k tomu, že růst dovozu zrychlil v souladu s domácí poptávkou a dynamikou vývozu. Mezičtvrtletní tempo růstu HDP by mělo podle očekávání v následujících čtvrtletích zpomalit.

Inflace měřená HICP v průběhu šesti po sobě následujících měsíců klesala a poté vzrostla z 1,8 % v září na 2,1 % v říjnu. Tento nárůst je možné přičíst především vyšším cenám pohonných hmot, maziv a některých potravin. V krátkodobém výhledu se očekává, že inflace zůstane vlivem vyšších cen energií, potravin a dovozních cen nad úrovní 2,0 %.

Dne 6. prosince 2007 rozhodl Výbor pro měnovou politiku Bank of England, že sníží hlavní úrokovou sazbu o 0,25 bazických bodů na 5,5 %. Toto rozhodnutí bylo učiněno s ohledem na počáteční náznaky zpomalení růstu, zhoršené podmínky na finančních trzích a zpřísnění v poskytování úvěrů.

## JINÉ EVROPSKÉ ZEMĚ

V ostatních členských státech EU mimo eurozónu byl většinou hospodářský růst v posledních čtvrtletích i nadále silný, a odrážel tak stabilní růst domácí poptávky. Vývoj inflace výrazně ovlivnily rostoucí ceny potravin v mnoha zemích, které jsou mimo jiné důsledkem omezení na straně nabídky souvisejícího s povětrnostními vlivy.

V posledních čtvrtletích se vývoj reálné ekonomiky v Dánsku a Švédsku lišil. Zatímco v Dánsku ve druhém čtvrtletí roku 2007 mezičtvrtletní růst reálného HDP poklesl na -0,4 %, hospodářský růst ve Švédsku vzrostl na 0,9 %. V Dánsku k tomuto vývoji přispělo především oslabení domácí poptávky ve všech sektorech ekonomiky, zatímco růst ve Švédsku podpořila soukromá a veřejná spotřeba. Inflace měřená HICP se v posledních měsících v obou zemích zvýšila z původně nízké úrovně. V říjnu meziroční inflace měřená HICP v Dánsku vzrostla na 1,8 % a ve Švédsku se zvýšila na 1,9 %.

Pokud jde o čtyři největší ekonomiky střední a východní Evropy, zůstal hospodářský růst během posledních čtvrtletí silný v České republice a v Polsku, zatímco v Maďarsku a Rumunsku zpo-

malil. Hlavním hnacím faktorem růstu reálného HDP byla zejména domácí poptávka, s výjimkou Maďarska, kde růst těžil především z čistého vývozu. Podle ukazatelů důvěry lze v následujících měsících v Maďarsku a Rumunsku očekávat další postupné oslabování hospodářského růstu. Vývoj inflace se v těchto čtyřech zemích i nadále značně liší. V České republice se inflace měřená HICP v říjnu zvýšila vlivem srovnávací základny na 4,0 %, zatímco v Polsku vzrostla na 3,1 % především kvůli vyšším cenám energií. V Maďarsku i Rumunsku dosáhla inflace měřená HICP 6,9 %, což odráží rostoucí ceny potravin a energií. V Maďarsku zůstala během posledního roku inflace měřená HICP na vysoké úrovni v důsledku zvýšení nepřímých daní a regulovaných cen, které je součástí balíčku reforem pro fiskální konsolidaci země. V následujících měsících hrozí ve všech zemích proinflační rizika vyvolaná cenami potravin a energií.

Ve většině menších členských států EU mimo eurozónu byl v posledních čtvrtletích mezičtvrtletní růst reálného HDP rychlý a přispívala k němu především silná domácí poptávka, kterou podporoval rychlý růst úvěrů, zaměstnanosti a mezd. Podle ukazatelů důvěry lze v následujících měsících očekávat jisté zpomalení hospodářského růstu. Meziroční míra inflace měřená HICP ve většině nejrychleji rostoucích ekonomik, jako je Bulharsko a pobaltské státy, v posledních měsících rychle vzrostla a zůstává na vysoké úrovni. Krátkodobý výhled pro vývoj inflace se vyznačuje vysokou mírou nejistoty kvůli volatilitě cen potravin a energií a trvajícím silným mzdovým tlakům v mnoha zemích, především pak v těch nejrychleji se rozvíjejících.

V Rusku zůstalo v druhém čtvrtletí roku 2007 meziroční tempo růstu HDP i nadále vysoké na úrovni 7,8 %. Podle předstihových ukazatelů hospodářské aktivity posiloval růst podporovaný zejména domácí poptávkou i ve třetím čtvrtletí roku 2007. Inflace i nadále vykazuje vzestupný trend, v říjnu vzrostla meziroční míra inflace na 10,8 % (ve srovnání s 9,4 % v září).

### **ROZVÍJÍCÍ SE ASIJSKÉ EKONOMIKY**

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

Hospodářský růst v Číně je stále silný. Reálný HDP vzrostl ve třetím čtvrtletí meziročně o 11,5 %, tedy o něco méně než v předchozím čtvrtletí, kdy rostl tempem 11,9 %, ale v souladu s průměrným tempem růstu v první polovině roku. Růst podporovaly především silné domácí investice a čistý vývoz. Ačkoli mezi červencem a říjnem došlo k mírnému zpomalení růstu vývozu, přebytek obchodní bilance se i nadále zvyšuje a za prvních deset měsíců roku 2007 dosáhl kumulované hodnoty 213 mld. USD, což je o 20 % více než přebytek za celý minulý rok. Zároveň se stále zvyšují devizové rezervy, které na konci září roku 2007 dosáhly hodnoty 1 433 mld. USD. Po mírném poklesu v září dosáhlo tempo růstu spotřebitelských cen v říjnu srpnové úrovně 6,5 %, a to především vlivem rostoucích cen potravin. Dne 26. listopadu zvýšila Čínská lidová banka podeváté v tomto roce sazbu povinných minimálních rezerv bank o 50 bazických bodů na 13,5 %.

V Koreji se zvýšilo meziroční tempo růstu reálného HDP ve třetím čtvrtletí roku 2007 na 5,2 % z 5,0 % v předchozím čtvrtletí. Meziroční růst spotřebitelských cen vzrostl ve srovnání s říjnovými 3,0 % na 3,5 % v listopadu, což bylo způsobeno zejména nárůstem cen potravin a komodit. V Indii zůstala hospodářská aktivita stabilní, HDP rostl ve třetím čtvrtletí průměrným tempem 8,9 %, tedy mírně pomaleji než v předchozím čtvrtletí, kdy tempo jeho růstu dosáhlo 9,3 %. Tempo růstu velkoobchodních cen, které je hlavním ukazatelem inflace používaným indickou centrální bankou Reserve Bank of India, činilo v listopadu 3,1 %.



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

## LATINSKÁ AMERIKA

Hospodářská aktivita v Latinské Americe je i nadále díky domácí poptávce silná. V Mexiku růst reálného HDP ve třetím čtvrtletí roku 2007 zrychloval a dosáhl ročního tempa 3,7 %, zatímco ve druhém čtvrtletí tempo růstu činilo 2,8 %. Pokud jde o cenový vývoj, meziroční růst spotřebitelských cen zůstal ve srovnání s předchozími dvěma čtvrtletími nezměněn a ve třetím čtvrtletí dosáhl průměrné hodnoty 4 %. Dne 26. října zvýšila centrální banka svou klíčovou měnověpolitickou sazbu o 25 bazických bodů na 7,5 %. V Brazílii průmyslová výroba dále posílila a ve třetím čtvrtletí dosáhl její meziroční růst 6,3 %, což představuje zvýšení ve srovnání s průměrným tempem růstu 4,8 % v první polovině tohoto roku. Meziroční růst spotřebitelských cen v říjnu mírně vzrostl na 4,1 %. V Argentině si hospodářský růst udržoval silnou dynamiku a průmyslová produkce ve třetím čtvrtletí rostla meziročním tempem 6,9 %. Meziroční růst spotřebitelských cen i nadále zpomaloval, ačkoli stále zůstává na zvýšené úrovni. Průměrná inflace ve třetím čtvrtletí činila 8,6 %, což představuje pokles ve srovnání s průměrnou hodnotou 9,2 % v předchozích šesti měsících.

Navzdory nejistotě v souvislosti s vlivem nedávných turbulencí na finančních trzích zůstává perspektiva hospodářského vývoje v Latinské Americe celkově příznivá a podle očekávání bude i nadále hlavním prorůstovým faktorem domácí poptávka.

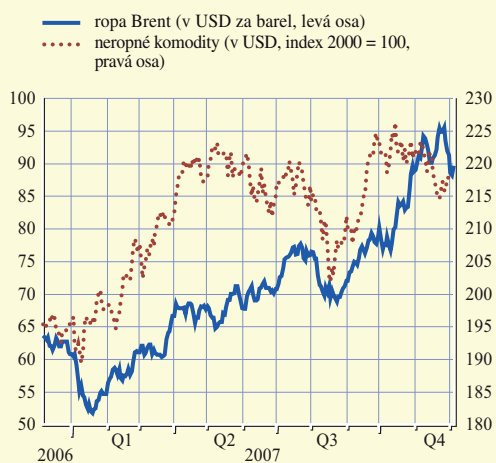
## 1.2 KOMODITNÍ TRHY

Ceny ropy v průběhu listopadu většinou rostly, přičemž ceny ropy US West Texas Intermediate a ropy Brent dosáhly nových rekordních hodnot přesahujících značně 90 USD za barel. Koncem listopadu a začátkem prosince se ceny ropy výrazně snížily. Dne 5. prosince činila cena ropy Brent 89,7 USD za barel, což představuje asi 48% zvýšení ve srovnání se začátkem roku. Nárůst cen ropy byl způsoben především dalším nepříznivým vývojem na trhu s ropou a pokračujícím geopolitickým napětím. Především mimosezonní čerpání zásob během třetího čtvrtletí vzbudilo obavy z celosvětového nedostatku zásob před zimním obdobím na severní polokouli. Podle listopadové měsíční zprávy o ropě, kterou vydala Mezinárodní energetická agentura (IEA), se zásoby zemí OECD v říjnu a začátkem listopadu nadále snižovaly, a to především ve Spojených státech, Japonsku a Evropě, což odráží vysokou poptávku a omezenou nabídku. Růst cen byl však omezený v důsledku možného zmírnění růstu poptávky souvisejícího s vysokými cenami ropy a v důsledku potenciálního zpomalení růstu hospodářství Spojených států. Podle IEA mají vyšší ceny ropy již vliv na poptávku po ropě, a to zejména v zemích OECD. V důsledku toho IEA přehodnotila směrem dolů svoji prognózu růstu poptávky po ropě pro rok 2008; tempo tohoto růstu by nyní podle očekávání mělo dosáhnout 2,3 %, což je však stále více než 1,2% růst uvedený v projekcích pro rok 2007. Navzdory stále častějším výzvám organizaci OPEC, aby zvýšila svoji produkci, se ministři OPEC na svém zasedání 5. prosince rozhodli, že objem výroby nevyšší.

Pokud nedojde ke změně v politice OPEC, lze v budoucnosti očekávat, že stále omezená volná kapacita spolu se silnou poptávku, pokračujícími geopolitickými riziky a riziky ohrožujícími nabídku bude udržovat ceny ropy na zvýšené úrovni. Podle trhů s futures očekávají v současné době účastníci ropného trhu, že ceny ropy zůstanou na vysoké úrovni a koncem roku 2008 mírně klesnou k 88 USD.

Po silném nárůstu v září vykazovaly ceny neenergetických komodit v průběhu října a listopadu poměrně značnou volatilitu. Celkový index cen neenergetických komodit (vyjádřený v USD)

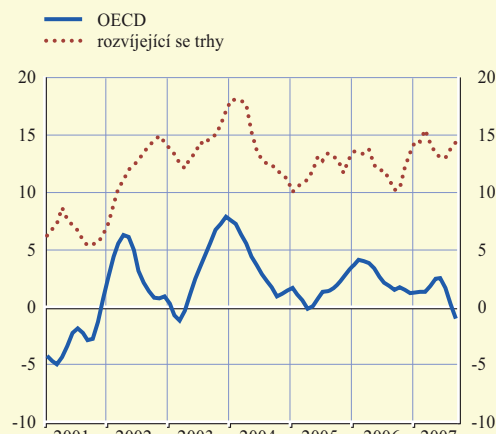
**Graf 3 Hlavní ukazatele vývoje na komoditních trzích**



Zdroje: Bloomberg a HWWI.

**Graf 4 Kompozitní předstihový ukazatel OECD**

(6měsíční tempo růstu)



Zdroj: OECD.

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

byl v listopadu v průměru asi o 14 % vyšší než o rok dříve vzhledem k tomu, že vyšší ceny zemědělských výrobků více než vykompenzovaly nižší ceny kovů. Především ceny potravin i nadále rostly, ačkoli tempo jejich růstu začalo z velmi vysokých hodnot zaznamenaných koncem září mírně klesat. Ceny olejnatých semen a olejů v listopadu nadále stoupaly v souvislosti s tím, že silná poptávka po biopalivech a nižší produkce sojových bobů a jiných olejnatých semen vedly k napětí na těchto trzích.

### 1.3 VÝHLED PRO VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

Silná, i když zpomalující expanze celosvětového hospodářství naznačuje příznivý vývoj zahraniční poptávky po zboží a službách z eurozóny ve střednědobém výhledu. Ze zářijových údajů kompozitního předstihového ukazatele pro hlavní země, které nejsou členy OECD, vyplývá, že v Číně, Indii a Brazílii hospodářství stabilně roste a výhled pro ruskou ekonomiku se mírně zlepšil. Ve většině předních ekonomik OECD lze podle kompozitního předstihového ukazatele naopak očekávat zpomalení růstu (viz graf 4).

Celkově převažují rizika pro zpomalení hospodářského růstu. K nim patří především možnost širšího dopadu pokračujícího přehodnocování rizik na finančních trzích na podmínky financování, důvěru a na růst ve světě i v eurozóně, možné další zvyšování cen ropy a komodit včetně cen zemědělských výrobků, obavy z protekcionistických tlaků a možný nerovnoměrný vývoj v důsledku světové nerovnováhy.

## 2 MĚNOVÝ A FINANČNÍ VÝVOJ

### 2.1 PENÍZE A ÚVĚRY MFI

Měnový růst v eurozóně pokračoval rychlým tempem i v období od srpna do října 2007, což se odrazilo v pokračujícím rychlém zvýšení peněžního agregátu M3 a úvěrů. Zdá se, že turbulence na finančních trzích měly omezený dopad na vývoj širšího peněžního agregátu a úvěrů, i když některé specifické položky rozvahy měnových finančních institucí mohly být ovlivněny. Zejména poslední údaje ukazují, že nedošlo k silnému narušení úvěrové nabídky bank. Dosud také nenasvědčují tomu, že agregované údaje o úvěrech zůstaly zachovány v důsledku výrazného nového začlenění dříve sekuritizovaných úvěrů nebo úvěrových produktů do rozvahy. Proto se zdá, že stávající dynamika úvěrové expanze, která je i nadále důležitým faktorem přispívajícím k rychlému vývoji dynamiky peněz, odráží spíše normální zadlužování než jisté potíže. Zatímco stimulační účinky relativně ploché výnosové křivky ukazují, že meziroční dynamika růstu M3 možná nyní nadhodnocuje dynamiku měnového růstu, celková peněžní a úvěrová expanze pokračuje rychlým tempem. V kontextu již vysokého objemu likvidity to ukazuje na proinflační rizika ohrožující cenovou stabilitu ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu.

### ŠIROKÝ PENĚŽNÍ AGREGÁT M3

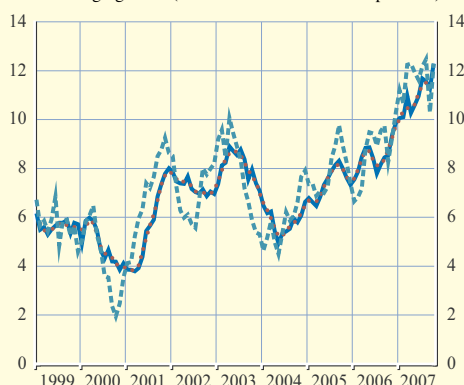
Meziroční růst M3 se ve třetím čtvrtletí 2007 zvýšil na 11,5 % z 10,6 % ve druhém čtvrtletí a 10,2 % v prvním čtvrtletí. Bylo to nejvyšší meziroční tempo růstu od počátku třetí etapy Hospodářské a měnové unie<sup>1</sup>. Meziroční růst M3 v srpnu a září mírně poklesl, ale v říjnu již opět dosáhl 12,3 % (viz graf 5). Časové řady oficiálního M3 a M3 upraveného o odhadovaný dopad posunu portfolio měly obdobný vývoj (viz graf 6).

1 Představovalo to také nejvyšší meziroční růst od počátku 80. let 20. století, založený na syntetických odhadech M3 před rokem 1999.

Graf 5 Růst agregátu M3

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

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

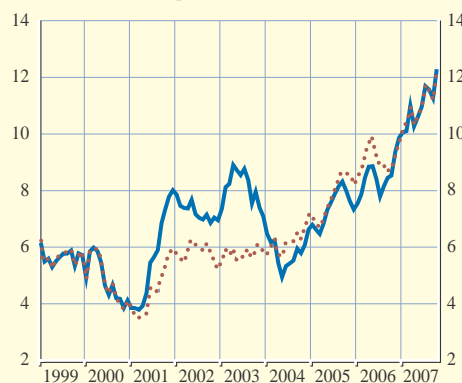


Zdroj: ECB.

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

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

- oficiální M3
- ..... M3 očištěný o odhadovaný vliv změn ve struktuře portfolia<sup>1)</sup>



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.

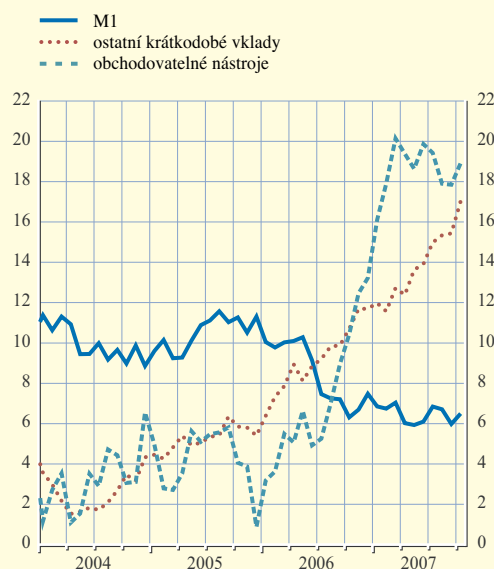
Široce založená měnová analýza ukazuje, že silný růst M3 v poslední době trochu nadhodnocuje měnovou expanzi. Například část růstu M3 v poslední době souvisela s plochou, a někdy dokonce inverzní výnosovou křivkou. V tomto kontextu jsou krátkodobé vklady MFI úročeny atraktivněji oproti dlouhodobějším vkladům a cenným papírům. Vedlo to k přesunu do krátkodobých vkladů a obchodovatelných cenných papírů zahrnutých do M3, neboť tato aktiva nabízejí větší likviditu a menší riziko za menší náklady spojené s vyplácením výnosů. Silnější růst M3 je proto do určité míry ovlivněn spekulativní poptávkou po peněžních aktivech. Tento názor je podporován klesajícím trendem v meziroční míře růstu M1 od konce 2005, který ukazuje na umírnění měnové expanze v souvislosti se zvýšením základních úrokových sazeb ECB (viz graf 7). Avšak celkový růst M3 pokračoval i přes tyto vlivy ve třetím čtvrtletí 2007 rychlým tempem.

Silná měnová expanze ve třetím čtvrtletí 2007 byla opět podporována rychlým růstem úvěrů soukromému sektoru. Již sedmé čtvrtletí v řadě dosáhlo dvouciferných hodnot meziroční tempo růstu úvěrů MFI soukromému sektoru. Silné toky úvěrů mezinárodních finančních institucí nefinančním podnikům a domácnostem jsou v posledních čtyřech měsících v rozporu s názorem, že nedávné turbulence na finančních trzích silně narušily úvěrové nabídky MFI. Podíváme-li se na několik obecných měřítek peněz a úvěrů, existuje doposud několik náznaků, že finanční turbulence měly významný dopad na celkovou měnovou expanzi<sup>2</sup>. V souladu s povahou a původem turbulencí byl jistý dopad patrný ve specifických pozicích v rozvaze MFI, které úzce souvisejí s peněžním trhem a trhem cenných papírů zajištěných aktivy. Konkrétně byl tento dopad zjištěn v držbě podílových listů a akcií fondů peněžního trhu, ve vývoji krátkodobých dluhových papírů MFI a do určité míry i ve vývoji úvěrů a vkladů ostatních neměnových finančních zprostředkovatelů (OFIs).

Nedávné turbulence na finančním trhu upozornily na klíčovou roli MFI jako poskytovatelů likvidity ekonomice a finančnímu systému, dokonce i v modelu bankovníctví “originate and distribute“, tj. modelu, v němž MFI poté, co poskytnou úvěry, tyto úvěry prodají investorům. Sektor MFI tak hraje klíčovou roli v rozšiřování finančních turbulencí do širšího finančního sektoru a do reálné ekonomiky. Analýza měnových údajů z rozvah MFI poskytla důležité informace o dopadu turbulencí na měnový vývoj a odezvu soukromého sektoru na zvýšenou nejistotu související s volatilitou na finančním trhu.

Graf 7 Hlavní složky M3

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



Zdroj: ECB.

<sup>2</sup> Viz též Box 2 nazvaný “The impact of the financial market turmoil on money and credit developments” v Měsíčním bulletinu ECB z listopadu 2007.

Celkově s přihlédnutím k (omezenému) dopadu turbulencí na dynamiku peněz a k vlivu ploché výnosové křivky na růst M3 široce založená analýza údajů rozvahy MFI ukazuje, že měnová expanze pokračovala rychlým tempem.

### HLAVNÍ SLOŽKY M3

Meziroční tempo růstu M1 se ve třetím čtvrtletí 2007 mírně zvýšilo na 6,5 % z 6,2 % ve druhém čtvrtletí, i když zůstalo výrazně pod tempem sledovaným v roce 2003 a 2004 (viz tabulka 1)<sup>3</sup>. V říjnu zůstalo oproti třetímu čtvrtletí nezměněno. M1 je v současnosti ovlivňován dvěma vyvažujícími faktory. Na jedné straně rostoucí náklady příležitosti z držby M1 související se zvýšením základních úrokových sazeb ECB od prosince 2005 mají tlumící účinek; na druhé straně je větší poptávka po M1 související s transakcemi za předpokladu, že bude pokračovat silná hospodářská aktivita a že bude snaha držet M1 jako „polštář“ v souvislosti s nedávnými turbulencemi na finančních trzích.

Tento vývoj se také odráží v meziročním růstu jednodenních vkladů, hlavní složky M1, která se v říjnu zvýšila na 6,2 % z 6,1 % ve třetím čtvrtletí a 5,5 % ve druhém čtvrtletí. Současně v říjnu pokleslo meziroční tempo růstu oběživa na 8,1 % z 8,8 % ve třetím čtvrtletí a 10,0 % ve druhém čtvrtletí, což naznačuje, že dopad přechodu na hotovostní euro na růst poptávky po oběživu se může vytráčet.

Meziroční růst krátkodobých vkladů jiných než jednodenních nadále zesiloval a v říjnu činil 17,0 % oproti 15,0 % ve třetím čtvrtletí a 13,1 % ve druhém čtvrtletí. Tento vývoj odráží pokračující silný růst krátkodobých termínovaných vkladů (tj. vkladů s dohodnutou splatností do dvou let včetně), které se ve třetím čtvrtletí meziročně zvýšily o 37,6 %. Naproti tomu vklady s výpovědní

3 Čtvrtletní průměrná tempa růstu jsou vypočteny na základě průměrné výše v daném čtvrtletí.

Tabulka I Přehled měnových ukazatelů

(čtvrtletní průměry; očištěné o sezonní a kalendářní vlivy)

	Podíl zůstatků na M3 v % <sup>1)</sup>	Meziroční tempa růstu					
		2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 září	2007 říjen
<b>M1</b>	<b>45,0</b>	<b>6,8</b>	<b>7,0</b>	<b>6,2</b>	<b>6,5</b>	<b>6,0</b>	<b>6,5</b>
Oběživo	7,2	11,1	10,5	10,0	8,8	8,2	8,1
Jednodenní vklady	37,8	6,0	6,3	5,5	6,1	5,6	6,2
M2-M1 (= ostatní krátkodobé vklady)	40,1	11,1	11,9	13,1	15,0	15,4	17,0
Vklady s dohodnutou splatností do 2 let včetně	22,1	25,2	29,5	33,2	37,6	38,2	41,8
Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců včetně	18,0	1,1	-0,8	-2,1	-3,2	-3,6	-4,2
<b>M2</b>	<b>85,1</b>	<b>8,7</b>	<b>9,1</b>	<b>9,2</b>	<b>10,3</b>	<b>10,2</b>	<b>11,2</b>
M3-M2 (= nástroje obchodovatelné na trhu)	14,9	11,3	16,9	19,3	18,7	17,9	18,9
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>9,0</b>	<b>10,2</b>	<b>10,6</b>	<b>11,5</b>	<b>11,3</b>	<b>12,3</b>
<b>Úvěry rezidentům eurozóny (včetně cenných papírů)</b>		<b>8,8</b>	<b>8,0</b>	<b>8,1</b>	<b>8,7</b>	<b>8,7</b>	<b>9,2</b>
Úvěry vládním institucím (včetně cenných papírů)		-3,1	-4,5	-4,3	-3,9	-4,3	-4,1
Úvěry vládním institucím (bez cenných papírů)		-0,4	-1,3	-1,2	-0,9	-1,5	-2,2
Úvěry soukromému sektoru (včetně cenných papírů)		11,9	11,1	11,0	11,7	11,6	12,2
Úvěry soukromému sektoru (bez cenných papírů)		11,2	10,6	10,5	11,0	11,0	11,2
<b>Dlouhodobější finanční závazky (bez kapitálu a rezerv)</b>		<b>9,0</b>	<b>10,0</b>	<b>10,3</b>	<b>10,3</b>	<b>9,7</b>	<b>9,0</b>

Zdroj: ECB.

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



Lhůtou do tří měsíců nadále klesaly a ve třetím čtvrtletí 2007 poklesly o 3,2 %. Jelikož úročení krátkodobých termínovaných vkladů v zásadě následovalo růst krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu, spread mezi úročením krátkodobých úsporných vkladů a jednodenních vkladů (jejichž úročení se zvyšovalo pomaleji) se postupně zvyšoval. To přispělo k přesunům z M1 do úsporných a termínovaných vkladů. Kromě toho jsou krátkodobé termínované vklady s plochou výnosovou křivkou atraktivnější než rizikovější aktiva s delší splatností nezahrnutá do M3, neboť nabízejí větší likviditu a menší riziko za menší náklady spojené s vyplácením výnosů, čímž také podporují přesuny z dlouhodobějších aktiv.

Relativně plochá výnosová křivka v eurozóně měla také pozitivní vliv na meziroční tempo růstu obchodovatelných nástrojů, které ve třetím čtvrtletí činilo 18,8 % a v říjnu 18,9 %. Meziroční růst těchto nástrojů se současně oproti předchozímu čtvrtletí snížil. Odráželo to čistý prodej akcií/podílových listů fondů peněžního trhu sektoru držitelů peněz od července do října. V kontextu turbulencí na finančních trzích zaznamenaly akcie/podílové listy fondů peněžního trhu v srpnu a v září velký čistý odliv (celkem 26 miliard EUR). Před začátkem turbulencí na finančních trzích některé fondy peněžního trhu vzaly na sebe angažovanost vůči strukturovanému úvěrovému trhu za účelem zvýšení návratnosti, aby překonaly benchmarkovou sazbu na peněžním trhu. Zdálo by se, že přehodnocení rizika tohoto trhu a dobře zveřejňované obavy týkající se kvality aktiv menších fondů vedlo k všeobecnému pochopení tohoto nástroje. Pokles investic do těchto aktiv se odrazil v silném přílivu krátkodobých dluhových cenných papírů MFI. V posledních čtyřech měsících nákupy takových cenných papírů rostly nejrychleji od počátku třetí etapy Hospodářské a měnové unie (nákupy v objemu celkem 57 miliard EUR) a zajišťovaly tak financování sektoru MFI. Zároveň část čistého odlivu některých akcií/podílových listů fondů peněžního trhu zaznamenaného v srpnu a září se v říjnu zastavila. Může to být odrazem změny některých reakcí na nákazu zaznamenanou na počátku turbulencí.

Nejširší agregace složek M3, pro niž existují spolehlivé informace o sektorovém členění, jsou krátkodobé vklady plus dohody o zpětném odkupu (dále jen vklady M3). Meziroční růst vkladů v rámci M3 sektoru domácností, tj. sektoru nejvíce přispívajícího k celkovému růstu těchto vkladů, dosáhl ve třetím čtvrtletí 2007 7,3 % oproti 6,7 % ve druhém čtvrtletí. Tento růst, který začal v polovině 2004, nadále pokračoval a byl podporován růstem příjmů a majetku a zvyšujícím se úročením vkladů zahrnutých v M3. Svědčí o tom širší odhad sektorové držby M3 (viz box 1 nazvaný „Nové odhady držby M3 v eurozóně podle sektoru“).

Meziroční tempo růstu vkladů M3 nefinančních podniků se ve třetím čtvrtletí 2007 zvýšilo a dosáhlo 13,4 % oproti 13,1 % v předchozím čtvrtletí. Meziroční tempo růstu vkladů M3 neměnových finančních institucí činilo ve třetím čtvrtletí 2007 20,0 % oproti 15,7% ve druhém čtvrtletí. Tento růst částečně souvisí s potřebami některých investičních fondů držet si větší hotovostní „polštáře“.

## Box I

**NOVÉ ODHADY DRŽBY M3 V EUROZÓNĚ PODLE SEKTORŮ**

Nejdůležitější výzvou pro měnovou analýzu je odvodit ze sledovaných měnových ukazatelů (jako je např. široký peněžní agregát M3) odhad tempa měnové expanze, který poskytuje signály, jež jsou relevantní z hlediska měnové politiky a naznačují rizika pro cenovou stabilitu. V praxi vyžaduje získání takových informací pečlivou analýzu vývoje složek, protipoložek a sektorové držby M3. Sektor držitelů peněz se skládá z několika subsektorů: domácnosti (včetně neziskových organizací), nefinanční podniky, finanční instituce jiné než měnové finanční instituce, které zahrnují pojišťovny a penzijní fondy a také ostatní neměnové finanční zprostředkovatele a dále, národní a místní vlády, jakož i fondy sociálního pojištění.

Tento box uvádí nové odhady držby M3 soukromými sektory, které v poslední době zveřejnila ECB.<sup>1</sup> Za období od prvního čtvrtletí 1999 jsou tyto nové odhady čtvrtletní a od ledna 2003 jsou měsíční. Soubor národních údajů, ze kterých tyto odhady vycházejí, je širší než dříve a metody jejich stanovení jsou komplexnější. Tyto odhady nahrazují dřívější odhady uvedené v článku "Sectoral money holding: determinants and recent developments" v Měsíčním bulletinu ECB ze srpna 2006.

**Konstrukce odhadů sektorové držby M3**

Sestavení sektorové řady M3 je založeno zejména na údajích o sektorové držbě krátkodobých vkladů (včetně smluv o zpětném odkupu), které jsou k dispozici ve statistice rozvahy MFI. Tyto vklady se ve druhém čtvrtletí 2007 podílely na M3 80%. V souladu s nařízením ECB/2001/13 o statistice rozvahy MFI je k dispozici u těchto nástrojů pro období od ledna 2003 podrobné sektorové členění v měsíční periodicitě. Pro období let 1999–2002 byly provedeny odhady čtvrtletních řad sektorové držby vkladů, které již byly zveřejněny.<sup>2</sup>

Abychom se dostali od sektorové držby krátkodobých vkladů k sektorové držbě M3, je třeba přiřadit k jednotlivým sektorům držby peněz oběživo, akcie a podílové listy fondů peněžního trhu a dluhové cenné papíry s původní splatností do dvou let emitované MFI. V případě těchto nástrojů není možné získávat statistické údaje přímo od respondentů, protože MFI nejsou obvykle schopny poskytnout informace o vlastnících obchodovaných cenných papírů, které vydávají. Podobně není snadné identifikovat držitele oběživa. Přiřazení těchto nástrojů M3 k různým sektorům držby peněz je proto založeno na odhadech.<sup>3</sup> V případě potřeby byly také použity údaje získané v národních centrálních bankách v kontextu sestavování sektorových finančních účtů.

1 Nové odhady jsou k dispozici na internetových stránkách ECB (<http://sdw.ecb.europa.eu>). Lze je rovněž získat na <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/sectorialm>, kde jsou uvedeny též další informace o metodách stanovení odhadů.

2 Tyto odhady jsou od prvního čtvrtletí 1991 k dispozici ve čtvrtletní periodicitě na <http://sdw.ecb.europa.eu>. Další podrobnosti viz box 1 nazvaný „New euro area historical series on holdings of M3 deposits by sector“ v Měsíčním bulletinu ECB ze srpna 2006.

3 Tyto odhady zahrnují statistické údaje vykazované ECB podle obecných zásad ECB/2007/9, které pokrývají statistické požadavky v oblasti měnové a bankovní statistiky (včetně údajů o ostatních finančních zprostředkovatelích) a obecných zásad ECB/2005/13 o finančních účtech v Měnové unii.

Odhady sektorové držby M3 budou nadále zveřejňovány za domácnosti, nefinanční podniky a neměnové finanční zprostředkovatele (s tím, že údaje budou dále členěny na pojišťovny a penzijní fondy na jedné straně a ostatní finanční zprostředkovatele na straně druhé), a to jak z hlediska nesplacených zůstatků (stavů), tak transakcí (toků).

### Stylizovaná fakta o vývoji sektorové držby M3

Analýza sektorové řady může poskytnout užitečný dodatečný pohled na hodnocení celkového měnového vývoje. Graf A ukazuje meziroční tempo růstu nově odhadované držby M3 domácnostmi, nefinančními podniky a neměnovými finančními zprostředkovateli. Toto tempo se v jednotlivých sektorech v období let 1999-2007 značně liší. Nové odhady naznačují, že domácnosti se ve druhém čtvrtletí podílely na stavu M3 dvěma třetinami a jsou největším sektorem držby peněz.

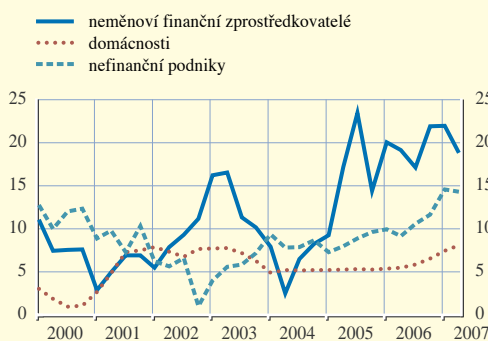
Graf B ilustruje meziroční tempo růstu aktualizovaného odhadu držby M3 domácnostmi a srovnává je s řadou publikovanou v Měsíčním bulletinu ECB ze srpna 2006. Ukazuje se, že obě řady mají velmi podobný průběh v čase. Tempo růstu M3 u domácností se v roce 2001 prudce zvýšilo a zůstalo na vysoké úrovni až do poloviny roku 2003 v důsledku přesunů portfolií do M3, které byly způsobeny zvýšenou finanční, ekonomickou a geopolitickou nejistotou, kdy domácnosti přesouvaly prostředky z akcií směrem k penězům.<sup>4</sup> Meziroční tempo růstu M3 u domácností se od počátku roku 2004 pomalu zvyšovalo a v období od druhého pololetí roku 2005 do poloviny roku 2007 pak značně zesílilo.

Níže uvedená tabulka srovnává meziroční tempo růstu u tří hlavních sektorů držby peněz z hlediska průměrné úrovně růstu a variability jejich dynamiky v období od roku 1999 do druhého čtvrtletí roku 2007. V tomto období můžeme zaznamenat některá stylizovaná fakta. Za prvé, držba M3 neměnovými finančními zprostředkovateli vykazuje nejvyšší průměrné tempo růstu; dále následuje držba nefinančními podniky, zatímco u domácností byl růst držby M3 mírnější.

4 Viz článek nazvaný „Money demand and uncertainty” v Měsíčním Bulletinu ECB z října 2005.

**Graf A Odhady držby M3 podle sektoru**

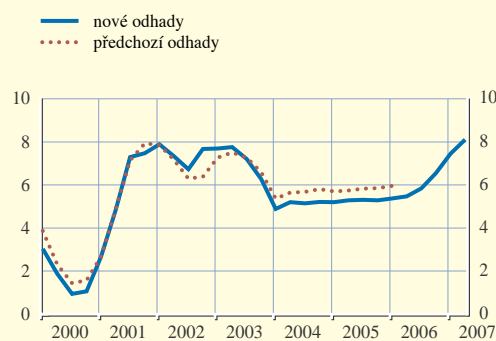
(meziroční změny v %; neočištěno o sezonní a kalendářní vlivy)



Zdroj: odhady ECB.

**Graf B Držba M3 domácnostmi**

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



Zdroj: odhady ECB.

Poznámka: „Předchozí odhady“ představují časové řady z Měsíčního bulletinu ze srpna 2006.

**Růst sektorové držby M3 od roku 1999  
do 2. čtvrtletí 2007**

(meziroční změny v %)

	Neměnoví finanční zprostředkovatelé	Nefinanční podniky	Domácnosti
Průměr	11,6	9,1	5,7
Minimum	2,5	1,0	0,9
Maximum	23,5	14,6	8,1
Směrodatná odchylka	6,1	3,0	2,0

Zdroj: výpočty ECB.

Za druhé, pokud jde o různé ukazatele variability růstu peněz v jednotlivých sektorech (jako je rozmezí mezi minimem a maximem nebo směrodatná odchylka), zaznamenali neměnoví finanční zprostředkovatelé největší variabilitu dynamiky měnového vývoje, zatímco nefinanční podniky a domácnosti vykázaly mnohem stabilnější trend, což je v souladu s názorem, že chování těchto dvou sektorů v oblasti poptávky po penězích je méně ovlivňováno krátkodobým vývojem.<sup>5</sup> Tato stylizovaná fakta odpovídají zjištěním, která vycházejí z údajů za rok 2006.

Nové odhady celkově potvrzují, že existují značné rozdíly mezi tempem růstu držby M3 domácnostmi, nefinančními podniky a neměnovými finančními zprostředkovateli. Zkoumání vývoje sektorů může poskytnout užitečný dodatečný pohled na analýzu a hodnocení celkového měnového vývoje. Zároveň je třeba mít na paměti, že údaje o M3 jednotlivých sektorů jsou odhady a mohou být proto méně přesné než aktuálně vykazované krátkodobé vklady sektorů.

<sup>5</sup> Variační koeficient (definovaný jako směrodatná odchylka tempa růstu dělená průměrným tempem růstu) rovněž potvrzuje, že variabilita držby M3 neměnovými finančními zprostředkovateli je vyšší než v případě nefinančních podniků a domácností.

**HLAVNÍ PROTIPOLŽKY M3**

Pokud jde o protipoložky M3, jejich vysoké tempo růstu odpovídalo velkému růstu úvěrů MFI rezidentům eurozóny. Tyto úvěry se meziročně zvýšily o 8,7 % ve třetím čtvrtletí 2007 oproti 8,1 % ve druhém čtvrtletí a 8,0 % v prvním čtvrtletí (viz tabulka 1). V rámci celkových úvěrů pokračovaly MFI ve třetím čtvrtletí v čistém prodeji vládních dluhových cenných papírů v souladu s celkovým vývojem zaznamenaným od března 2006. V souvislosti s turbulencemi na finančních trzích MFI původně možná prodaly vládní cenné papíry za účelem vytvoření likvidity a zajištění potřeb financování. Výsledkem této čisté koupě cenných papírů bylo snížení meziroční míry poklesu držby vládních cenných papírů v říjnu na -5,1 % z -5,6 % ve třetím čtvrtletí. Je to zřejmě důsledkem určitého uvolnění podmínek likvidity v říjnu oproti podmínkám v srpnu a září.

Úvěry MFI soukromému sektoru nadále rostly rychlým tempem. V říjnu toto tempo růstu činilo 12,2 % oproti 11,7 % ve třetím čtvrtletí a 11,0 % ve druhém čtvrtletí 2007. Tento říjnový růst byl podporován hlavně velkými nákupy MFI v eurozóně cenných papírů soukromého sektoru, zejména od neměnových finančních institucí. Tyto nákupy však do velké míry souvisely s finančními transakcemi spojenými s převzetím velkého finančního zprostředkovatele v eurozóně. Lze říci, že zvýšení držby MFI cenných papírů soukromého sektoru nesouviselo přímo s turbulencemi na finančních trzích, jak by se možná očekávalo, kdyby došlo k značnému zvýšení začlenění dříve sekuritizovaných úvěrů a úvěrových produktů do rozvahy.

Meziroční růst úvěrů MFI soukromému sektoru se v říjnu zvýšil na 11,2 % z 10,5 % ve druhém čtvrtletí a 11,0 % ve třetím čtvrtletí. Meziroční tempo růstu úvěrů domácnostem pokleslo v říjnu na 6,8 % poté, co ve třetím čtvrtletí činilo 7,0 % a ve druhém čtvrtletí 7,5 %. Doposud však nejsou žádné indikace, že by turbulence na finančních trzích omezily poskytování úvěrů domácnostem, jehož pokles začal již ve druhém čtvrtletí 2006. K tomuto poklesu přispěl zejména klesající meziroční růst úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí, který odpovídá poklesu růstu cen rezidenčních nemovitostí a činností na trhu s bydlením v řadě ekonomik eurozóny a postupnému růstu sazeb z hypotečních úvěrů v eurozóně v několika posledních čtvrtletích. Meziroční tempo růstu úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí pokleslo v říjnu na 7,9 % z 8,1 % ve třetím čtvrtletí. Meziroční tempo růstu spotřebitelských úvěrů se v říjnu mírně snížilo na 5,5 % z 5,7 % ve třetím čtvrtletí. Meziroční růst spotřebitelských úvěrů v posledních čtvrtletích poklesl v souladu s nižší důvěrou spotřebitelů (viz také kapitola 2.7 o finančních tocích a finančních pozicích sektorů domácností).

Meziroční tempo růstu úvěrů MFI dosáhlo v říjnu 13,9 % poté, co ve třetím čtvrtletí činilo 13,8 % a ve druhém čtvrtletí 12,7 %. Tento silný růst byl ovlivněn zvýšením tempa růstu úvěrů s dlouhodobější splatností, zatímco tempo růstu úvěrů s kratší splatností mírně pokleslo. Meziroční tempo růstu úvěrů se splatností nad pět let v říjnu vzrostlo na 12,7 % z 12,6 % ve třetím čtvrtletí, zatímco meziroční tempo růstu úvěrů se splatností do jednoho roku včetně v říjnu pokleslo na 11,8 % z 12,1 % ve třetím čtvrtletí. Tento silný růst úvěrů lze vysvětlit několika možnými faktory (viz kapitola 2.6). Zdá se však, že členění růstu úvěrů podle splatnosti nepodporuje úvahu „vynuceného“ nového začlenění úvěrů zpět do rozvah MFI nebo prodloužení překlenovacích úvěrů poskytnutých v kontextu účelových odkupů (LBO) a činností v oblasti fúzí a akvizic, jelikož MFI by si pravděpodobně chtěly ponechat takové úvěry pouze krátkou dobu. Současně není dostatek údajů o tom, že by mohutný růst úvěrů MFI nefinančním podnikům byl důsledkem narušení úvěrových trhů. Z hlediska budoucího vývoje lze však určitý pokles očekávat v růstu úvěrů nefinančním podnikům vzhledem k zpřísnění úvěrových podmínek ve vztahu k turbulencím na finančních trzích, odstranění měnové akomodace od konce roku 2005 a poklesu tempa růstu úvěrů domácnostem, které úvěry MFI nefinančním podnikům obvykle následují se zpožděním několika čtvrtletí<sup>4</sup>.

Meziroční tempo růstu úvěrů MFI poskytnutým OFI se v říjnu zvýšilo na 22,8 % z 19,8 % ve třetím čtvrtletí. Odráží to do značné míry úvěry související s převzetím finančního zprostředkovatele. Tyto úvěry také částečně odrážejí poptávku investičních fondů po větších „polštářích“ likvidity. Podle některých údajů poptávka po úvěrech OFI zčásti odráží používání úvěrových linek pro strukturované investiční nástroje (SIV) a přenosy v důsledku problémů OFI se získáváním prostředků od peněžních trhů. Poptávka OFI po úvěrech může v neposlední řadě také pramenit z krátkodobých překlenovacích úvěrů, které MFI poskytují za účelem financování růstu sekuritizace na trhu eurozóny. To by odpovídalo zjištění, že se zdá, že nejméně do října nedošlo na trhu tradiční sekuritizace k selhání. Takové selhání možná vedlo k tomu, že již dříve sekuritizované úvěry nebo úvěrové produkty byly nově začleněny do rozvah MFI, k čemuž však až do října nedocházelo ve velkém množství. Růst úvěrů soukromému sektoru se proto celkově zdá být skutečný, bez žádných významných zkreslení směrem vzhůru v důsledku nového začlenění dříve sekuritizovaných úvěrů nebo úvěrových produktů do rozvahy, souvisejícím s turbulencemi na finančních trzích.

4 (Viz také box 6 nazvaný “Factors underlying the strong acceleration of loans to euro area non-financial corporations” v Měsíčním Bulletinu ECB z června 2007).

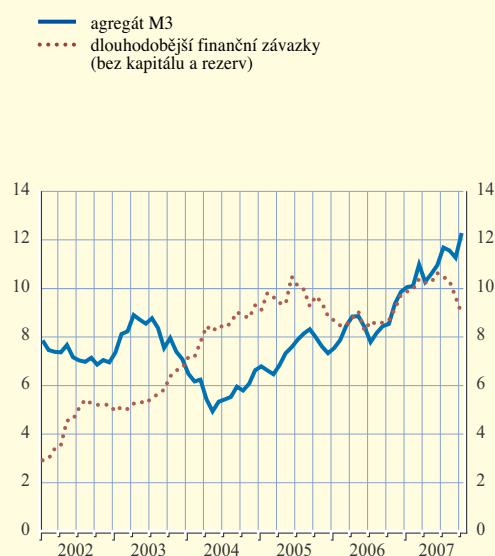


V rámci ostatních protipoložek peněžního agregátu M3 meziroční růst dlouhodobějších finančních pasiv MFI (bez kapitálu a rezerv) sektoru držby peněz zeslabil. V říjnu dosáhl 9,0 % oproti 10,3 % ve třetím čtvrtletí 2007 (viz graf 8). Toto zeslabení částečně odráží přesun peněz do krátkodobých dluhových cenných papírů MFI. Pokud jde o vnější protipoložky, čistý meziroční příliv v čistých zahraničních aktivech sektoru MFI se dále v říjnu snížil na 200 miliard EUR ze 240 miliard EUR v předchozím měsíci a z maximální částky 340 miliard EUR zaznamenané v březnu. To naznačuje, že jisté příznivé investiční příležitosti, které účastníci finančního trhu viděli v eurozóně na konci roku 2006 a na začátku roku 2007 v souvislosti s nízkou volatilitou a vysokým objemem likvidity na finančním trhu, přestaly být výnosné v důsledku přecenění rizika. Značný příliv kapitálu ze začátku roku zejména v srpnu a září částečně odezněl. Dostupné údaje o platební bilanci (až do září) ukazují, že silný příliv do čistých zahraničních aktiv MFI odráží zejména investice do dluhových cenných papírů eurozóny investory nerezidenty.

Poslední údaje (do října 2007) potvrzují, že dynamika měnového vývoje v eurozóně stále pokračuje rychlým tempem. Vzhledem k relativně ploché výnosové křivce a možnému vlivu turbulencí na finančních trzích měnová a úvěrová expanze také pokračovala rychle. Měnová analýza ukazuje, že turbulence na finančních trzích neměly doposud velký vliv na expanzi širšího měnového a úvěrového agregátu v eurozóně.

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

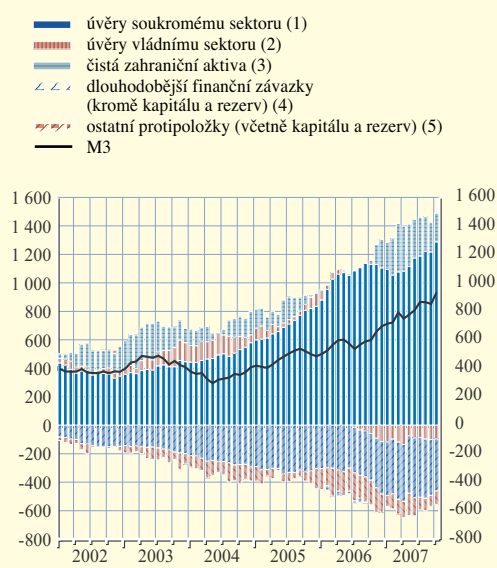
(meziroční změny v %; očištěno o sezónní a kalendářní vlivy)



Zdroj: ECB

**Graf 9 Protipoložky M3**

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



Zdroj: ECB.

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

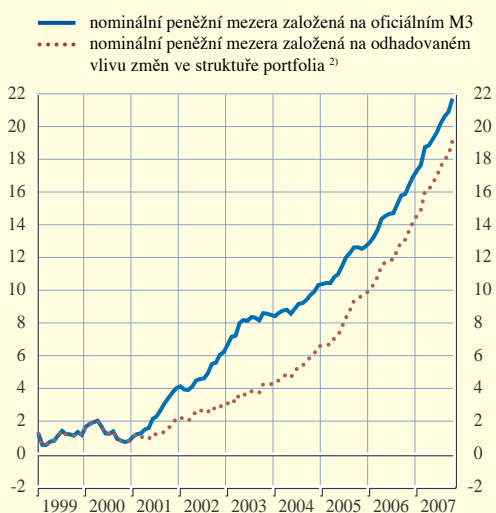
## CELKOVÉ ZHODNOCENÍ PODMÍNEK PENĚŽNÍ LIKVIDITY V EUROZÓNĚ

Ve třetím čtvrtletí 2007 pokračovala rychlá akumulace peněžní likvidity v eurozóně, což se odráží ve vývoji nominální a reálné peněžní mezery (viz graf 10 a 11). Pokud jde o vývoj nominální peněžní mezery, vedl pokračující silný růst nominálního M3 k dalšímu rozšiřování peněžní mezery na základě oficiální časové řady M3 i na základě časové řady M3 upravené o odhadovaný dopad posunů portfolií. Reálná peněžní mezera zohledňuje skutečnost, že nahromaděná likvidita byla absorbována inflací, která se odchýlila od definice cenové stability ECB. I když oba ukazatele reálné peněžní mezery jsou nižší než příslušné ukazatele nominální peněžní mezery, tempo jejich růstu bylo v posledních čtvrtletích srovnatelné.

Tyto mechanické ukazatele jsou však jen nepřesné odhady vývoje likvidity, a proto by se k nim mělo přistupovat s opatrností. Nejistotu ohledně těchto odhadů do určité míry naznačuje široká škála odhadů odvozených ze čtyř výše zmíněných ukazatelů. Přesto i když vezmeme v úvahu relativně plochou výnosovou křivku a turbulence na finančních trzích, je z celkového vývoje těchto ukazatelů - a zejména z vývoje odvozeného ze široké měnové analýzy zaměřené na identifikaci růstu M3 - zřejmé, že v eurozóně je nadále velké množství likvidity. Silný růst peněžní zásoby a úvěrů v kontextu velkého množství likvidity implikuje proinflační rizika ohrožující cenovou stabilitu ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu.

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

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



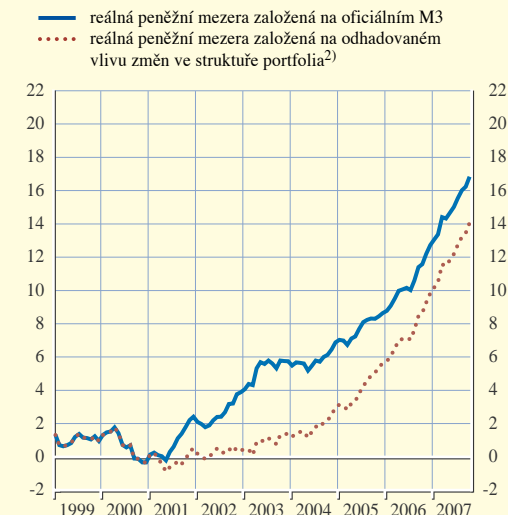
Zdroj: ECB.

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

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

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

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



Zdroj: ECB.

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

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

## 2.2 FINANČNÍ INVESTICE NEFINANČNÍHO SEKTORU A INSTITUCIONÁLNÍCH INVESTORŮ

Meziroční tempo růstu celkových finančních investic nefinančního sektoru se ve druhém čtvrtletí 2007 poněkud zrychlilo. Toto zrychlení odráží zejména vyšší finanční investice sektoru vládních institucí, zatímco příspěvek sektoru domácností a nefinančních podniků se v podstatě nezměnil. Meziroční toky do investičních fondů se ve druhém čtvrtletí poněkud zvýšily, zatímco tempo růstu finančních investic pojišťoven a penzijních fondů zůstalo téměř stejné.

### NEFINANČNÍ SEKTOR

Ve druhém čtvrtletí 2007 (tj. poslední čtvrtletí, za které jsou údaje k dispozici) se meziroční tempo růstu celkových finančních investic nefinančního sektoru zvýšilo na 4,9 % ze 4,6 % v prvním čtvrtletí (viz tabulka 2). Členění podle investičních nástrojů ukazuje, že tento růst je zejména výsledkem silnějšího růstu ve větších kategoriích aktiv, jako jsou oběživo, vklady, akcie a jiné majetkové účasti (bez akcií podílových fondů). Na druhé straně došlo k mírnému zpomalení meziročního tempa růstu dluhových cenných papírů bez finančních derivátů a také investic do pojistných technických rezerv.

Členění podle nefinančních sektorů naznačuje, že k růstu celkových finančních investic došlo zejména díky růstu příspěvku sektoru vládních institucí (viz graf 12). Tento vyšší příspěvek může souviset s tím, že příjmy vlády se trvale zvyšují, zatímco tempo růstu vládní spotřeby a nefinančních investic se ve druhém čtvrtletí 2007 mírně snížilo. Příspěvek sektoru domácností a nefinančních podniků k celkovému růstu finančních investic byl ve druhém čtvrtletí 2007 téměř stabilní a podílel se zhruba 4,5 p.b. na celkovém 4,9 % meziročním růstu (podrobnější informace týkající se vývoje finančních investic soukromého sektoru viz kapitola 2.6 a 2.7).

Tabulka 2 Finanční investice nefinančních sektorů eurozóny

	Podíl zůstatku na finančních investicích v % <sup>1)</sup>	Roční tempo růstu									
		2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2
<b>Finanční investice</b>	<b>100</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>	<b>4,6</b>	<b>4,9</b>
Hotovost a vklady	22	5,7	5,9	5,5	6,4	6,4	6,4	7,0	6,9	7,3	7,7
Dluhové cenné papíry kromě finančních derivátů	6	2,8	1,7	0,7	0,1	1,8	2,6	4,3	5,8	4,8	4,5
z toho: krátkodobé	1	-6,3	-9,6	-4,1	-12,1	8,7	10,6	19,1	35,9	26,2	24,0
z toho: dlouhodobé	5	3,8	3,0	1,3	1,1	1,2	1,9	3,1	3,6	2,8	2,7
Akcie a ostatní účasti kromě akcií podílových fondů	34	2,1	2,0	2,9	2,6	2,1	2,2	1,7	1,7	2,0	2,3
z toho: kotované akcie	11	1,0	-0,5	-1,4	0,9	-0,7	0,2	1,3	0,2	1,0	1,0
z toho: nekotované akcie	24	2,6	3,1	4,6	3,3	3,3	3,0	1,8	2,4	2,5	2,9
Akcie podílových fondů	7	1,6	2,2	3,7	4,5	3,1	1,8	-0,4	-1,2	-0,8	-0,3
Technické rezervy pojišťoven	15	7,0	7,2	7,4	7,7	7,6	7,1	6,8	6,2	5,6	5,5
Ostatní <sup>2)</sup>	16	4,3	2,9	2,3	4,1	5,4	6,4	7,9	7,2	7,5	7,7
M3 <sup>3)</sup>		6,5	7,6	8,3	7,3	8,5	8,4	8,5	9,9	11,0	11,0

Zdroj: ECB.

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

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

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

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

## INSTITUCIONÁLNÍ INVESTOŘI

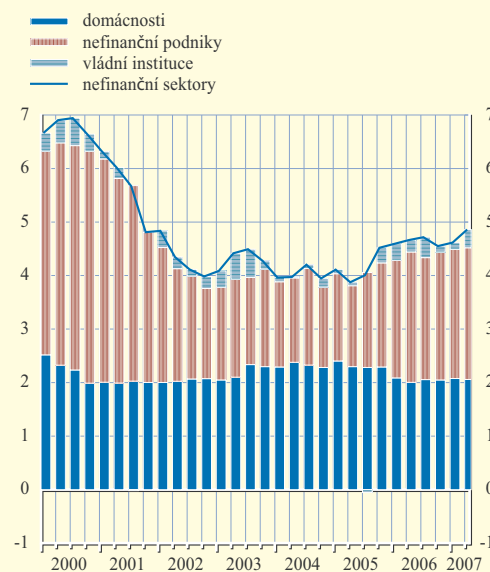
Ve druhém čtvrtletí 2007 činilo meziroční tempo růstu celkových aktiv investičních fondů (bez fondů peněžního trhu) v eurozóně 16,8 %. V předchozím čtvrtletí bylo toto tempo značně pomalejší a dosahovalo 9,9 % (což znamenalo pokles z 15,9 % ve čtvrtém čtvrtletí 2006). Tento růst byl asi ze tří čtvrtin výsledkem zvýšení růstu držby akcií a jiných majetkových účastí, na který působily pozitivní kurzové vlivy. Mírně vyšší růst byl však zaznamenán u všech ostatních investičních nástrojů na straně aktiv agregované rozvahy investičních fondů.

Údaje EFAMA<sup>5</sup> za druhé čtvrtletí 2007 ukazují, že ze všech typů investičních fondů nejsilnější čistý meziroční příliv zaznamenaly smíšené fondy, i když v poněkud menší míře než v předchozích čtvrtletích (viz graf 13). Čistý meziroční příliv do akciových fondů se ve druhém čtvrtletí 2007 dále snížil, zatímco dluhopisové fondy zaznamenaly po několika čtvrtletích čistých meziročních odlivů čistý meziroční příliv. Čistý meziroční příliv do fondů peněžního trhu se ve druhém čtvrtletí 2007 dále zvyšoval, i když později došlo v důsledku turbulencí na finančních trzích k určité změně tohoto vývoje (viz kapitola 2.1).

Meziroční tempo růstu celkových finančních investic pojišťoven a penzijních fondů v eurozóně se nepatrně zpomalilo ze 6,3 % v prvním čtvrtletí na 6,2 % ve druhém čtvrtletí 2007 (viz graf 14). Toto zpomalení odráželo poněkud nižší tempo růstu investic nefinančního sektoru do produktů pojištění. Pomalejší tempo růstu investic pojišťoven a penzijních fondů bylo způsobeno nižším příspěvkem akcií podílových fondů, oběživa a vkladů. Zároveň se ve druhém čtvrtletí 2007 dále zvýšil příspěvek investic do dluhových cenných papírů (bez finančních derivátů).

Graf 12 Finanční investice nefinančních sektorů

(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)

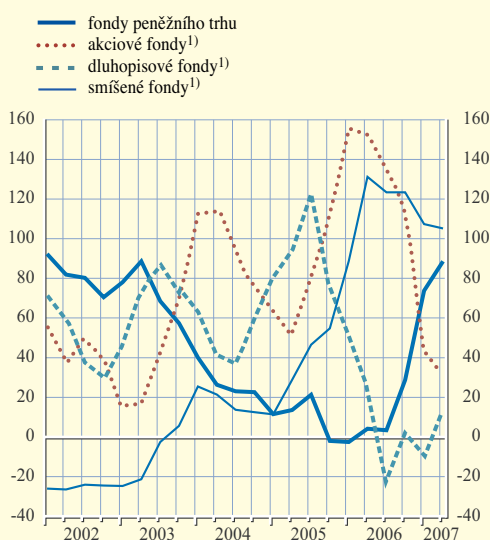


Zdroj: ECB

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

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

(v mld. EUR)

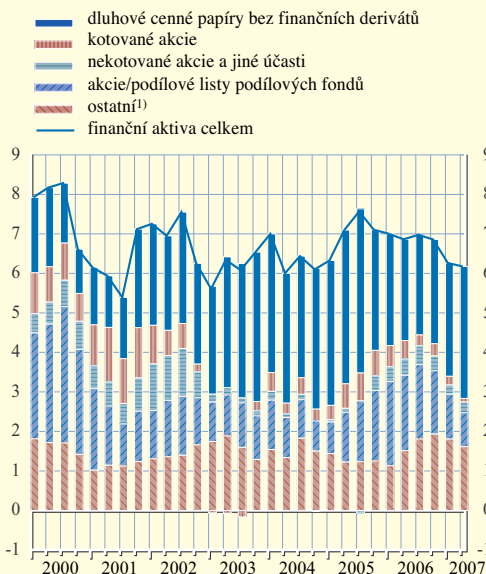


Zdroje: ECB a EFAMA.

1) Výpočty ECB na základě národních údajů poskytnutých EFAMA.

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

(meziroční tempa růstu; příspěvky v procentních bodech)



Zdroj: ECB

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

### 2.3 ÚROKOVÉ SAZBY PENĚŽNÍHO TRHU

Neobvykle velký spread mezi zajištěnými a nezajištěnými sazbami peněžního trhu přetrvával od počátku září do počátku prosince, i když v říjnu došlo k dočasnému poklesu. Výnosová křivka peněžního trhu byla poněkud strmější do 28. listopadu, kdy se spread mezi nezajištěnou dvanáctiměsíční a jednoměsíční úrokovou sazbou peněžního trhu zvýšil na 48 bazických bodů. Následující den prudce vzrostla (o 64 bazických bodů) nezajištěná jednoměsíční sazba, která pokrývá konec roku. Od tohoto okamžiku byl spread negativní.

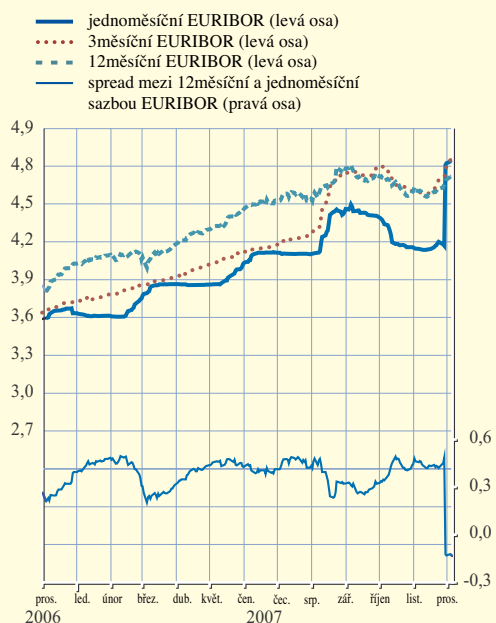
Nezajištěné úrokové sazby peněžního trhu se v období od začátku září do začátku prosince 2007 poněkud snížily i přesto, že v průběhu listopadu znovu vzrostly a dosáhly téměř maximální úrovně, a to zejména v případě tříměsíční sazby peněžního trhu. Dne 5. prosince činila jednoměsíční sazba 4,86 %, tříměsíční sazba 4,87 %, šestiměsíční sazba 4,8 % a dvanáctiměsíční sazba 4,72 %, což je o 40, 13, a 4 bazických bodů více a o 6 bazických bodů méně než na začátku září.

Spread mezi dvanáctiměsíční a jednoměsíční sazbou EURIBOR činil 5. prosince 13 bazických bodů oproti 33 bazickým bodům 3. září (viz graf 15). Sklon výnosové křivky peněžního trhu by měl však být interpretován s jistou obezřetností, protože odráží skutečnost, že jednoměsíční sazba EURIBOR nyní pokrývá konec roku, což je období, kdy se tradičně očekává, že likvidita bude napjatější. Vývoj spreadů mezi nezajištěnými sazbami EURIBOR a zajištěnými sazbami jako např. EUREPO (index pro sazby na dohody o zpětném odkupu soukromého sektoru) je podle historických měřítek nadále výjimečný v důsledku napětí, které se od srpna projevuje na peněžních trzích.



**Graf 15 Úrokové sazby peněžního trhu**

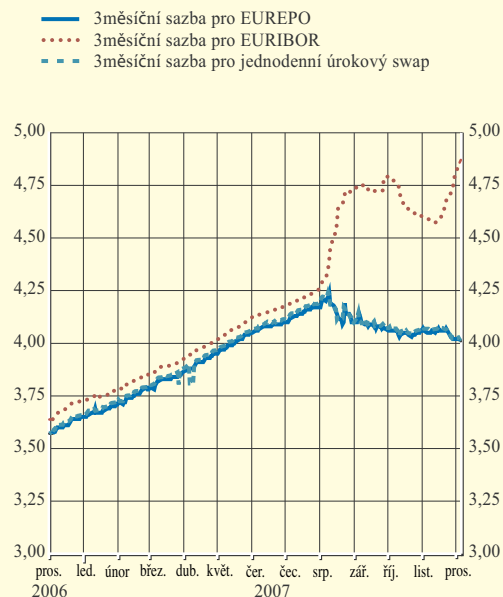
(v % p.a.; denní údaje)



Zdroje: ECB a Reuters.

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

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroje: ECB a Reuters.

Úrokové sazby implikované tříměsíčními sazbami futures EURIBOR se splatností v prosinci 2007, v březnu 2008, v červnu 2008 a v září 2008 činily 5. prosince 2007 4,81 %, 4,44 %, 4,24 % a 4,08 %. Pro kontrakty na prosinec 2007 a březen 2008 to znamená sazby o 28 a 6 bazických bodů vyšší než na začátku září, zatímco pro kontrakty na červen 2008 a září 2008 jsou sazby o 7 a 19 bazických bodů nižší (viz graf 17).

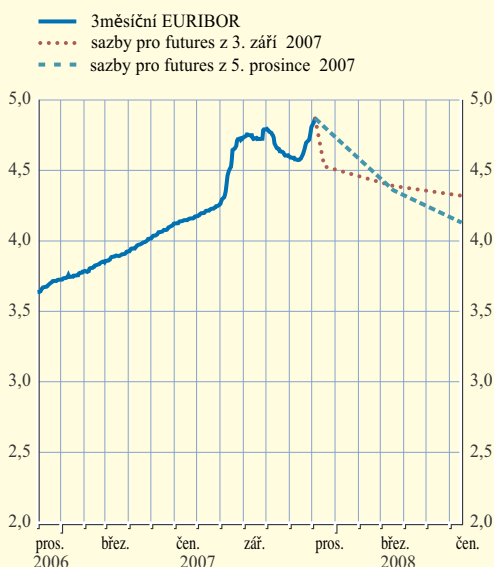
Očekávání účastníků trhu ohledně úrokových sazeb ve velmi krátkých splatnostech v průběhu roku 2007 a 2008 zaznamenala v období od začátku září do začátku prosince korekci směrem dolů, což se odrazilo ve vývoji swapových sazeb EONIA (viz graf 16). To se však ve vývoji tříměsíčních sazeb futures EURIBOR projevilo jen částečně. Spready mezi sazbami vkladů a odpovídajícími swapovými sazbami EONIA jsou skutečně nadále vysoké a vykazují určitou volatilitu. Skutečný vývoj očekávání lze odvodit z vývoje swapových sazeb EONIA (viz graf 16).

Pokud jde o indikátory nejistoty ohledně vývoje na peněžním trhu, došlo v září a říjnu k mírnému snížení implikované volatility odvozené z opcí na tříměsíční sazby futures EURIBOR. V listopadu se implikovaná volatilita znovu zvýšila a téměř dosáhla úrovně zaznamenané na začátku září (viz graf 18).

V září 2007 se úrokové sazby zvýšily na nejkratším konci výnosové křivky a byly velmi volatilní v důsledku značného napětí na peněžních trzích (viz graf 19). Na začátku října vydala ECB prohlášení zdůrazňující, jak je důležité udržet úrokové sazby v blízkosti minimální nabídkové sazby. Podmínky pro úrokové sazby se pak na krátkodobém peněžním trhu stabilizovaly a EONIA byla

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

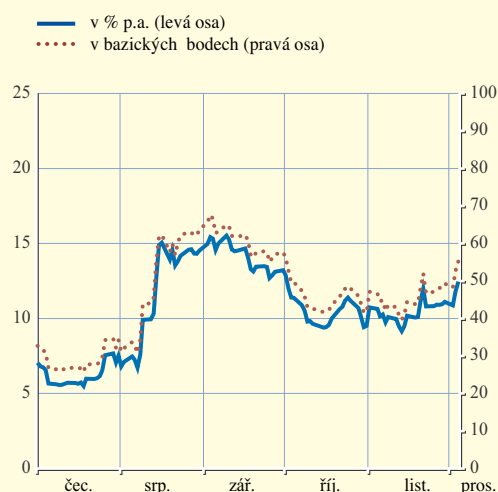
(v % p.a.; denní údaje)



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

**Graf 18** Implikovaná volatilita odvozená z opcí na tříměsíční futures EURIBOR se splatností v březnu 2008

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

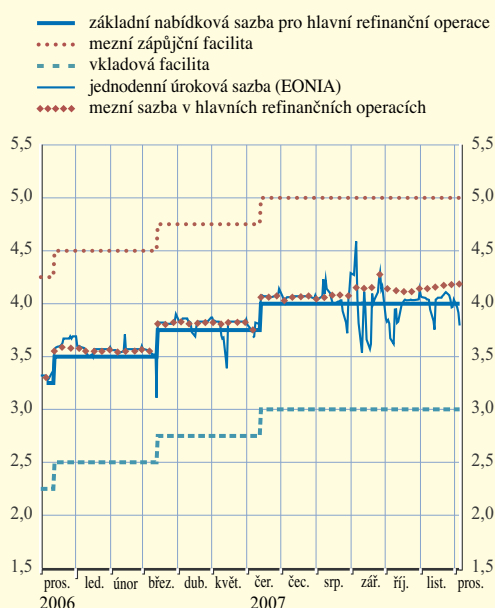


Zdroje: Bloomberg, Reuters a výpočty ECB.  
Poznámka: Bazické body se vypočítají jako násobek implikované volatility v % a příslušné úrokové sazby (viz také box s názvem „Measures of implied volatility derived from options on short-term interest rate futures“ v Měsíčním bulletinu ECB z května 2002).

v hlavních refinančních operacích Eurosystemu relativně blízko minimální nabídkové sazby. Od 14. listopadu však EONIA trvale rostla a 23. listopadu dosáhla úrovně 4,108 %. Po prohlášení ECB a po dalších velkorysých částkách přidělených pro hlavní refinanční operace ECB se tento vzestupný trend obrátil a sazby se postupně posunuly na úroveň mírně pod 4 %. Tento vývoj a měnověpolitické operace ECB jsou podrobněji popsány v boxu 2.

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

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroj: ECB a Reuters.

## PODMÍNKY LIKVIDITY A OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY V OBDOBÍ OD 8. SRPNA DO 13. LISTOPADU 2007

Tento box popisuje řízení likvidity v ECB v průběhu tří udržovacích období, která skončila 11. září, 9. října a 13. listopadu 2007. Toto období se vyznačovalo napětím na peněžním trhu s eurem, což ECB vyřešila poskytnutím likvidity dříve než obvykle v uvedených udržovacích obdobích prostřednictvím hlavních refinančních operací (MRO) i provedením několika operací jemného doladění a dvěma doplňujícími dlouhodobějšími refinančními operacemi. Průměrného dodávání likvidity v uvedených udržovacích obdobích se tato opatření nedotkla, jelikož dodatečnou likviditu poskytnutou na začátku každého udržovacího období vykompenzovaly menší přidělené objemy nebo operace jemného doladění k absorbování likvidity provedené později v udržovacím období. Kroky ECB vysvětlilo několik prohlášení sdělených prostřednictvím zpravodajských tiskových agentur.<sup>1</sup>

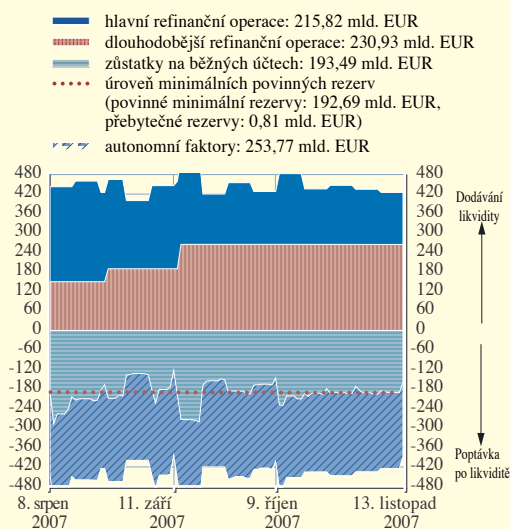
### Poptávka po likviditě v bankovním sektoru

V průběhu tří sledovaných udržovacích období se průměrná poptávka bank po likviditě zvýšila o 3,5 mld. EUR v porovnání s třemi předcházejícími obdobími. Je to hlavně důsledek zvýšení povinných minimálních rezerv o 4,4 mld. EUR, zatímco autonomní faktory a přebytečné rezervy zaznamenaly mírný pokles o 0,7 mld. EUR a 0,2 mld. EUR. Celková poptávka po likviditě v důsledku povinných minimálních rezerv činila 192,7 mld. EUR a v důsledku autonomních faktorů v průměru 253,8 mld. EUR (viz graf A).

Během tří sledovaných období byly přebytečné rezervy (tj. denní průměr zůstatků na běžných účtech převyšujících povinné minimální rezervy) v podstatě stabilní a činily průměrně 0,81 mld. EUR (viz graf B). To bylo v podstatě v souladu s průměrem (0,75 mld. EUR)

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

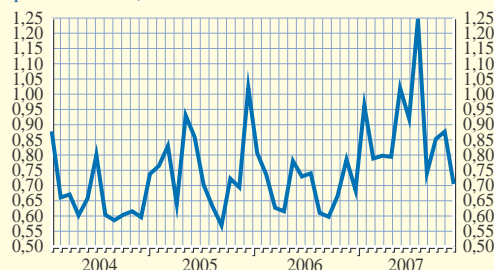
(v mld. EUR, u každé položky jsou uvedeny denní průměry pro celé období)



Zdroj: ECB

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

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



Zdroj: ECB

1) Zůstatky na běžných účtech bank převyšující povinné minimální rezervy

<sup>1</sup> Úplný seznam prohlášení sdělených ECB lze nalézt na adrese <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/communication.en.html>

pozorovaným od změn měnověpolitického prováděcího rámce v březnu 2004.

### Dodávání likvidity a úrokové sazby

Celkový objem otevřených operací na volném trhu v důsledku zvýšení povinných minimálních rezerv vzrostl pouze mírně. Zároveň se ve sledovaném období podstatně změnila splatnost otevřených operací na volném trhu, jelikož se výrazně zvýšil objem dlouhodobějších refinančních operací v poměru k objemu MRO.

V udržovacím období končícím 7. srpna (poslední období před vznikem turbulencí) činil celkový otevřený objem likvidity poskytnuté prostřednictvím dlouhodobějších refinančních operací 150 mld. EUR. Toto číslo se v udržovacím období končícím 13. listopadu zvýšilo na 265 mld. EUR v důsledku přidělení dvou doplňujících dlouhodobějších refinančních operací v srpnu a září ve výši 40 mld. EUR a 75 mld. EUR. Zároveň se tedy průměrný objem likvidity poskytované prostřednictvím MRO snížil z 301,7 mld. EUR na 180,2 mld. EUR. V důsledku toho se podíl refinancování poskytovaného prostřednictvím dlouhodobějších refinančních operací zvýšil z 33 % na 60 %.

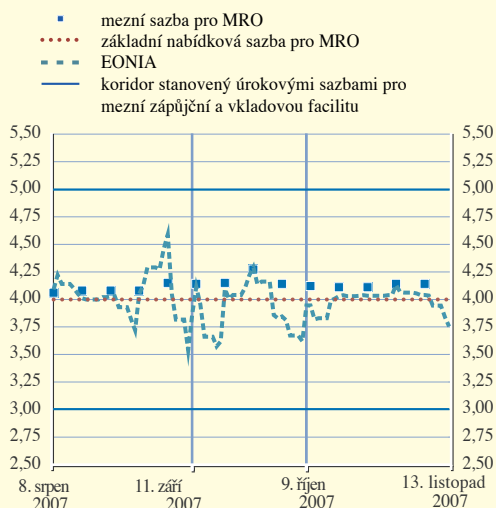
Jak dokládá graf C, míra volatility sazby EONIA byla v hodnoceném období podstatně vyšší než v posledních letech. Kvůli velmi konkurenceschopným nabídkám předloženým protistranami v MRO byl spread mezi mezními sazbami v těchto operacích (nejnižší sazby, za které je uchazečům přidělena likvidita) a základní nabídkovou sazbou někdy značně velký.

### Udržovací období končící 11. září

Ráno 9. srpna vedlo napětí v některých segmentech peněžního trhu s americkým dolarem k prudkému nárůstu poptávky bank po zůstatcích na běžných účtech u Eurosystemu. V důsledku toho vzrostla jednodenní sazba přibližně na 4,60 %. Zároveň se velmi ztenčil objem obchodování na mezibankovním trhu. ECB okamžitě reagovala zahájením operace jemného doladění k doplnění likvidity v podobě tendru s pevnou sazbou 4,00 % s jednodenní splatností a předem oznámeným přidělením nabídek předložených protistranami v plné výši.<sup>2</sup> V důsledku toho byla poskytnuta likvidita ve výši 94,8 mld. EUR (o 27 mld. EUR více než druhá dosud největší operace jemného doladění, k níž došlo dne 12. září 2001). Jednodenní sazba se okamžitě normalizovala a po zbytek dne byla uváděna v hodnotě kolem 4,05 %, zatímco sazba EONIA zakončila den na 4,22 %.

Graf C EONIA a úrokové sazby ECB

(denní úrokové sazby jsou uvedeny v procentech)



Zdroj: ECB

<sup>2</sup> Operace jemného doladění provedené v srpnu jsou podrobněji popsány v boxu 3 Další operace ECB na volném trhu v období od 8. srpna do 5. září 2007 ve vydání Měsíčního bulletinu ze září 2007.

Následující tři obchodní dny prováděla ECB další operace jemného doladění k doplnění likvidity s jednodenní splatností, ačkoliv tentokrát ve standardních nabídkových řízeních. Částky poskytnuté v uvedené dny klesly z 61,1 mld. EUR 10. srpna na 47,7 mld. EUR 13. srpna a na 7,7 mld. EUR 14. srpna, zatímco sazba EONIA klesala stabilně na 4,05 %. 14. srpna ECB přidělila také řádnou MRO. Srovnávací hodnota pro tuto operaci vzala v úvahu velkou přebytečnou likviditu, která se nakumulovala od začátku udržovacího období v důsledku operací jemného doladění, a proto tato hodnota byla velmi malá. V tomto kontextu, a aby se zmírnilo napětí, které stále převládalo na krátkodobém peněžním trhu, přidělila ECB 73,5 mld. EUR nad srovnávací hodnotu.

Jelikož cílem ECB stále byly vyvážené podmínky likvidity na konci udržovacího období, byla částka přidělená nad srovnávací hodnotu v MRO přidělené 22. srpna snížena na 46 mld. EUR. Dne 23. srpna ECB také přidělila doplňující dlouhodobější refinanční operaci se splatností tři měsíce na částku 40 mld. EUR, čímž dále podpořila normalizaci fungování peněžního trhu s eurem. V důsledku dostatečných podmínek likvidity po poskytnutí těchto velkých částek likvidity k obvyklé srovnávací částce klesla sazba EONIA 28. srpna na 3,72 %.

Aby ECB postupně zmenšila velké přebytečné rezervy, které se do tohoto okamžiku nahromadily, dále snížila v následující MRO částku likvidity přidělenou ke srovnávací hodnotě na 14,5 mld. EUR. Dne 29. srpna, v den zúčtování MRO, vzrostla sazba EONIA na 4,05 %. V důsledku snížení částky přidělené nad srovnávací hodnotu však denní zůstatky na běžných účtech poklesly na úroveň o 50–60 mld. EUR nižší než povinné minimální rezervy pro uvedený týden. Spolu s obvyklým vlivem konce měsíce tento vývoj způsobil, že sazba EONIA dále stoupala až na hodnotu 4,458 %, které dosáhla 4. září.<sup>3</sup> Tento den ECB přidělila v poslední MRO tohoto období 5,0 mld. EUR nad srovnávací hodnotu. Když sazba EONIA dále stoupala a 5. září dosáhla 4,588 %, dodala ECB 6. září 42,2 mld. EUR likvidity prostřednictvím jednodenní operace jemného doladění bez předem oznámeného objemu. Stoupající tendence jednodenní sazby se zvrátila a sazba EONIA klesla 10. září na 3,538 %. Následující den, který byl posledním dnem období, ECB obnovila celkově vyvážené podmínky likvidity, když provedla operaci jemného doladění k odčerpání likvidity pro částku 60 mld. EUR se sazbou 4,00 %. Udržovací období skončilo čistým čerpáním vkladové facility ve výši 1,2 mld. EUR, přičemž sazba EONIA činila 3,865 %.

### Udržovací období končící 9. října

V první MRO tohoto udržovacího období, která byla zúčtována 12. září, přidělila ECB 10 mld. EUR nad srovnávací hodnotu. Pouze o den později byla poskytnuta další likvidita prostřednictvím druhé doplňující dlouhodobější refinanční operace s tříměsíční splatností pro částku 75 mld. EUR. Cílem bylo podpořit normalizaci fungování peněžního trhu s eurem a výsledné dostatečné podmínky likvidity stlačily sazbu EONIA z 4,113 % v první den období na hodnotu 3,573 % dosaženou 17. září.

S druhou MRO uvedeného období začala ECB postupně odčerpávat přebytečnou likviditu a přidělila 36 mld. EUR nad srovnávací hodnotu. V den zúčtování, 19. září, vzrostla sazba EONIA o 48 bazických bodů na 4,095 %, aby následující den klesla na 4,007 %. S blížícím se koncem čtvrtletí sazba EONIA prudce vzrostla na hodnotu 4,293 % zaznamenanou 26. září. Přidělením 33 mld. EUR nad srovnávací hodnotu v MRO v uvedeném týdnu se tento rostoucí trend zastavil

<sup>3</sup> Od září se sazba EONIA zveřejňuje s třemi desetinnými místy místo dvou.

a sazba EONIA činila poslední dva dny čtvrtletí 4,137 % a 4,162 %. V pondělí 1. října, jakmile opadl vliv konce čtvrtletí, činila sazba EONIA 3,858 %.

Po přidělení 7,5 mld. EUR nad srovnávací hodnotu v MRO v posledním týdnu tohoto období se sazba EONIA dále snížila a 8. října dosáhla hodnoty 3,621 %. Následující den ECB opět obnovila vyvážené podmínky likvidity, když v operaci jemného doladění se sazbou 4,00 % odčerpala 24,5 mld. EUR. Toto období skončilo čistým čerpáním vkladové facility pouze ve výši 0,4 mld. EUR, přičemž sazba EONIA činila 3,945 %.

### Udržovací období končící 13. listopadu

Těsně před začátkem udržovacího období končícího 13. listopadu vydala ECB prostřednictvím zpravodajských tiskových agentur prohlášení, že cílem ECB je dále snižovat volatilitu krátkodobých sazeb kolem centrální měnověpolitické sazby.<sup>4</sup> Za tímto účelem ECB vyjádřila ochotu posílit svou politiku přidělovat ve svých MRO víc, než činí srovnávací částka, a zároveň směřovat k vyváženým podmínkám na konci období s cílem řídit podmínky likvidity v průběhu tohoto období tak, aby velmi krátkodobé úrokové sazby zůstaly v blízkosti základní nabídkové sazby. V první MRO tohoto období přidělila ECB 40 mld. EUR nad srovnávací hodnotu. Když sazba EONIA klesla v prvních dvou dnech tohoto období z 3,946 % na 3,818 %, provedla ECB operaci jemného doladění k absorbování likvidity a nabídla, že přijme „až 30 mld. EUR“ na pět dní se sazbou 4,00 %. Jelikož protistrany předložily nabídky v celkové hodnotě 40 mld. EUR, byla absorbována celá částka 30 mld. EUR.

Po této operaci se sazba EONIA stabilizovala na úrovni pouze mírně nad 4,00 % a zůstala zde do 9. listopadu, přičemž ke konci měsíce se jen nepatrně zvýšila na 4,131 %. ECB neustále snižovala částky, o které její přidělované částky překračovaly srovnávací hodnotu, a v poslední MRO tohoto období bylo nad srovnávací hodnotu přiděleno 3,5 mld. EUR. V předposlední den tohoto období sazba EONIA klesla na 3,837 %. Příští den ECB očekávala čisté čerpání vkladové facility ve výši 37 mld. EUR a zahájila operaci jemného doladění k odčerpání likvidity pro uvedenou částku. Nabídky předložené protistranami byly však o 9,3 mld. EUR nižší než uvedený objem, takže došlo k přebytku likvidity na trhu. Jednodenní sazba klesla na úroveň blížící se sazbě vkladové facility a sazba EONIA činila 3,755 %. Toto období skončilo čistým čerpáním vkladové facility ve výši 8,7 mld. EUR.

<sup>4</sup> ECB 8. října vydala spolu s oznámením první MRO tohoto udržovacího období následující prohlášení:

„ECB nadále pečlivě sleduje podmínky likvidity a jejím cílem je další snižování volatility velmi krátkodobých sazeb kolem základní nabídkové sazby MRO. Za tímto účelem ECB posílí svou politiku přidělovat více likvidity, než je srovnávací částka, v hlavních refinančních operacích, aby vyhověla poptávce protistran na doplnění povinných minimálních rezerv na počátku udržovacího období. Rozdíl mezi přidělenou a srovnávací částkou má v průběhu udržovacího období postupně klesat s ohledem na převládající podmínky na trhu. Cílem ECB jsou stále vyvážené podmínky likvidity na konci udržovacího období. ECB bude likviditu směřovat k vyváženějším podmínkám také v průběhu udržovacího období v souladu s cílem zachovat velmi krátkodobé sazby v blízkosti základní nabídkové sazby.“



## 2.4 TRHY DLUHOPISŮ

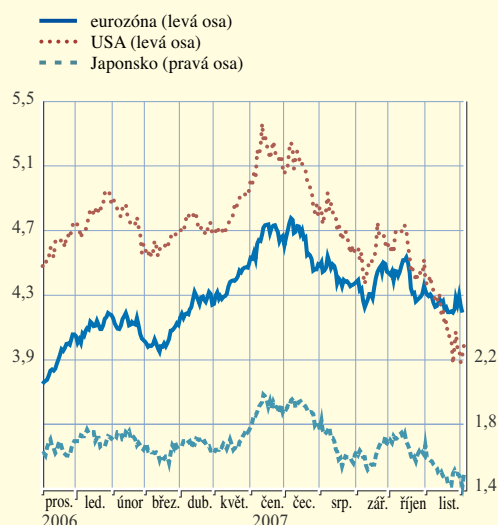
V posledních třech měsících byly světové finanční trhy značně ovlivněny finančními turbulencemi, které se začaly projevovat v srpnu. Světové ceny aktiv zaznamenaly ve sledovaném období výrazné výkyvy, které částečně odrážely vývoj názorů investorů na širší dopady těchto turbulencí. Trhy státních dluhopisů zaznamenaly významný posun ve složení portfolií, kdy docházelo v rámci úniku do bezpečí k přesunu prostředků z rizikovějších kategorií aktiv ke státním obligacím, což změnilo očekávání ohledně měnověpolitických sazeb a zvýšilo nejistotu ohledně výhledu pro vývoj ekonomiky. Celkově to vedlo k nižším výnosům dluhopisů ve většině nejvyspělejších ekonomik. Navíc se zvýšila nejistota na straně účastníků trhu ohledně budoucího vývoje trhů dluhopisů, a to jak v eurozóně, tak zejména ve Spojených státech.

Poslední tři měsíce byly charakterizovány značnou volatilitou na světových finančních trzích v důsledku celkového přehodnocení a přecenění finančních rizik, které bylo vyvoláno potíží na trhu rizikových hypoték ve Spojených státech. Obavy investorů rostly s tím, jak se objevovaly další důkazy o důsledcích expozice vůči aktivům zajištěným americkými hypotékami. Světové trhy dluhopisů byly nejprve ovlivněny hlavně přesuny v portfoliích při úniku do bezpečí, ale v poslední době výnosy dluhopisů patrně odrážejí také rostoucí pesimismus investorů ohledně perspektiv ekonomického vývoje, zejména ve Spojených státech. Zároveň se zdá, že mezi investory rostou i obavy z růstu inflace v důsledku prudkého růstu cen ropy a potravin ve sledovaném období.

Výnosy desetiletých státních dluhopisů v eurozóně činily na počátku prosince 4,2 %, což bylo asi o 20 bazických bodů méně než na konci srpna (viz graf 20). Tento celkový vývoj výnosů dlouhodobých dluhopisů však skrývá značné výkyvy v průběhu sledovaného období. Výnosy desetiletých

**Graf 20 Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů**

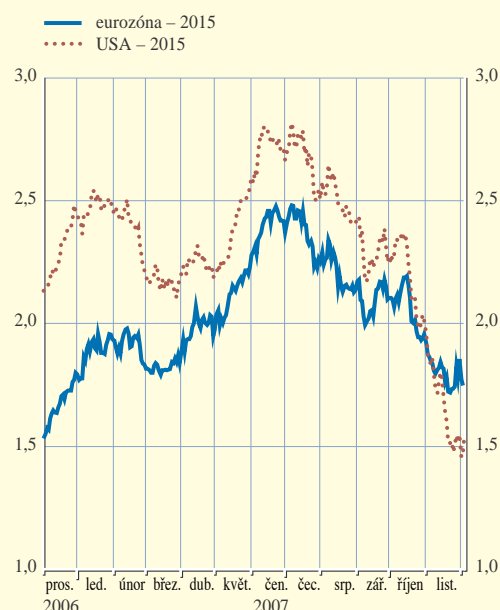
(v % p.a.; denní údaje)



Zdroje: Bloomberg a Reuters.  
Poznámka: Jedná se o výnosy státních dluhopisů s desetiletou nebo nejbližší jinou splatností.

**Graf 21 Reálné výnosy dluhopisů**

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

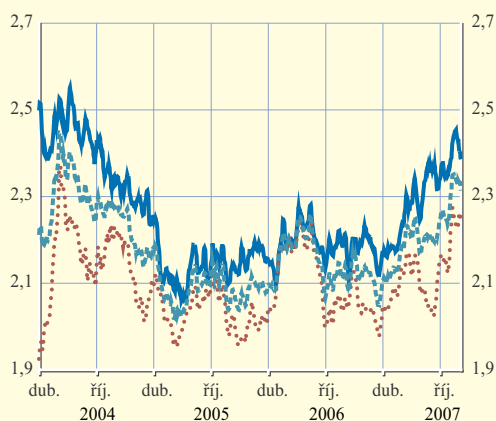
státních dluhopisů ve Spojených státech klesly asi o 60 bazických bodů a na konci sledovaného období činily asi 4,0 %. V důsledku toho se úrokový diferenciál mezi výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v USA a v eurozóně výrazně snížil a byl poprvé od září 2004 negativní, přičemž na začátku prosince činil -20 bazických bodů. V Japonsku se výnosy desetiletých státních dluhopisů snížily asi o 10 bazických bodů na 1,5 % na konci sledovaného období. Turbulence na finančních trzích vedly ke zvýšení nejistoty na straně účastníků trhu ohledně nejbližšího výhledu pro výnosy dlouhodobých dluhopisů v eurozóně a zejména v USA. To se odrazilo jak ve vyšší úrovni implikované volatility trhu dluhopisů, tak v jejich výkyvech v době od konce srpna do 5. prosince.

Výnosy dlouhodobých dluhopisů ve Spojených státech se ve sledovaném období značně snížily. Tento pokles odrážel výrazně nižší reálné sazby měřené výnosy inflačně indexovaných dluhopisů, které se snížily o 90 bazických bodů, tj. ještě o víc než nominální výnosy. Snížení reálných výnosů patrně odráželo nižší perspektivy růstu ve Spojených státech, jak je vnímali účastníci trhu, pravděpodobně v důsledku záporných ekonomických efektů vyšších cen ropy, zhoršení v sektoru bydlení a rostoucích obav z ekonomického dopadu turbulencí na finančních trzích. Rozhodnutí Federálního výboru pro volný trh (FOMC) snížit úrokové sazby jak 18. září, tak 31. října, vedlo k další korekci očekávání úrokových sazeb směrem dolů ve střednědobém a dlouhodobém horizontu, což přispělo ke snížení výnosů dluhopisů ve sledovaném období. Zároveň se zdá, že prudký růst cen ropy a oslabování amerického dolaru vyvolalo u investorů určité obavy ohledně inflace. Zlomová míra inflace ve Spojených státech rostla ve sledovaném období ve všech horizontech a tento růst přispěl ke zmírnění tlaku na snižování nominálních výnosů, který vyplýval z nižších reálných výnosů.

Graf 22 Bez kuponové spotové a forwardové zlomové míry inflace

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

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

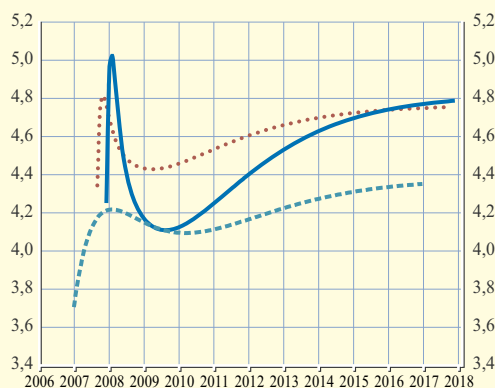


Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

Graf 23 Implikované forwardové jednodenní úrokové sazby v eurozóně

(v % p.a.; denní údaje)

- 5. prosince 2007
- ..... 31. srpna 2007
- - - 29. prosince 2006



Zdroje: Reuters a odhady ECB.

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

Nominální výnosy dlouhodobých dluhopisů se v eurozóně, stejně jako ve Spojených státech, od konce srpna snížily, ale v mnohem menší míře. Pokles nominálních výnosů odráží také nižší reálné výnosy v eurozóně (viz graf 21). Výnos desetiletých spotových indexovaných dluhopisů se snížil asi o 30 bazických bodů na 1,9 % a výnos pětiletých forwardových indexovaných dluhopisů na pět let dopředu poklesl asi o 10 bazických bodů na zhruba 2,1 %. Kromě vlivu přesunů v portfoliích v rámci úniku do bezpečí lze revizi reálných (a nominálních) výnosů v eurozóně směrem dolů přičíst vnímání investorů, že se mírně snižuje výhled pro hospodářský růst v eurozóně.

V posledních několika měsících se zlomové míry inflace v eurozóně poněkud zvýšily ve všech horizontech a dosáhly dosti vysoké úrovně, s největší pravděpodobností v důsledku maximálních cen ropy, prudkého růstu cen potravin a nedávného zvýšení inflace měřené HICP v eurozóně. Pětiletá forwardová zlomová míra inflace na pět let dopředu – ukazatel čistě dlouhodobých inflačních očekávání a s tím související rizikové prémie na straně účastníků trhu – se ve sledovaném období mírně zvýšila a 5. prosince činila 2,4 % (viz graf 22). Podobný nárůst byl zaznamenán u pětileté a desetileté zlomové míry inflace, což naznačuje rostoucí obavy investorů z inflace ve všech dlouhodobějších splatnostech. Dostupné ukazatele krátkodobějších inflačních očekávání na straně účastníků trhu naznačují, že obavy z inflace se ve sledovaném období zvýšily také v kratších horizontech. Například jednorocní forwardové sazby na jeden rok dopředu na základě inflačně indexovaných swapů vzrostly od konce srpna o 30 bazických bodů na zhruba 2,3 % na konci sledovaného období. Je však třeba mít na paměti, že při interpretování pohybů zlomové míry inflace a dalších ukazatelů inflačních očekávání na základě údajů trhu je v období všeobecných finančních potíží na místě ještě větší obezřetnost.

Křivka implikované forwardové jednodenní sazby v eurozóně zaznamenala v období od konce srpna do začátku prosince 2007 posun směrem dolů ve většině horizontů (viz graf 23). Krátký konec křivky nadále odráží napětí na peněžních trzích, zatímco posun implikovaných forwardových sazeb směrem dolů ve střednědobém až dlouhodobém horizontu lze přičíst jak poklesu rizikové prémie v důsledku toků prostředků do státních dluhopisů v rámci úniku do bezpečí, tak tomu, že účastníci trhu revidovali směrem dolů očekávání růstu ve střednědobých horizontech.

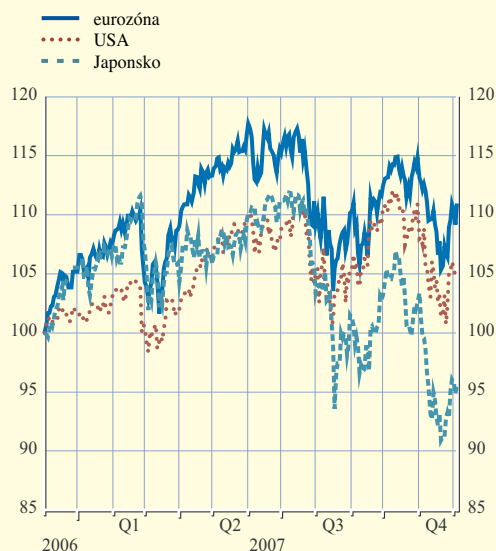
## 2.5 AKCIOVÉ TRHY

*V období od konce srpna do začátku prosince zaznamenaly světové ceny akcií při synchronním vývoji implikované volatility akciového trhu značné výkyvy, i když celková změna hlavních akciových indexů byla relativně mírná. V první polovině sledovaného období se akciové trhy výrazně vzpamatovaly z těžkých ztrát, které utrpěly po vypuknutí finančních turbulencí na začátku srpna. Poté, v polovině října, se znovu objevily obavy z finančních a ekonomických implikací krize amerických rizikových hypoték, které vedly k další korekci cen akcií. Zdá se, že tyto výkyvy ve světových cenách akcií většinou odrážejí odpovídající změny prémie za akciové riziko, kterou požadují investoři za držbu akcií, spíše než výrazné revize očekávaných zisků.*

Nedávné turbulence na finančních trzích měly velký vliv na světové ceny akcií, které byly v posledních několika měsících značně volatilní. V období od konce srpna do začátku prosince vykázaly hlavní akciové trhy velmi silné cenové výkyvy. V první polovině sledovaného období se světové akciové trhy téměř úplně vzpamatovaly z těžkých ztrát, které utrpěly v prvních týdnech finančních turbulencí. Poté, v polovině října, se znovu zvýšila averze k riziku, protože se prohloubily obavy z finančních a ekonomických implikací krize rizikových hypoték ve Spojených stá-

Graf 24 Indexy cen akcií

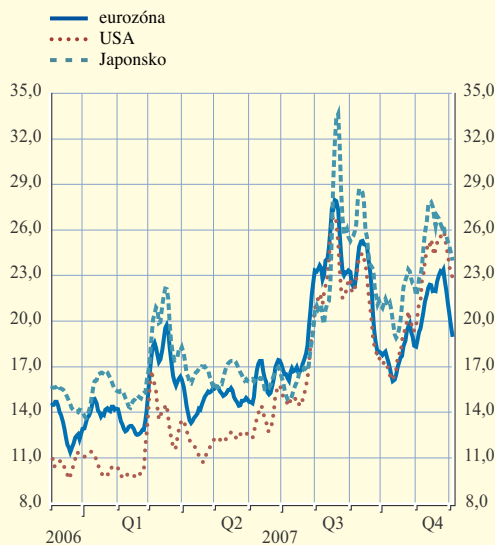
(index: 1. prosinec 2006 = 100; denní údaje)



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

Graf 25 Implikovaná volatilita akciového trhu

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



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

tech, což vedlo v listopadu k další korekci cen akcií (viz graf 24). Ceny akcií v eurozóně měřené indexem Dow Jones EURO STOXX i ceny akcií ve Spojených státech měřené indexem Standard & Poor's 500 zůstaly v období od konce srpna do 5. prosince téměř stejné. V Japonsku se ceny akcií měřené indexem Nikkei 225 za celé sledované období snížily asi o 10 %.

V důsledku srpnových turbulencí na finančních trzích se na hlavních trzích prudce zvýšila nejistota ohledně nejbližšího vývoje na akciových trzích měřená implikovanou volatilitou odvozenou z akciových opcí (viz graf 25). Tento vývoj byl způsoben náhlou změnou hodnocení rizik na straně investorů, ke které došlo na konci léta v důsledku rostoucí nejistoty ohledně širších implikací krize hypoték ve Spojených státech. Zdá se, že později ve sledovaném období obavy investorů dočasně odezněly a volatilita trhu se značně zmírnila. Od poloviny října však nejistota investorů znovu prudce vzrostla. Poklesy na akciovém trhu v listopadu jsou patrně skutečně důsledkem vyšší prémie za akciové riziko, protože k nim došlo v době, kdy se prudce zvýšila volatilita za situace, kdy se snižovaly výnosy dlouhodobých dluhopisů a skutečné i očekávané zisky byly nadále poměrně vysoké. Nedávný opětovný prudký nárůst spreadů podnikových dluhopisů, zejména u podniků s nižším ratingem, rovněž podporuje názor, že se ke konci sledovaného období, po období podstatného snížení, znovu zvyšovala nejistota a averze investorů k riziku.

Na počátku sledovaného období se světové akciové trhy všeobecně, a akciový trh ve Spojených státech zvláště, vzpamatovaly z počáteční prudké revize, ke které došlo v létě. Stejně jako v případě událostí v únoru/březnu a v červnu tohoto roku se ukázalo, že odprodeje neměly

dlouhého trvání. Avšak nálada a nejistota na akciových trzích se znovu zhoršila v důsledku dalších špatných zpráv z trhu rizikových hypoték ve Spojených státech a celkově vyšších než očekávaných ztrát vykázaných významnými finančními institucemi. Zvýšené obavy investorů ohledně perspektiv hospodářského růstu, oslabené trhy s bydlením a zejména potenciální negativní dopad finančních turbulencí spolu s prudkým růstem cen ropy vedly k dalším ztrátám ve všech sektorech akciového trhu.

Podle analytiků však byl růst skutečných i očekávaných zisků v amerických podnicích nadále dosti vysoký a v kombinaci s nižšími výnosy dlouhodobých dluhopisů a očekávaným uvolněním měnové politiky zabránil poklesu cen akcií ve Spojených státech v druhé polovině sledovaného období a přispěl k částečnému oživení. Očekávané tempo růstu zisku na akcii u podniků zahrnutých do indexu Standard & Poor's 500 se jak pro příštích dvanáct měsíců, tak v dlouhodobějším horizontu tří až pěti let, bez problémů udrželo v dvoumístných číslech s tím, že v prvním případě dokonce v listopadu dosáhlo 13 % (viz graf 26).

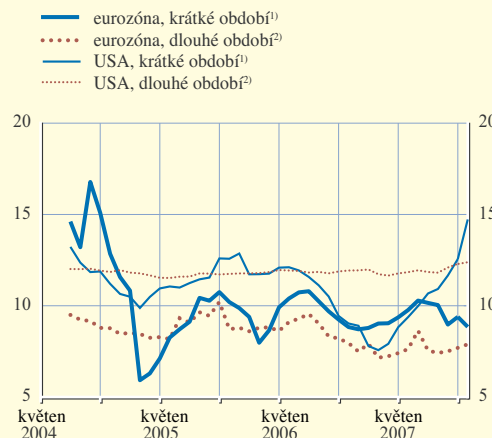
V souladu s trendem na světových trzích zaznamenaly také ceny akcií v eurozóně v posledních třech měsících výrazné výkyvy. Obavy investorů z dopadu krize rizikových hypoték ve Spojených státech se rychle rozšířily na ceny akcií na celém světě včetně eurozóny, neboť bylo jasné, že finanční instituce v eurozóně se také značně angažovaly v investicích do nástrojů spojených s rizikovými hypotékami v USA. Akciový trh v eurozóně, stejně jako ostatní hlavní trhy, zaznamenal významné oživení na počátku sledovaného období, avšak tento zisk byl v několika posledních týdnech částečně smazán – index Dow Jones EURO STOXX ztratil v období od poloviny října do 5. prosince asi 3 %.

Zisky firem během sledovaného období trvale pozitivně ovlivňovaly ceny akcií v eurozóně. Růst skutečných i očekávaných zisků kotovaných firem v eurozóně byl nadále silný i přes vysoké ceny ropy a zhodnocování eura vůči americkému dolaru. Podle údajů z listopadu se očekává, že zisk na akcii v podnicích zahrnutých do indexu Dow Jones EURO STOXX bude nadále vykazovat růst. Meziroční tempo tohoto růstu se bude v příštích dvanácti měsících blížit 10 % a v horizontu příštích tří až pěti let bude činit asi 8 %. Skutečný meziroční růst zisku v listopadu navíc dosáhl 15 %, což bylo jen nepatrně méně než v srpnu. Tyto údaje naznačují, že i přes finanční turbulence analytici stále očekávají, že kotované podniky v eurozóně budou v příštích letech vykazovat silný růst zisků. Kromě vysokých zisků měl mít příznivý diskontní vliv také pokles výnosů dlouhodobých státních dluhopisů v eurozóně, což mělo přispět ke zmírnění poklesu cen akcií.

Vývoj indexů cen akcií podle sektorů v eurozóně vykazoval v posledních třech měsících značné

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

(v % p.a.; měsíční údaje)



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

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

(změny cen v % cen ke konci období)

	Suroviny	Spotřební služby	Spotřební zboží	Ropa a zemní plyn	Finanční sektor	Zdravotnictví	Průmysl	Technologický sektor	Telekomunikace	Síťová odvětví	EURO STOXX
<b>Podíl sektoru na tržní kapitalizaci (ke konci období)</b>	6,9	6,2	12,0	6,7	29,8	3,1	12,0	5,4	7,5	10,4	100,0
<b>Změny cen</b>											
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
2006 Q2	12,6	0,9	8,8	13,4	1,6	-1,5	12,1	13,7	2,4	9,4	6,3
2007 Q3	0,1	-5,0	-0,8	-4,1	-7,5	-2,7	-10,4	7,7	9,1	2,1	-3,4
říjen	-0,0	2,6	5,0	-1,0	1,9	2,4	3,6	-1,1	8,4	6,2	2,9
listopad	-4,9	-4,4	-5,8	-2,9	-5,6	2,7	-2,3	-4,1	1,5	1,3	-3,4
31. srpen–5. prosinec	-2,8	-3,4	1,8	0,4	-4,3	5,9	-1,0	-1,6	15,8	13,6	0,7

Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

rozdíly mezi ekonomickými sektory (viz tabulka 3). Sektor telekomunikací a veřejných služeb dosáhl dvouciferných výnosů a jasně tak ve sledovaném období překonal široký index Dow Jones EURO STOXX. Ze sektorů, které měly horší výsledky, vykázal nejvyšší ztráty sektor služeb pro spotřebitele a zejména pak finanční sektor. Zdá se, že špatná výkonnost tohoto sektoru, který v období od konce srpna do začátku prosince ztratil více než 4 %, je důsledkem vyšších než očekávaných ztrát a přetrvávající nejistoty ohledně expozice finančního sektoru vůči aktivům spojeným s rizikovými hypotékami ve Spojených státech.

## 2.6 FINANČNÍ TOKY A FINANČNÍ POZICE NEFINANČNÍCH PODNIKŮ

*Ve třetím čtvrtletí roku 2007 reálné náklady na externí financování nefinančních podniků nadále mírně stouply. Zároveň podniky stále dosahovaly značných zisků. Navzdory vyšším nákladům na financování zůstala poptávka po úvěrech MFI na vysoké úrovni. V důsledku toho došlo k nárůstu poměru dluhu nefinančních podniků k jejich ziskům, zatímco poměr dluhu k finančním aktivům zůstal stabilní vzhledem ke značnému objemu finančních investic v uplynulých čtvrtletích. Na pozadí čistého zprůsňení úvěrových standardů zjištěného říjnovým průzkumem bankovních úvěrů zůstává otázkou, zda nedávné turbulence na finančním trhu v nadcházejících měsících povedou ke zmírnění růstu úvěrů.*

### PODMÍNKY FINANCOVÁNÍ

Reálné náklady na externí financování nefinančních podniků v eurozóně, vypočítané jako náklady na různé zdroje externího financování vážené na základě splatných částek očištěných o kurzové vlivy, ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 opět vzrostly (viz graf 27).<sup>6</sup> Z dlouhodobější perspektivy však zůstaly pod nejvyššími hodnotami z let 2000–2002, kdy v kontextu tehdejších korekcí na

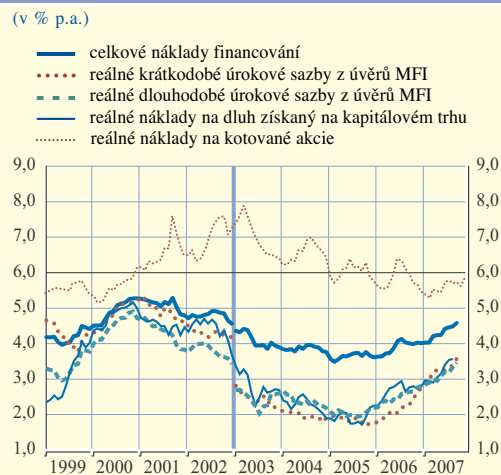
<sup>6</sup> Podrobný popis stanovení reálných nákladů na externí financování nefinančních podniků v eurozóně je uveden v boxu 4 v Měsíčním bulletinu ECB z března 2005.



akciovém trhu výrazně stouply reálné náklady na emise akcií.<sup>7</sup> Ve třetím čtvrtletí roku 2007 bylo zvýšení reálných nákladů na externí financování nefinančních podniků způsobeno především pokračujícím růstem reálných nákladů na dluhové financování, které ve srovnání s druhým čtvrtletím vzrostly zhruba o 30 bazických bodů. K tomuto nárůstu přispěly reálné náklady na bankovní úvěry i na tržní dluhové financování. Naopak reálné náklady na emise kotovaných akcií zůstaly víceméně beze změny. Zvýšení celkových reálných nákladů na financování nefinančních podniků v eurozóně odráží především trend zpřísnování podmínek financování, který začal v prosinci 2005, což zhruba odpovídá průběhu zpožděného promítání změn úrokových sazeb a jejich vyrovnávání zaznamenanému v předchozích cyklech. V nedávné minulosti k tomuto zvýšení přispělo i napětí na finančních trzích a přehodnocování rizik.

Reálné náklady na bankovní úvěry ve třetím čtvrtletí nadále stouply a v září byly o 30 bazických bodů vyšší než v červnu. Na tomto zvýšení se podílely krátkodobé i dlouhodobé sazby. Krátkodobé úrokové sazby MFI z úvěrů nefinančním podnikům s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku od června do září stouply zhruba o 30–40 bazických bodů v závislosti na výši úvěru (viz tabulka 4). Jde tedy o menší nárůst než v případě tříměsíční sazby EURIBOR, která v souvislosti s napětím na finančních trzích zaznamenala značný nárůst. V důsledku toho se ve třetím čtvrtletí roku 2007 snížil spread mezi krátkodobými sazbami z bankovních úvěrů a tříměsíční sazbou peněžního trhu. Tento vývoj přibližně odpovídal údajům o promítání tržních úrokových sazeb do úrokových sazeb bank. Také dlouhodobější úrokové sazby MFI z úvěrů nefinančním podnikům s počáteční fixací nad 5 let ve stejném období nadále rostly, a to o 20–30 bazických bodů v závislosti na výši úvěru a navzdory poklesu odpovídajících výnosů státních dluhopisů. Jejich růst mohl mít souvislost se skutečností, že náklady na dlouhodobé financování bank prostřednictvím emise dluhopisů výrazně stouply (viz graf 28). Na rozdíl od spreadů krátkodobých sazeb z bankovních úvěrů se spready mezi dlouhodobými sazbami z bankovních úvěrů a výnosy z dvouletých i pětiletých státních dluhopisů ve třetím čtvrtletí roku 2007 značně zvýšily. Tento vývoj je také v souladu s výsledky říjnového průzkumu bankovních úvěrů pro eurozónu, který naznačuje rozsáhlejší přehodnocování rizik bankami po dlouhém období výjimečně příznivých úvěrových podmínek. Podle bank, které se účastnily průzkumu bankovních úvěrů z října 2007, hrály v čistém zpřísnění úvěrových standardů roli faktory související s postavením bank v současné situaci napětí na finančních trzích, jako jsou např. náklady spojené s kapitálem banky, likvidní pozice banky a její přístup k tržnímu financování, ale také očekávání ohledně celkové ekonomické aktivity a vyhlídky pro konkrétní odvětví či podniky. Podobné příčiny čistého zpřísnění úvěrových standardů ve třetím čtvrtletí roku 2007 byly také uváděny ve Spojených státech a Velké Británii, zejména v souvislosti s úvěry velkým podnikům (viz box 3).

**Graf 27 Reálné náklady na externí financování nefinančních podniků eurozóny**



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

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

7 Pomineme-li přerušení časové řady v roce 2003.

Tabulka 4 Úrokové sazby MFI z nových úvěrů nefinančním podnikům

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

							změny v bazických bodech do září 2007 <sup>2)</sup>		
	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 srpen	2007 září	2007 březen	2007 červen	2007 srpen
<b>Úrokové sazby MFI z úvěrů</b>									
Přečerpání bankovních účtů nefinančních podniků	5,69	5,80	6,06	6,18	6,36	6,50	44	32	14
Úvěry nefinančním podnikům do 1 milionu EUR s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	4,74	5,08	5,29	5,53	5,75	5,92	62	38	17
s počáteční fixací nad 5 let	4,59	4,67	4,83	5,00	5,16	5,22	39	22	6
Úvěry nefinančním podnikům nad 1 milion EUR s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	4,03	4,50	4,68	4,90	5,00	5,20	52	31	20
s počáteční fixací nad 5 let	4,48	4,63	4,86	5,17	5,30	5,45	59	28	14
<b>Memo položky</b>									
3měsíční úroková sazba peněžního trhu	3,34	3,68	3,89	4,15	4,54	4,74	85	59	20
Výnos 2letého státního dluhopisu	3,62	3,79	3,94	4,45	4,19	4,10	15	-36	-9
Výnos 5letého státního dluhopisu	3,70	3,83	3,95	4,57	4,27	4,19	25	-38	-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 z důvodu zaokrouhlování.

### Box 3

#### DOPAD NEDÁVNÉHO NAPĚTÍ NA FINANČNÍCH TRZÍCH PODLE PRŮZKUMŮ ÚVĚRŮ V HLAVNÍCH PRŮMYSLŮVĚ VYSPĚLÝCH EKONOMIKÁCH

Průzkum bankovních úvěrů v eurozóně za říjen ukázal, že banky reagovaly na napětí na finančních trzích ve třetím čtvrtletí zpřísněním úvěrových standardů pro podniky a v menší míře i pro domácnosti. V této souvislosti je zajímavé zjistit, zda banky v jiných hlavních ekonomických regionech reagovaly na napětí na finančních trzích podobně. Analýza v tomto boxu vychází z průzkumů bankovních úvěrů v řadě hlavních průmyslově vyspělých ekonomik, zejména ve Spojených státech, Japonsku, Velké Británii a eurozóně<sup>1</sup>. Tento box poskytuje převážně údaje o úvěrech poskytnutých podnikům, které byly tímto napětím ovlivněny mnohem více než úvěry domácnostem. To platí v průměru pro všechny země, které byly do tohoto průzkumu zařazeny.

1 Čtvrtletní US Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices (průzkum v USA) je založen na vzorku 50–60 velkých tuzemských bank a samostatném vzorku 20 poboček a zastoupení zahraničních bank se sídlem ve Spojených státech. Čtvrtletní Japan Senior Loan Officer Survey (průzkum v Japonsku) zahrnuje asi 50 významných japonských bank. Čtvrtletní UK Credit Conditions Survey (průzkum ve Velké Británii), který zavedla Bank of England v roce 2007, zahrnuje asi 30 bank, které jsou největšími poskytovateli úvěrů v zajištěném a nezajištěném segmentu trhu a na trhu poskytování úvěrů podnikům. Čtvrtletní průzkum bankovních úvěrů v eurozóně (průzkum v eurozóně) zahrnuje 90 bank ve všech zemích eurozóny. Výsledky za jednotlivé země jsou váženy objemem úvěrů domácnostem a podnikům a agregovány na úroveň eurozóny.

## Některá klíčová fakta o struktuře průzkumů

Všechny čtyři průzkumy se provádějí čtvrtletně a poskytují informace na základě odpovědí zúčastněných bank o změnách úvěrových standardů aplikovaných pro schvalování úvěrů, jejich obchodních podmínek a poptávky po úvěrech, které byly zaznamenány v posledních třech měsících a jsou očekávány v následujících třech měsících. Všechny průzkumy také banky žádají, aby při průzkumech uváděly faktory tohoto vývoje. Průzkumy jsou si v tomto ohledu velmi podobné. Podíváme-li se však na ně podrobněji, vidíme, že mezi jednotlivými průzkumy existují zásadní rozdíly, které je třeba mít na paměti při porovnávání výsledků. Za prvé, odpovědi bank týkající se úvěrů podnikům jsou částečně uváděny za všechny podniky a částečně za podniky rozdělené na velké, střední a malé firmy<sup>2</sup>, přičemž metodika kategorizace podle velikosti se v jednotlivých průzkumech liší. Do určité míry odlišné jsou také používané kompilační metody. Zatímco v průzkumech pro Spojené státy a eurozónu jsou uváděna čistá procenta, která jsou definována jako prostý rozdíl mezi součtem procent za zpřísnění a součtem procent za uvolnění standardů, tak Bank of England uvádí salda v čistých procentech, při nichž jsou odpovědi váženy intenzitou odpovědi (tj. váha velkých změn je dvakrát vyšší než menších změn) a tržním podílem vykazujících poskytovatelů úvěrů. Stejně jako Bank of England, i Bank of Japan uvádí vážené výsledky (index rozptylu).

Při porovnávání výsledků průzkumů za třetí čtvrtletí 2007 je třeba také vzít v úvahu, že průzkumy neprobíhaly ve stejné době. Průzkumy provedené ve Spojených státech a Japonsku za říjen 2007 proběhly v obou zemích asi v polovině října, zatímco tento průzkum provedený ve Velké Británii proběhl již mezi 20. srpnem a 13. zářím a v eurozóně ve druhé polovině září.<sup>3</sup>

## Změny úvěrových standardů bank ve třetím čtvrtletí 2007

Průzkumy za třetí čtvrtletí 2007 provedené ve Spojených státech, Velké Británii a eurozóně ukazují na značné čisté zpřísnění úvěrových standardů uplatňovaných pro schvalování úvěrů podnikům (viz graf A). Velké podniky byly ve všech třech regionech ovlivněny čistým zpřísněním více než malé podniky. Čisté procento bank vykazujících přísnější úvěrové standardy ve Spojených státech a eurozóně však zároveň zůstalo pod maximálními hodnotami vykazovanými v letech 2001 a 2003.<sup>4</sup> V eurozóně byly úvěrové standardy uplatňované pro úvěry domácnostem zpřísněny mnohem méně než standardy pro úvěry podnikům, zatímco ve Velké Británii zůstalo čisté procento bank vykazujících tyto standardy v podstatě nezměněno (viz graf B).<sup>5</sup> Ve Spojených státech byly naopak úvěrové standardy uplatňované pro rezidenční hypoteční úvěry ve třetím čtvrtletí 2007 silně zpřísněny a zaznamenaly nejvyšší čisté procento od začátku provádění těchto průzkumů v roce 1990. Japonské banky na rozdíl od dalších tří průzkumů vykázaly ve třetím čtvrtletí 2007 pokračující čisté uvolňování úvěrových standardů pro úvěry podnikům všech velikostí i pro úvěry domácnostem. Tyto banky očekávají, že uvolňování úvěrových standardů bude pokračovat i ve čtvrtém čtvrtletí.

2 Průzkum v USA např. uvádí členění na „velké a střední podniky“ a „malé podniky“, ale neuvádí výsledky za všechny podniky.

3 Podrobný popis výsledků průzkumu bankovních úvěrů v eurozóně za třetí čtvrtletí 2007 viz box 2 v Měsíčním bulletinu ECB z října 2007.

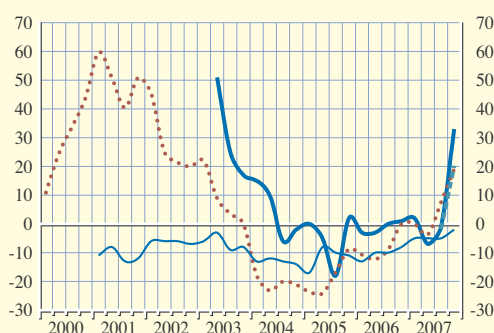
4 V případě Velké Británie nejsou pro toto období k dispozici žádné historické údaje.

5 Je třeba připomenout, že průzkum ve Velké Británii byl proveden před úpadkem britské hypoteční banky Northern Rock.

**Graf A Změny úvěrových standardů pro úvěry velkým podnikům**

(za poslední 3 měsíce; čistá % bank přispívajících ke zpřísnění standardů)

- eurozóna
- USA (velké a střední podniky)
- - - - - Velká Británie (velké a střední podniky)
- Japonsko



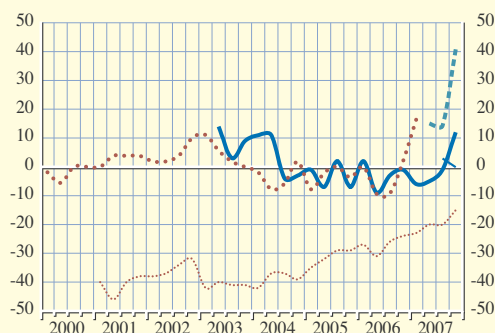
Zdroje: ECB, Federální rezervní systém, Bank of Japan a Bank of England.

Poznámky: Údaje pro Velkou Británii začínají až ve 2. čtvrtletí 2007. Inverzní čisté procentní zůstatky dostupnosti úvěrů podnikům ve Velké Británii. Inverzní index rozptylu pro Japonsko.

**Graf B Změny úvěrových standardů pro hypoteční úvěry na bydlení**

(za poslední 3 měsíce; čistá % bank přispívajících ke zpřísnění standardů)

- eurozóna (úvěry na nákup rezidenčních nemovitostí)
- USA (všechny hypotéky na bydlení)
- - - - - USA („prvotřídní“ hypotéky na bydlení)
- Velká Británie (zajištěné úvěry domácnostem)
- Japonsko (celkové úvěry domácnostem)



Zdroje: ECB, Federální rezervní systém, Bank of Japan a Bank of England.

Poznámky: Údaje pro Velkou Británii začínají až ve 2. čtvrtletí 2007. Inverzní čisté procentní zůstatky dostupnosti zajištěných úvěrů domácnostem ve Velké Británii. Časová řada pro všechny hypotéky na bydlení v USA byla přerušena v důsledku rozdělení na „prvotřídní“ (prime), „netradiční“ (non-traditional) a „rizikové“ (sub-prime) segmenty od šetření provedeného v dubnu 2007. Inverzní index rozptylu pro Japonsko.

### Faktory ovlivňující dostupnost bankovních úvěrů podnikům ve třetím čtvrtletí 2007

Pokud jde o důvody čistého poklesu dostupnosti úvěrů podnikům, existuje řada faktorů, které jsou stejné jak pro banky ve Spojených státech, Velké Británii, tak i v eurozóně, i když se svojí důležitostí liší. Za prvé, banky oznámily, že k čistému zpřísnění úvěrových standardů ve třetím čtvrtletí značně přispěla jejich očekávání ohledně vývoje ekonomiky, a to zejména ve Spojených státech a eurozóně. Ve Velké Británii přispěl měnící se výhled ekonomického vývoje – z pohledu vykazujících bank – k čistému poklesu dostupnosti úvěrů jen mírně, ale očekává se, že ve čtvrtém čtvrtletí bude hrát podstatně větší roli. Banky v eurozóně i ve Velké Británii dále oznámily, že k čistému zpřísnění úvěrových standardů uplatňovaných pro úvěry podnikům ve třetím čtvrtletí značně přispěly jejich náklady na zdroje. Americké banky naopak všeobecně nepovažovaly své současné a očekávané kapitálové a likvidní pozice za důležitý faktor, který by ovlivnil zpřísnění úvěrových standardů. Ve všech třech regionech byl navíc jako důležitý faktor pro zpřísnění úvěrových standardů uváděn přístup bank k tržnímu financování a snížená tolerance rizika. Průzkum provedený v Japonsku navíc uvedl ekonomický výhled jako důležitý faktor vedoucí k čistému uvolnění úvěrových standardů.

Průzkumy provedené ve Velké Británii a v eurozóně za třetí čtvrtletí 2007 – a do jisté míry i průzkum provedený ve Spojených státech – ukázaly konkrétně na dvě oblasti, které byly ovlivněny napětím na finančních trzích, a to zejména na změny v sekuritizaci a na dopad likvidního zatížení bank ve vztahu ke strukturovaným investičním nástrojům (SIV) nebo přenosu na bankovní úvěry. Pokud jde o sekuritizaci, banky uváděly, že napětí na finančních trzích jim ve třetím čtvrtletí ztě-

žovalo odstraňování úvěrů z rozvah v kontextu tradiční sekuritizace, případně prodej úvěrového rizika v kontextu syntetické sekuritizace. Banky ve Spojených státech ve třetím čtvrtletí hlásily značně nižší podíl sekuritizovaných hypotečních úvěrů. Stejně tak i banky ve Velké Británii uvedly, že ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 očekávají výrazný pokles v používání jak tradiční, tak i syntetické sekuritizace. V souvislosti s menší možností odstranit úvěry nebo úvěrové riziko z rozvahy banky ve Velké Británii informovaly o silném negativním vlivu na jejich schopnost poskytovat nové úvěry podnikovému sektoru a na obchodní podmínky úvěrů. Značný negativní dopad na schopnost poskytovat nové zajištěné úvěry domácnostem a na podmínky těchto nových úvěrů banky očekávají také ve čtvrtém čtvrtletí. Pokud jde o průzkum provedený v eurozóně, vycházející z ad hoc otázek týkajících se třetího čtvrtletí, přes 70 % vykazujících bank v eurozóně uvedlo, že jejich přístup k sekuritizaci se zhoršil již ve třetím čtvrtletí a že se jeho další zhoršení očekává i ve čtvrtém čtvrtletí.

V souvislosti s dopadem likvidního zatížení bank ve vztahu k SIV nebo přenosu na bankovní úvěry, poskytly banky ve Spojených státech a Velké Británii specifické informace. Při dotazu ohledně změn v úvěrových standardech a podmínkách pro poskytování záložních úvěrových linek pro programy komerčních cenných papírů banky v tomto ohledu uvedly čistě zpřísnění ve třetím čtvrtletí. Podobně tomu bylo v případě bank z Velké Británie, na otázku ohledně dopadu možného likvidního zatížení ve vztahu k cenným papírům krytým aktivy na programy cenných papírů nebo SIV reagovaly informacemi o silném negativním vlivu na kapacitu a obchodní podmínky pro poskytování nových úvěrů podnikovému sektoru od července 2007.

#### **Změny obchodních podmínek pro poskytování úvěrů podnikům ve třetím čtvrtletí 2007**

Napětí na finančních trzích ovlivnilo ve třetím čtvrtletí podle vykazujících bank cenové i necenové podmínky pro poskytování úvěrů podnikům ve Spojených státech, Velké Británii a eurozóně. Odráželo to zvýšenou averzi bank k riziku způsobenou vyšší nejistotou a možnými vyššími úvěrovými riziky a riziky ztráty likvidity. Naopak v Japonsku byly podmínky pro poskytování bankovních úvěrů i nadále příznivé.

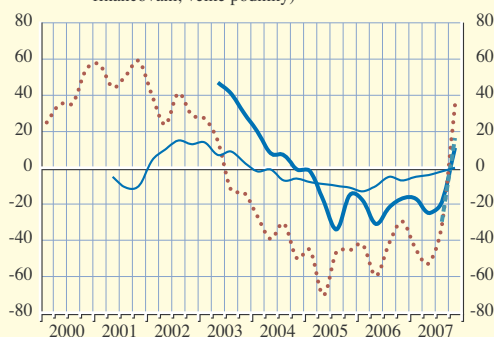
Pokud jde o cenové podmínky, významné čisté procento bank ve Spojených státech vykazovalo zejména u velkých a středních firem značné zvýšení jak spreadů mezi sazbami z úvěrů a náklady na zdroje, tak premií účtovaných za rizikovější úvěry (viz graf C). Banky z Velké Británie konstatovaly značné zvýšení spreadů sazeb z úvěrů ve třetím čtvrtletí spíše u velkých než středních soukromých nefinančních podniků. Další zvýšení očekávají i ve čtvrtém čtvrtletí. Banky eurozóny také významně zpřísnily své marže sazeb z průměrných a rizikovějších úvěrů ve třetím čtvrtletí. Pokud jde o japonské banky, zvýšení spreadů mezi sazbami z úvěrů a náklady bank na zdroje pro podniky s nižším ratingem ve třetím čtvrtletí by mohlo ukazovat na jisté zvýšení averze vůči riziku.

Ve Spojených státech, Velké Británii a eurozóně byly necenové podmínky všeobecně zpřísněny méně než cenové podmínky. Ve Spojených státech došlo ve třetím čtvrtletí oproti předchozímu čtvrtletí zejména ke značnému zpřísnění splátkových kalendářů. Ve Velké Británii většina necenových podmínek, jako jsou požadavky na zajištění, maximální úvěrové linky nebo splátkové kalendáře, ve třetím čtvrtletí stále přispívaly k dostupnosti úvěrů soukromým nefinančním podnikům kladně nebo neutrálně. Banky však ve čtvrtém čtvrtletí očekávají prudké zhoršení těchto podmínek. Pokud jde o eurozónu, banky po čistém uvolnění ve druhém čtvrtletí hlásily ve třetím čtvrtletí zpřísnění necenových podmínek. Jde o požadavky na zajištění, velikost úvěrových linek, splátkové kalendáře a jiné poplatky než úroky pro poskytování úvěrů podnikům. Japonské

**Graf C Změny cenových podmínek úvěrů podnikům**

(za poslední 3 měsíce; čistá % bank přispívajících ke zpřísnění standardů)

- eurozóna (marže na průměrných úvěrech, všechny podniky)
- ... USA (spready sazeb z úvěrů a ceny jejich financování, velké podniky)
- - - Velká Británie (spready úvěrů, velké a střední podniky)
- Japonsko (spready sazeb z úvěrů a ceny jejich financování, velké podniky)



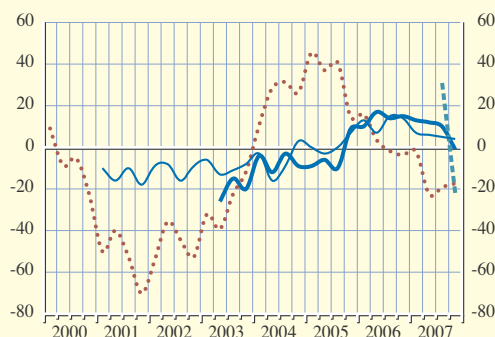
Zdroje: ECB, Federální rezervní systém, Bank of Japan a Bank of England.

Poznámky: Údaje pro Velkou Británii začínají až ve 2. čtvrtletí 2007. Inverzní čisté procentní zůstatky spreadů úvěrů velkým soukromým nefinančním podnikům ve Velké Británii. Inverzní index rozptylu pro Japonsko.

**Graf D Změny poptávky po úvěrech velkým podnikům**

(za poslední 3 měsíce; čistá % bank vykazujících změnu poptávky)

- eurozóna
- ... USA (velké a střední podniky)
- - - Velká Británie
- Japonsko



Zdroje: ECB, Federální rezervní systém, Bank of Japan a Bank of England.

Poznámky: Údaje pro Velkou Británii začínají až ve 2. čtvrtletí 2007. Inverzní čisté procentní zůstatky pro velké soukromé nefinanční podniky ve Velké Británii. Inverzní index rozptylu pro velké podniky ve všech sektorech v Japonsku.

banky ve třetím čtvrtletí roku 2007 naopak pokračovaly ve všeobecném uvolňování necenových podmínek pro úvěry podnikům.

### Poptávka po úvěrech ve třetím čtvrtletí 2007

Pokud jde o poptávku velkých podniků a domácností po úvěrech ve třetím čtvrtletí 2007, banky ve Spojených státech a Velké Británii oznámily pokles čisté poptávky velkých a středních podniků a částečně také domácností po úvěrech, zatímco japonské banky vykazovaly nezměněnou nebo zvýšenou čistou poptávku po úvěrech ze strany podniků a domácností.

Ve Spojených Státech banky uvedly, že čistá poptávka podniků po úvěrech ve třetím čtvrtletí nadále slábla, i když poněkud méně než ve druhém čtvrtletí. Podle vykazujících bank to bylo způsobeno zejména poklesem poptávky po financování fixních investic, fúzí a akvizic. Ve Velké Británii banky vykazovaly pokles poptávky soukromých nefinančních podniků po úvěrech, která se ve druhém čtvrtletí ještě zvyšovala. Vykazující banky uvedly jako hlavní faktory přispívající k poklesu ve třetím čtvrtletí a k očekávanému dalšímu poklesu ve čtvrtém čtvrtletí restrukturalizaci rozvah a komerční nemovitosti, a pro čtvrté čtvrtletí také fúze a akvizice. Banky v eurozóně, stejně jako banky ve Spojených státech a Velké Británii, vykazovaly pokles čisté poptávky velkých podniků po úvěrech, související zejména s nižším objemem fúzí a akvizic. Vykazující japonské banky v průzkumu uvedly, že vyšší tržby a investice značně přispěly k poptávce podniků po úvěrech a poptávce domácností po úvěrech na bydlení. Financování z jiných zdrojů se podle vykazujících bank neztížilo a nepřispělo tak ke zvýšení poptávky podniků po úvěrech.



## Závěr

Srovnání výsledků průzkumů bankovních úvěrů za třetí čtvrtletí 2007 v jednotlivých zemích ukázalo, že podmínky pro poskytování bankovních úvěrů ve Spojených státech, Velké Británii a eurozóně patrně byly značně ovlivněny napětím na finančních trzích a přehodnocováním rizik. Je však třeba poznamenat, že čisté zpřísnění úvěrových standardů ve Spojených státech a v eurozóně je pro podniky všech velikostí i nadále méně výrazné než v letech 2001 a 2003 a že úvěry domácnostem celkově byly dosud ovlivněny méně. To však platí pro eurozónu a Velkou Británii, nikoli pro Spojené státy. Zejména ve Spojených státech byly ve třetím čtvrtletí značně zpřísněny úvěrové standardy pro hypotéky na bydlení a dosáhly tak nejvyšší úrovně od počátku provádění průzkumů v roce 1990. Naproti tomu se zdá, že v Japonsku neměly turbulence na úvěrové podmínky téměř žádný vliv.

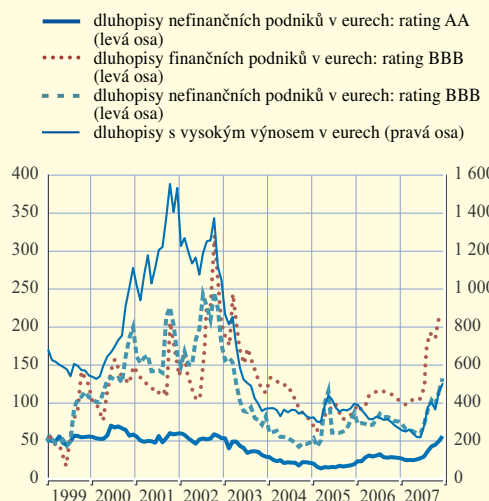
Z poněkud dlouhodobějšího pohledu dosáhl spread mezi krátkodobými sazbami z bankovních úvěrů a tříměsíčními sazbami peněžního trhu pro malé i velké úvěry nefinančním podnikům nejnížší hodnoty od počátku časové řady úrokových sazeb z úvěrů MFI v roce 2003. Spready mezi dlouhodobějšími sazbami z malých bankovních úvěrů a odpovídajícími výnosy státních dluhopisů zůstaly mírně pod průměrnými hodnotami zaznamenanými od roku 2003, zatímco spready dlouhodobějších sazeb z velkých bankovních úvěrů ve třetím čtvrtletí průměr od roku 2003 přesáhly.

Reálné náklady na tržní dluhové financování ve třetím čtvrtletí roku 2007 také výrazně stouply a v září byly přibližně o 20 bazických bodů vyšší než v červnu. V kontextu klesajících výnosů státních dluhopisů vedlo zvýšení reálných nákladů na tržní dluhové financování ke značnému rozšíření spreadů dluhopisů nefinančních podniků od června do září, což odráželo přehodnocování rizik v souvislosti s napětím na finančních trzích (viz graf 28). Zároveň nárůst spreadu u dluhopisů nefinančních podniků zůstal ve stejném období menší než u dluhopisů finančních podniků, zejména srovnáme-li dluhopisy nefinančních podniků s nižším ratingem a dluhopisy finančních podniků. V listopadu reálné náklady na tržní dluhové financování dosahovaly zhruba stejné výše jako v září.

Reálné náklady na emise akcií nefinančních podniků se ve třetím čtvrtletí roku 2007 zvýšily jen mírně. Mezera mezi reálnými náklady na emise kotovaných akcií a reálnými náklady na dluhové financování se proto dále zúžila na nejnižší hodnotu od prvního čtvrtletí roku 2002, ačkoli je i nadále značná. Zároveň v důsledku vývoje na akciovém trhu reálné náklady na emise kotovaných akcií po říjnovém poklesu v listopadu výrazně vzrostly.

**Graf 28 Spready podnikových dluhopisů**

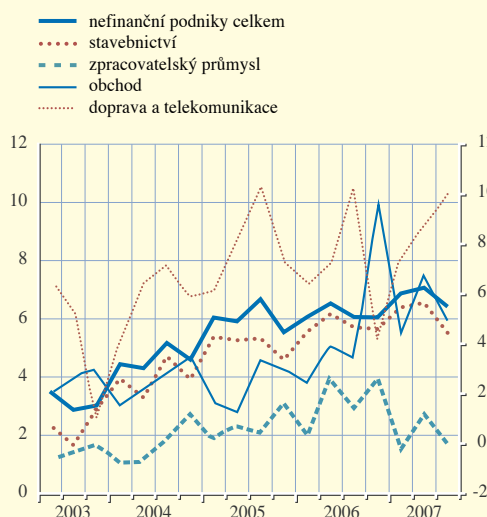
(v bazických bodech; měsíční průměry)



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

**Graf 29 Ukazatele ziskovosti kotovaných nefinančních podniků**

(poměr čistého zisku k čistým tržbám; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

## TOKY FINANCOVÁNÍ

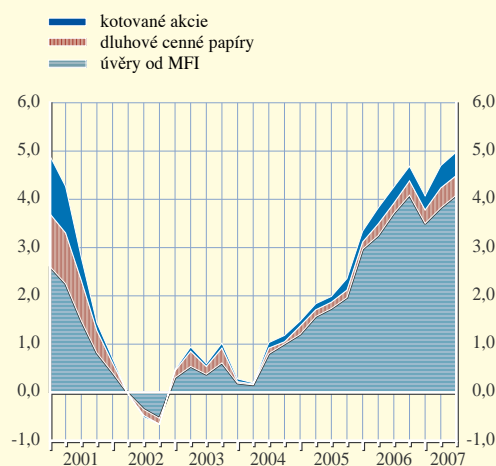
Podle souhrnných údajů získaných z účetních závěrek podniků ziskovost nefinančních podniků v eurozóně, měřená poměrem čistého zisku k tržbám, ve třetím čtvrtletí roku 2007 mírně poklesla, ale přesto zůstala na příznivé úrovni (viz graf 29). Její pokles zřejmě souvisel převážně s vyšším úrokovým zatížením nefinančních podniků, které bylo způsobeno vyšším dluhem a vyššími úrokovými sazbami, zatímco poměr provozních nákladů k tržbám nadále klesal. Narozdíl od poměru čistého zisku k tržbám poměr provozního zisku k tržbám v sektoru nefinančních podniků ve třetím čtvrtletí stále rostl. Poměr čistého zisku k tržbám kotovaných nefinančních podniků ve většině sektorů ve třetím čtvrtletí klesal. Naopak vývoj poměru provozního zisku k tržbám podle jednotlivých sektorů byl poněkud nesourodý. Jeví se jako pravděpodobné, že zhoršení vyhlídek trhu s bydlením mělo negativní vliv na ziskovost v sektoru stavebnictví.

Ukazatele ziskovosti vycházející z akciového trhu také od začátku třetího čtvrtletí vykázaly určité zmírnění (viz graf 26 v části 2.5). Ziskovost podniků zůstala do listopadu 2007 na celkově příznivé úrovni. Příčinou tohoto zmírnění mohou být obavy trhu nejen z rostoucích rizik poklesu hospodářského růstu v důsledku napětí na finančních trzích, zpomalení ekonomické aktivity ve Spojených státech a jeho možné dopady na globální hospodářský růst, ale také vyšších cen komodit a posilování směnného kurzu eura. Skutečný růst podnikového zisku na akcii zůstal ve třetím čtvrtletí zhruba beze změny, ale poté se poněkud snižoval. Ukazatele očekávaného zisku na akcii na jeden rok dopředu i na delší období mírně poklesly již v průběhu třetího čtvrtletí, ale poté se stabilizovaly.

I přes příznivou celkovou situaci v oblasti ziskovosti podniků nefinanční podniky ve třetím čtvrtletí roku 2007 opět zvýšily své externí financování, aby pokryly tvorbu kapitálu a finanční investice. Reálné meziroční tempo růstu financování nefinančních podniků (včetně úvěrů MFI, dluhových cenných papírů a kotovaných akcií) se zvýšilo z 4,7 % ve druhém čtvrtletí na 5,0 % (viz graf 30). Opět vzrostl zejména příspěvek největší složky, tj. úvěrového financování. Zatímco příspěvek financování prostřednictvím dluhových cenných papírů se ve třetím čtvrtletí nezměnil, emise kotovaných akcií oproti druhému čtvrtletí mírně stouply, ačkoli z dlouhodobého hlediska jsou stále nízké. V širším pojetí vývoje financování, které zahrnuje i další způsoby financování, zejména nekotované akcie, rezervy penzijních fondů a ostatní závazky, meziroční tempo růstu financování nefinančních podniků dosáhlo ve druhém čtvrtletí úrovně 5,1 % ve srovnání s 4,9 % v prvním čtvrtletí.

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

(meziroční změny v %)



Zdroj: ECB.

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

**Tabulka 5** Financování nefinančních podniků

	meziroční tempa růstu (změny v %; ke konci čtvrtletí)					
	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 říjen
<b>Úvěry MFI</b>	12,8	13,1	12,6	13,3	14,0	13,9
do 1 roku	10,3	9,7	9,9	11,1	13,0	11,8
od 1 roku do 5 let	20,4	20,8	18,7	20,1	19,9	20,7
nad 5 let	11,6	12,5	12,1	12,2	12,4	12,7
<b>Emitované dluhové cenné papíry</b>	3,9	5,4	5,7	8,2	8,3	-
krátkodobé	-3,3	3,7	7,9	18,5	21,2	-
dlouhodobé, z toho: <sup>1)</sup>	5,3	5,7	5,3	6,3	5,9	-
s pevnou sazbou	1,0	2,2	3,2	3,9	3,9	-
s pohyblivou sazbou	28,5	25,6	20,5	19,7	18,6	-
<b>Emitované kotované akcie</b>	1,0	0,8	0,9	1,3	1,3	-
<b>Memo položky<sup>2)</sup></b>						
Financování celkem	6,3	6,0	6,2	6,2	6,6	-
Úvěry nefinančním podnikům	9,8	10,2	10,3	10,3	10,3	-
Pojistné technické rezervy <sup>3)</sup>	4,4	4,4	4,6	3,9	3,5	-

Zdroje: ECB, Eurostat a výpočty ECB.

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

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

2) Údaje jsou vykazovány podle 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 měnové a bankovní statistiky a statistiky emisí cenných papírů.

3) Včetně rezerv v penzijních fondech.

Meziroční tempo růstu úvěrů MFI nefinančním podnikům bylo opět vysoké, a to 13,9 % v říjnu, tedy přibližně stejně jako v září, ale mírně nižší než maximum 14,2 %, dosažené v srpnu (viz tabulka 5). Srpnové i říjnové tempo růstu překonalo předchozí maximum 12 % ze třetího čtvrtletí roku 2000, kdy růst úvěrů nefinančním podnikům dosáhl mimořádně silných hodnot v důsledku rozsáhlých fúzí a akvizic, a bylo blízko maximu z první čtvrtiny devadesátých let 20. století (14 %). „Tvrdé“ údaje tedy ukazují, že až do třetího čtvrtletí roku 2007 nebyly patrné žádné známky zpomalení růstu úvěrů nefinančním podnikům v reakci na napětí na finančních trzích. To je v rozporu s poznatky z průzkumu bankovních úvěrů v eurozóně z října 2007, který ukazuje na čisté zpřísnění úvěrových standardů – zejména u úvěrů velkým podnikům – a nižší čistou poptávku po úvěrech. Existuje několik možných vysvětlení, proč byl růst úvěrů MFI ve třetím čtvrtletí stále silný. Obtíže s prodejem úvěrů na sekundárním trhu s úvěry v důsledku napětí na finančních trzích a možná i určitý pokles aktivity v oblasti sekuritizací mohl vést k prodloužení úvěrů nebo čerpání úvěrových linek, což podpořilo poptávku po úvěrech, neboť banky nemusely být schopny odstranit takovéto úvěry ze svých bilancí. Zároveň však dostupné informace o sekuritizacích naznačují, že bankám se celkově daří pokračovat ve svých sekuritizačních programech, byť na poněkud nižší úrovni.

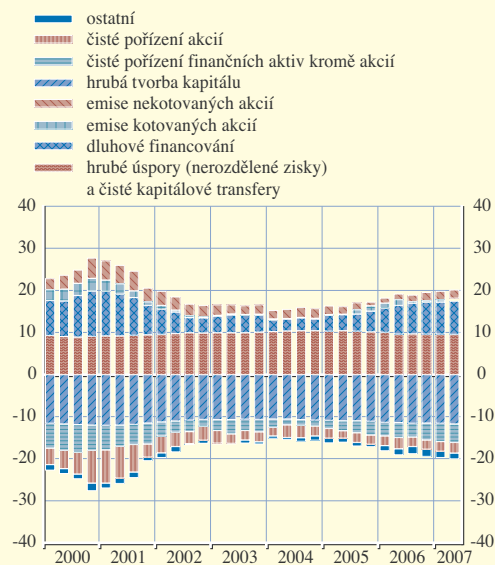
Zatímco růst úvěrů byl nadále relativně silný, meziroční růst dluhových cenných papírů emitovaných nefinančními podniky od července do září zpomalil na 8,3 %. Tento pokles se také projevil ve snížení tříměsíčního anualizovaného sezonně očištěného tempa růstu. Ačkoli meziroční tempo růstu krátkodobých dluhových cenných papírů začínalo na vysoké hodnotě, během tohoto období kleslo v září na 21,2 %, podobně jako meziroční tempo růstu dlouhodobých dluhových cenných papírů, které se snížilo v září na 5,9 %. To může souviset s nárůstem spreadů podnikových dluhopisů. Meziroční tempo růstu dluhových cenných papírů emitovaných neměnovými finančními podniky ve třetím čtvrtletí také poněkud zpomalilo, ale zůstalo na vysoké úrovni 27,6 % v září. Narozdíl od situace v sektoru nefinančních podniků se tříměsíční anualizované sezonně očištěné tempo růstu celkové emise dluhových cenných papírů neměnovými finančními podniky změnilo jen nepatrně. Zároveň však tříměsíční anualizované sezonně očištěné tempo růstu krátkodobých dluhových cenných papírů emitovaných tímto sektorem bylo od června do srpna výrazně záporné. Nižší čistá emise pravděpodobně souvisí s napětím na finančních trzích, které vedlo k obtížím při vydávání cenných papírů zejména v segmentu krátkodobých dluhových cenných papírů.

Meziroční růst kotovaných akcií emitovaných nefinančními podniky ve třetím čtvrtletí roku 2007 zůstal oproti třetímu čtvrtletí beze změny ve výši 1,3 %, přestože v srpnu a září zaznamenal ve srovnání s červencem mírný pokles. Čistá emise kotovaných akcií nefinančních podniků byla v srpnu a září záporná v důsledku relativně nižší hrubé emise i značného splácení, které může naznačovat zpětné odkupy akcií. Ve srovnání s poměrně nízkou emisí kotovaných akcií meziroční tempo růstu nekotovaných akcií nefinančních podniků v eurozóně podle údajů z účtů eurozóny do druhého čtvrtletí roku 2007 činilo ve druhém čtvrtletí 2,4 %. Vzhledem k tomu, že nesplacená částka je také vyšší než u kotovaných akcií, představovaly nekotované akcie větší část externího financování nefinančních podniků.

Silnou ziskovost během posledních několika let a vysokou poptávku po dluhovém financování využily nefinanční podniky zejména pro účely hrubé tvorby kapitálu a finančních investic (viz graf 31). Tvorba kapitálu i finanční investice ve vztahu k HDP rostly od roku 2004 do první poloviny roku 2007. Výsledky průzkumu bankovních úvěrů ohledně faktorů přispívajících k poptávce nefinančních podniků po úvěrech potvrzují tyto hlavní způsoby využívání zdrojů nefinančními podniky až do druhého čtvrtletí roku 2007 (viz graf 32). Za významné faktory přispívající

**Graf 31 Úspory, financování a investice nefinančních podniků**

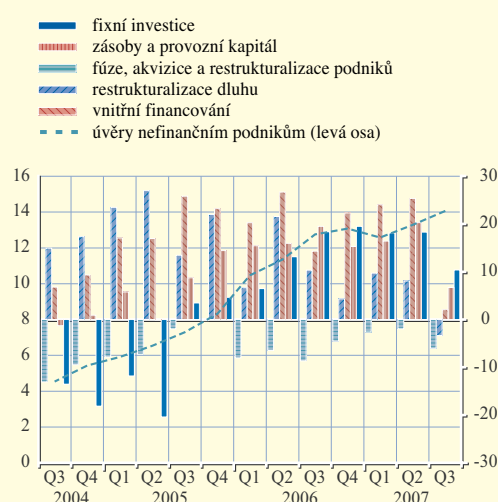
(klouzavé úhrny za 4 čtvrtletí; v % HDP)



Zdroj: účty eurozóny.  
Poznámky: Dluh zahrnuje úvěry, dluhové cenné papíry a rezervy penzijních fondů. Položka „ostatní“ zahrnuje finanční deriváty, ostatní závazky/pohledávky a vyrovnávací položky.

**Graf 32 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 úvěrů z října 2007

k poptávce podniků po úvěrech do druhého čtvrtletí byly označovány především fúze a akvizice a restrukturalizace podniků. Výsledky průzkumu bankovních úvěrů za třetí čtvrtletí však ukazují prudký pokles příspěvků fúzí a akvizic i restrukturalizace podniků k poptávce podniků po úvěrech, který pravděpodobně souvisí s dopady nedávných turbulencí na finančních trzích.

### FINANČNÍ POZICE

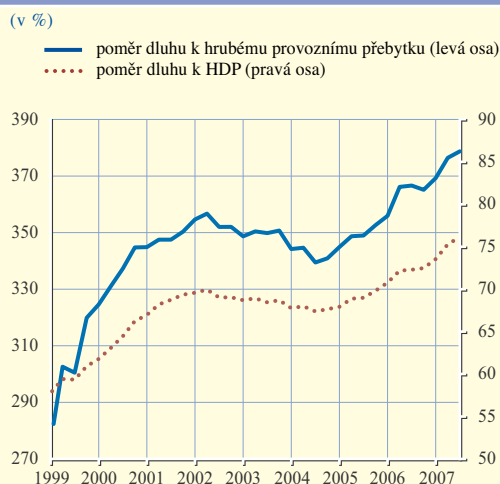
Silná poptávka nefinančních podniků po dluhovém financování ve třetím čtvrtletí vedla k dalšímu růstu poměru dluhu k HDP na 76 % a poměru dluhu k hrubému provoznímu přebytku na 380 % (viz graf 33)<sup>8</sup>. Společně s růstem úrokových sazeb vede zvyšování dluhu od roku 2006 k nárůstu úrokového zatížení nefinančních podniků. Narozdíl od poměrových ukazatelů dluhu k zisku zůstal poměr dluhu k finančním aktivům nefinančních podniků v první polovině roku 2007 stabilní, poté co od prvního čtvrtletí roku 2003 vykazoval sestupný trend. Tento pokles odrážel značný nárůst finančních investic nefinančních podniků v daném období.

Celkově pokračující rychlý růst úvěrového financování nefinančních podniků naznačuje, že nefinanční podniky stále mají poměrně snadný přístup k externímu financování. Zároveň však údaje

<sup>8</sup> Poté, co byly do definice dluhu zahrnuty úvěry nefinančním podnikům poskytnuté vládními institucemi a nerezidenty eurozóny, došlo k mírné revizi ukazatelů dluhu směrem vzhůru. Čtvrtletní údaje o úvěrech nefinančním podnikům poskytnutých vládními institucemi, nefinančními podniky a nerezidenty eurozóny jsou dostupné díky zveřejňování nekonsolidovaných čtvrtletních účtů eurozóny. Z definice dluhu byla vyloučena odhadovaná výše úvěrů mezi nefinančními podniky eurozóny, neboť tyto úvěry si poskytují především kapitálově propojené podniky.

o čistém zpřísnění úvěrových standardů pro podniky a další zvýšení nákladů nefinančních podniků na externí financování ve třetím čtvrtletí indikují určité zhoršení podmínek financování nefinančních podniků v eurozóně. Pokud jde o celkovou finanční pozici nefinančních podniků v eurozóně, poměr dluhu k zisku se ve třetím čtvrtletí opět zvýšil, ale ziskovost přes jisté zpomalení zůstala na příznivé úrovni.

**Graf 33 Ukazatele dluhu sektoru nefinančních podniků**



Zdroje: ECB, Eurostat a výpočty ECB.

Poznámky: Dluh je vykazován podle čtvrtletních účtů eurozóny. Zahrnuje úvěry (kromě úvěrů mezi nefinančními podniky v eurozóně), emitované cenné papíry a rezervy penzijních fondů. Údaje za poslední dostupné čtvrtletí jsou odhady.

## 2.7 FINANČNÍ TOKY A FINANČNÍ POZICE SEKTORU DOMÁCNOSTÍ

Podmínky financování úvěrů domácnostem se ve třetím čtvrtletí ještě více zpřísnily. Toto zpřísnění bylo pravděpodobně dáno především jinými faktory než úrokovou sazbou, ačkoli se úrokové sazby úvěrů MFI nepatrně zvýšily. Zdá se, že finanční otřesy v poslední době doposud mají na úrokové sazby úvěrů MFI domácnostem pouze omezený dopad a ani toky úvěrů MFI domácnostem v posledních několika měsících nenaznačují žádný znatelný útlum. Dynamika úvěrů domácnostem se po dalším zmírnění ve třetím čtvrtletí v říjnu stabilizovala. V důsledku toho se růst zadluženosti domácností ve třetím čtvrtletí 2007 víceméně ustálil.

### PODMÍNKY FINANCOVÁNÍ

Ze statistiky úrokových sazeb MFI a z výsledků průzkumu bankovních úvěrů z října 2007 je ve třetím čtvrtletí 2007 patrné další zpřísnování podmínek financování, ačkoli jsou úrovně z historického hlediska i nadále příznivé.

Úrokové sazby úvěrů MFI na nákup rezidenčních nemovitostí ve třetím čtvrtletí 2007<sup>9</sup> dále rostly, přičemž růst se v závislosti na počáteční fixaci úrokové sazby pohyboval mezi 15 a 24 bazickými body oproti průměru za druhé čtvrtletí (viz graf 34). Nárůst úrokových sazeb s krátkou dobou počáteční fixace byl výraznější než u úrokových sazeb s dlouhou dobou počáteční fixace. V důsledku toho se posílila převrácená časová struktura sazeb z úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí. V září činil rozdíl mezi úrokovou sazbou z úvěrů s počáteční fixací do jednoho roku a sazbou z úvěrů s počáteční fixací nad deset let 24 bazických bodů.

<sup>9</sup> Viz box 2 nazvaný „The results of the October 2007 bank lending survey for the euro area“ ve vydání Měsíčního bulletinu z října 2007.



Situace je podobná i u úrokových sazeb MFI ze spotřebitelských úvěrů, neboť nárůst krátkodobých úrokových sazeb byl ve třetím čtvrtletí v průměru výraznější než nárůst zaznamenaný u úrokových sazeb s delší počáteční fixací. Především úroková sazba ze spotřebitelských úvěrů s počáteční fixací do jednoho roku se v porovnání s průměrem za druhé čtvrtletí zvýšila o 34 bazických bodů, zatímco úroková sazba z úvěrů s počáteční fixací delší než deset let vzrostla pouze o 6 bazických bodů. V září byla časová struktura úrokových sazeb ze spotřebitelských úvěrů rovněž převrácená a spread mezi sazbou z úvěrů s počáteční fixací úrokové sazby do jednoho roku a sazbou s počáteční fixací delší než pět let činil 10 bazických bodů.

Spready mezi úrokovými sazbami z úvěrů MFI a tržními úrokovými sazbami se srovnatelnou splatností se ve třetím čtvrtletí 2007 v porovnání s druhým čtvrtletím trochu zvýšily. U sazby z úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí byl nárůst spreadu posílen poklesem výnosu dvouletého státního dluhopisu. Spread sazby ze spotřebitelských úvěrů též poněkud vzrostl, jelikož nárůst průměrné úrokové sazby ze spotřebitelských úvěrů byl o něco výraznější než navýšení dvanáctiměsíční sazby peněžního trhu.

V průzkumu bankovních úvěrů z října 2007 banky znovu informovaly o zpřísnování úvěrových podmínek pro schvalování úvěrů domácnostem na nákup rezidenčních nemovitostí. To následovalo po čistém uvolnění vykázaném v předchozích čtvrtletích. Banky uvedly, že ke zpřísnování obecně dochází prostřednictvím jiných faktorů než úrokové sazby, jako je úprava poměru úvěru k hodnotě a vyšší požadavky na zajištění. To je v souladu s pouze mírným dalším nárůstem úrokových sazeb z úvěrů MFI ve třetím čtvrtletí. U spotřebitelských úvěrů se procento bank vykazujících uvolnění úvěrových podmínek ve srovnání s předchozím čtvrtletím víceméně nezměnilo.

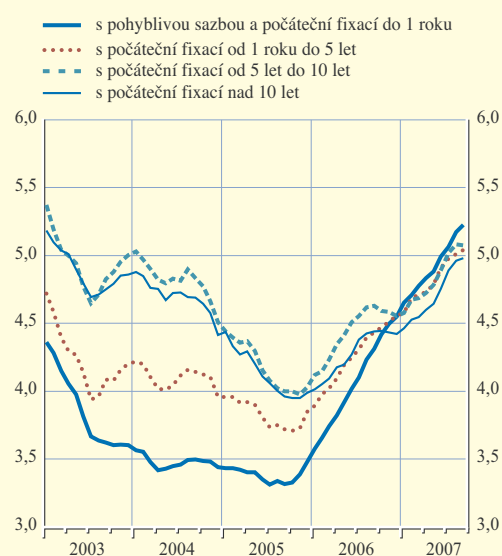
### TOKY FINANCOVÁNÍ

Meziroční tempo růstu celkových úvěrů poskytnutých domácnostem se ve druhém čtvrtletí 2007 snížilo na 7,6 % (poslední období, za které jsou k dispozici údaje ze čtvrtletních finančních účtů eurozóny) z 8,1 % v prvním čtvrtletí (viz graf 35). Toto další zmírnění tempa bylo především výsledkem poklesu meziročního tempa růstu úvěrů MFI domácnostem. Meziroční tempo růstu úvěrů domácnostem poskytnutých jinými institucemi než MFI bylo i nadále rychlejší než tempo růstu úvěrů MFI domácnostem.

V říjnu činilo meziroční tempo růstu úvěrů MFI domácnostem 6,8 %, přičemž jeho průměr činil ve třetím čtvrtletí 7,0 % a ve druhém čtvrtletí 7,5 %. To odrazilo nižší příspěvek úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí i spotřebitelských úvěrů. Meziměsíčně je toto zmírnění do určité míry

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

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



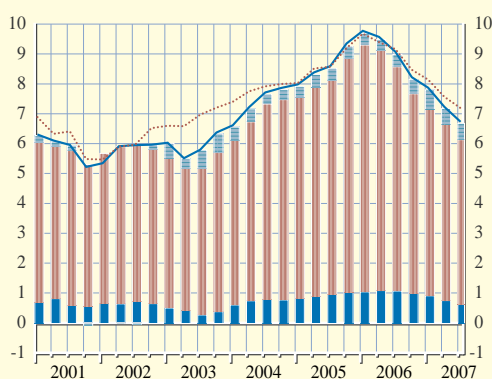
Zdroj: ECB.

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

Graf 35 Celkové úvěry domácnostem

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

- spotřebitelské úvěry od MFI
- úvěry od MFI na nákup nemovitostí
- ostatní úvěry od MFI
- úvěry od MFI celkem
- ... úvěry celkem

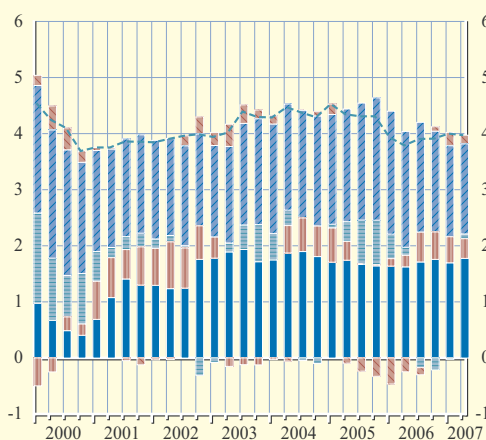


Poznámka: Úvěry celkem zahrnují úvěry domácnostem od všech institucionálních sektorů včetně zbytku světa. Úvěry celkem za 3. čtvrtletí roku 2007 jsou odhadem vycházejícím z transakcí vykázaných v měnové a bankovní statistice. Informace o rozdílech ve výpočtu temp růstu najdete v Technických poznámkách.

Graf 36 Finanční investice domácností

(meziroční změny v %; příspěvky v procentních bodech)

- oběživo a vklady
- dluhové cenné papíry bez finančních derivátů
- akcie a ostatní účasti
- pojistné technické rezervy
- ostatní<sup>1)</sup>
- finanční aktiva celkem



Zdroje: ECB a Eurostat.

1) Včetně úvěrů, ostatních pohledávek a finančních derivátů.

méně výrazné, než jak naznačují čtvrtletní průměry. Například v říjnu činilo tempo růstu úvěrů domácnostem 7,9 % a v porovnání se zářím se nezměnilo. Z údajů o úvěrech MFI domácnostem za posledních několik měsíců obecně nevyplývá, že by nedávný vývoj na finančních trzích způsoboval nějaký podstatný útlum.

Postupné snižování tempa růstu úvěrů na nákup rezidenčních nemovitostí zaznamenané v posledních čtvrtletích (které v říjnu dosáhlo 7,9 % poté, co ve třetím čtvrtletí činilo 8,1 % a ve druhém čtvrtletí 8,6 %) souvisí se zpomalením dynamiky trhu s bydlením v řadě zemí eurozóny i s dopadem vyšších úrokových sazeb z hypotečních úvěrů v eurozóně. V průzkumu bankovních úvěrů z října banky uvedly, že faktorem přispívajícím k útlumu poptávky domácností po úvěrech na nákup rezidenčních nemovitostí jsou jak vyhlídky na trhu s bydlením, tak i důvěra spotřebitelů.

Meziroční tempo růstu spotřebitelských úvěrů činilo v říjnu 5,5 %, přičemž ve třetím čtvrtletí činilo 5,7 % a ve druhém čtvrtletí 6,5 %. Zdá se, že zpomalení růstu spotřebitelských úvěrů je obecně v souladu se slabším růstem maloobchodních tržeb jiného než potravinářského zboží v posledních čtvrtletích i s poklesem důvěry spotřebitelů patrné ve třetím čtvrtletí. Průzkum bankovních úvěrů z října ukázal mírné snížení procenta bank vykazujících zvýšení poptávky po spotřebitelských úvěrech a dalších úvěrech.

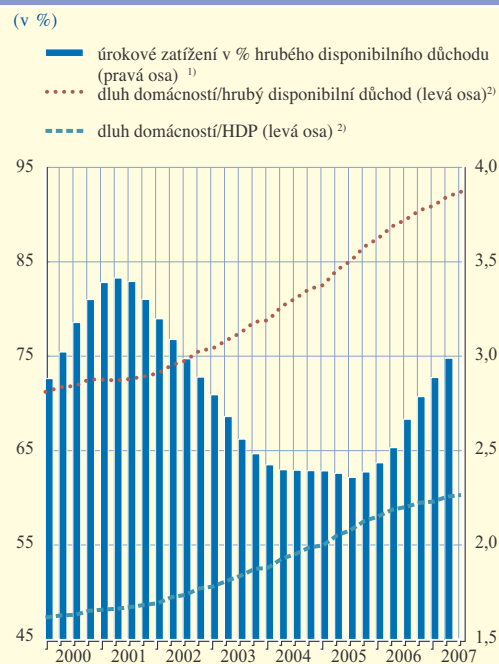
Na straně aktiv rozvahy sektoru domácností v eurozóně zůstalo ve druhém čtvrtletí 2007 meziroční tempo růstu celkových finančních investic na úrovni 4,0 % (viz graf 36). Příspěvky investic do hotovosti a vkladů se mírně zvýšily a pozitivní byly opět i příspěvky investic do akcií a jiných

aktiv, jež byly v předchozích čtvrtletích negativní. Tento vývoj vykompenzovaly nižší příspěvky dluhových cenných papírů a dalších finančních aktiv, přičemž příspěvky investic do pojistných technických rezerv zůstaly relativně stabilní. Investice do hotovosti a vkladů a investice do produktů pojištění a penzijního připojištění, což jsou dvě kategorie aktiv s opačnou splatností, které se však považují za poměrně bezpečné investice, byly i nadále hlavními faktory celkového růstu investic domácností.

### FINANČNÍ POZICE

Vzhledem k tomu, že čisté výpůjčky sektoru domácností zaznamenaly útlum, byl nárůst zadluženosti domácností, měřené poměrem k hrubému důchodu, ve třetím čtvrtletí poněkud nižší než v předchozích čtvrtletích (viz graf 37). Poměr dluhu k příjmům se dále lehce zvyšoval a mírně přesáhl 92 %, zatímco poměr dluhu k HDP nadále nepatrně rostl a pohyboval se okolo 60 %. Zadluženost domácností v eurozóně ale zůstává podle mezinárodních měřítek poměrně mírná, zejména ve srovnání se Spojenými státy nebo Velkou Británií. Zátěž úrokové platby (měřené jako procento disponibilního důchodu) se ve druhém čtvrtletí 2007 dále zvyšovala na 3,0 % (poslední období, za které jsou k dispozici údaje z integrovaných účtů eurozóny), avšak zůstává pod vrcholem zaznamenaným v roce 2001.

**Graf 37 Dluh a úrokové platby domácností**



Zdroje: ECB a Eurostat.

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

1) Údaje pro 3. čtvrtletí 2007 nejsou k dispozici.

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

### 3 CENY A NÁKLADY

Podle odhadu dosáhla míra inflace v eurozóně (měřená HICP) v listopadu 3,0 %, a byla tak vyšší než v předchozích dvou měsících (2,6 % v říjnu, 2,1 % v září). Tento vývoj byl do značné míry očekáván a přispěl k němu především růst cen energií a potravin na mezinárodních trzích; ovlivnil jej také vývoj cen energií ve srovnatelném období předchozího roku. Meziroční tempo růstu HICP po vyloučení cen nezpracovaných potravin a energií zrychlilo z 2,0 % v září i srpnu na 2,1 % v říjnu. V celém výrobním řetězci tlaky na růst cen zůstávají zvýšené a nákladové tlaky na růst cen vstupů jsou vysoké, zejména v sektoru služeb. Celkově se očekává, že meziroční inflace měřená HICP bude v příštích měsících nadále vyšší než 2 %; poté, pokud se budou stabilizovat ceny energií a potravin na mezinárodních trzích (jak v současnosti naznačují ceny futures), se inflace bude v průběhu roku 2008 postupně snižovat. Podle posledních makroekonomických projekcí pracovníků Eurosystemu by se roční míra inflace měřená HICP měla v roce 2008 pohybovat v rozmezí od 2,0 % do 3,0 %, v roce 2009 pak mezi 1,2 % a 2,4 %. Tento výhled je zatížen proinflačními riziky, která zahrnují možnost dalšího růstu cen ropy a zemědělských výrobků a neočekávané zvyšování regulovaných cen a nepřímých daní. S přihlédnutím k existujícím kapacitním omezením, příznivé dynamice růstu reálného HDP v několika posledních čtvrtletích a pozitivním signálům z trhu práce by navíc mohl být růst mezd silnější, než se v současnosti očekává. Kromě toho by mohlo dojít k posílení schopnosti podniků určovat ceny v segmentech trhu s nízkou konkurencí.

#### 3.1 SPOTŘEBITELSKÉ CENY

##### PŘEDBĚŽNÝ ODHAD PRO LISTOPAD 2007

Podle předběžného odhadu Eurostatu činila inflace měřená HICP v listopadu roku 2007 3,0 % (viz tabulka 6). Přestože podrobné členění na jednotlivé složky HICP nebude zveřejněno dříve než v polovině prosince, dostupné informace z jednotlivých zemí ukazují, že hlavními složkami, které přispěly k růstu celkové inflace, byly energie a v menší míře potraviny.

Tabulka 6 Cenový vývoj

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

	2005	2006	2007	2007	2007	2007	2007	2007
			čec	čec	srp	září	říj	list
<b>HICP a jeho složky</b>								
Celkový index <sup>1)</sup>	2,2	2,2	1,9	1,8	1,7	2,1	2,6	3,0
Energie	10,1	7,7	0,9	0,0	-0,9	3,0	5,5	.
Nezpracované potraviny	0,8	2,8	3,0	2,8	2,4	2,1	3,1	.
Zpracované potraviny	2,0	2,1	2,0	1,9	2,5	3,1	3,8	.
Průmyslové zboží bez energií	0,3	0,6	1,0	0,9	1,0	1,0	1,1	.
Služby	2,3	2,0	2,6	2,6	2,6	2,5	2,5	.
<b>Ostatní cenové indikátory</b>								
Ceny průmyslových výrobců	4,1	5,1	2,3	1,8	1,8	2,7	3,3	.
Ceny ropy (v EUR za barel)	44,6	52,9	52,6	55,2	52,4	55,2	57,7	62,8
Ceny neenergetických komodit	9,4	24,8	14,2	7,8	5,4	6,9	3,5	-0,1

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

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

## INFLACE MĚŘENÁ POMOCÍ HICP DO ŘÍJNA 2007

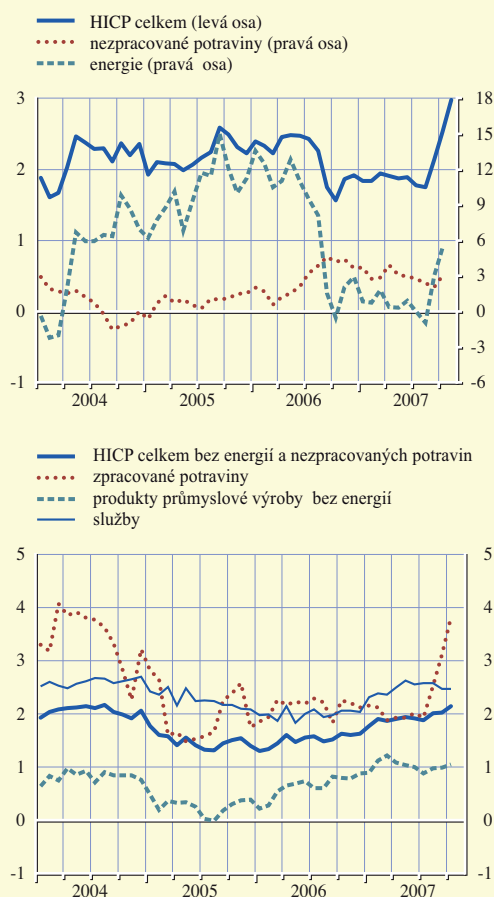
Odhadovaný „skokový“ nárůst celkové inflace (měřené HICP) v listopadu byl třetím výrazným zvýšením inflace v řadě; v důsledku toho byla roční míra inflace na historicky vyšší úrovni ve srovnání s prvními třemi čtvrtletími roku 2007, kdy průměrné tempo růstu činilo 1,9 % (viz graf 38). Hlavním faktorem tohoto růstu bylo nedávné výrazné zvýšení cen energií a potravin a očekávaný dopad nízké srovnávací základny plynoucí z poklesu cen energií před rokem na růst roční míry inflace.

V říjnu roku 2007 se v důsledku růstu cen energií a potravin výrazně zvýšila celková inflace měřená HICP ze zářijových 2,1 % na 2,6 %. Vysoký příspěvek složky energií lze částečně připsat meziměsíčnímu nárůstu, který odráží vliv nedávného zvýšení cen ropy na mezinárodních trzích, a také vlivu srovnávací základny v souvislosti s poklesem cen energií ve stejném měsíci minulého roku. Roční tempo růstu cen nezpracovaných potravin v říjnu rovněž výrazně zrychlilo, převážně v důsledku volatility cen zeleniny.

Meziroční tempo růstu HICP bez započtení cen nezpracovaných potravin a energií se ve stejném období stále zrychlovalo, a to z 1,9 % v první polovině roku na 2,0 % v září a 2,1 % v říjnu. Říjnový růst byl téměř výhradně způsoben dalším značným zrychlením meziročního tempa růstu cen zpracovaných potravin, zejména mléčných výrobků a výrobků z obilovin. Tento vývoj lze vysvětlit celosvětovými tlaky na ceny zemědělských komodit, kterým se podrobněji věnuje box 4 s názvem „Ceny potravin v eurozóně: poslední vývoj a výhled“. Pokud jde o ostatní složky HICP bez započtení cen nezpracovaných potravin a energií, v říjnu se mírně zrychlilo roční tempo růstu cen neenergetického průmyslového zboží na 1,1 %, zatímco v sektoru služeb zůstalo na úrovni 2,5 %. Dynamika vývoje dvou méně volatilních složek HICP byla v průběhu šestiměsíčního období do října roku 2007 mírná. Přesto však tempo jejich růstu bylo zvýšené a přesahovalo průměrnou hodnotu za rok 2006, a to částečně v důsledku výrazného lednového zvýšení DPH v Německu.

Graf 38 Struktura HICP podle hlavních složek

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat.

Box 4

**CENY POTRAVIN V EUROZÓNĚ: POSLEDNÍ VÝVOJ A VÝHLED**

Ceny několika zemědělských komodit, například obilovin a olejnatých semen, se na světových trzích v posledních několika měsících výrazně zvýšily.<sup>1</sup> V tomto zvýšení cen se částečně projevily dočasné faktory, které ovlivňují světovou nabídku těchto komodit, například nepříznivé povětrnostní podmínky v některých významných zemích vyvážejících zemědělské komodity. Světové ceny potravin pozvedlo také výrazné zvýšení světové poptávky po potravinách, které vyplynulo ze změn vývoje spotřeby potravin v mnoha rozvíjejících se ekonomikách a ze vzniku nových zdrojů poptávky po některých zemědělských komoditách, například za účelem výroby biopaliv. Jelikož tento vývoj je strukturální povahy, bude mít v budoucnu na růst světových cen potravin pravděpodobně trvalejší dopad.

Zvýšení světových cen potravin již vedlo ke značnému nárůstu cen potravin v eurozóně jak na úrovni výrobců, tak spotřebitelů. Ceny výrobců potravinářských výrobků a nápojů vzrostly v říjnu meziročně o 7,5 % v porovnání s průměrným tempem 2,2 % v roce 2006. Na úrovni spotřebitelů vzrostlo meziroční tempo změn zpracovaných potravin bez tabákových výrobků v rámci HICP v říjnu z 1,6 % v roce 2006 na 4,0 % (viz tabulka A). Naopak se zdá, že cen nezpracovaných potravin, které jsou tradičně volatilnější, se poslední vývoj světových cen potravin dosud dotknul méně.

Dopad světových cen potravin na spotřebitelské ceny v eurozóně je také zřejmý z podrobného rozčlenění cen podle výrobků a kategorie. Například u složky zpracovaných potravin

1 Další informace viz box Poslední vývoj cen potravin na světových trzích a v eurozóně ve vydání Měsíčního bulletinu ze září 2007.

**Tabulka A Nezpracované a zpracované potraviny v rámci HICP eurozóny**

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

	HICP									
	váhy (%)									
	2007	2004	2005	2006	2007					
					kvěť	čec	čec	srp	zář	ř
<b>Potraviny</b>	<b>19,6</b>	<b>2,3</b>	<b>1,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>3,5</b>
<b>Nezpracované potraviny</b>	<b>7,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>3,1</b>
Maso	3,8	1,5	1,3	2,4	2,9	2,5	2,1	2,1	2,2	2,7
Ryby	1,2	0,8	1,6	3,7	3,0	2,4	2,8	2,4	2,1	2,2
Ovoce	1,2	0,7	-0,5	1,0	2,2	5,6	3,3	4,2	4,6	5,1
Zelenina	1,5	-1,7	0,1	4,3	4,0	2,2	3,9	1,8	-0,3	3,3
<b>Zpracované potraviny</b>										
<b>kromě tabákových výrobků</b>	<b>9,4</b>	<b>1,3</b>	<b>0,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,8</b>	<b>2,6</b>	<b>4,0</b>
Pekárenské výrobky	2,5	2,2	0,8	1,4	2,4	2,4	2,5	2,8	3,8	5,4
Mléko, sýry a vejce	2,1	0,8	-0,1	0,6	0,7	1,1	1,3	2,2	3,9	7,6
Olje a tuky	0,6	3,9	2,2	9,9	-5,1	-5,4	-5,2	-1,2	0,0	1,2
Cukr, marmeláda, med, čokoláda, cukrovinky a cukrářské výrobky	1,0	1,6	0,0	0,9	1,0	0,9	0,9	0,9	1,1	1,5
Jinde neuvedené potraviny	0,4	0,5	0,0	0,9	0,5	0,7	0,6	0,6	0,5	0,7
<b>Tabákové výrobky</b>	<b>2,5</b>	<b>12,2</b>	<b>7,8</b>	<b>3,9</b>	<b>4,9</b>	<b>4,8</b>	<b>4,3</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>3,1</b>

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Zpracované potraviny dále zahrnují minerální vody, nealkoholické nápoje, ovocné a zeleninové šťávy, lihoviny, víno a pivo, které nejsou v této tabulce obsaženy.



**Tabulka B Vývoj cen zpracovaných potravin kromě tabákových výrobků v zemích eurozóny**

(meziroční změny v %)

	2004	2005	2006	2007	
				květ	říj
Belgie	1,6	2,0	1,9	3,2	5,0
Německo	0,3	0,2	1,0	1,6	5,2
Irsko	0,5	0,0	0,2	0,1	3,7
Řecko	4,7	3,2	4,7	0,9	3,7
Španělsko	3,9	2,8	4,4	0,9	6,8
Francie	1,3	-0,6	0,7	0,1	1,3
Itálie	2,2	0,6	1,9	1,8	3,5
Lucembursko	2,0	1,7	1,8	1,8	4,0
Nizozemsko	-3,7	-1,8	0,2	0,3	2,8
Rakousko	2,3	0,8	1,5	2,5	6,5
Portugalsko	2,4	-0,8	1,7	0,5	3,8
Slovinsko	0,8	-1,3	1,4	2,6	11,2
Finsko	-4,0	-0,8	0,9	0,5	1,1
eurozóna	1,3	0,5	1,6	1,1	4,0

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

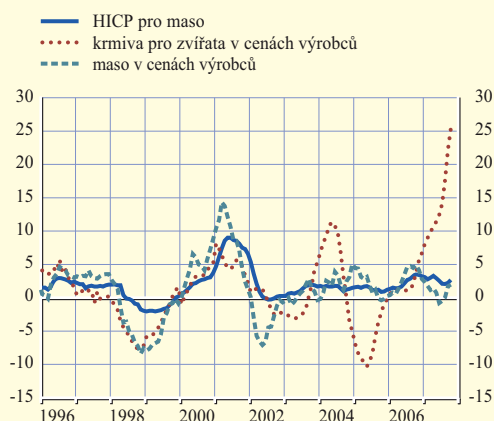
v rámci HICP v říjnu zvláště prudce vzrostly ceny chleba a obilovin, ale i mléka, sýra a vajec (viz tabulka A). Váha všech těchto položek představuje asi polovinu celkové složky zpracovaných potravin bez tabákových výrobků. Dílčí poznatky naznačují, že v nedávném zvýšení cen mléčných výrobků se může také projevit specifická tvorba cen mléka v některých evropských zemích spolu se zvýšením cen krmiva na světových trzích a dalších nákladů na vstupy.

Ačkoliv ceny potravin na úrovni výrobců a spotřebitelů v posledních měsících vzrostly ve všech zemích eurozóny, míra, v jaké se světový výkyv cen potravin přenesl do jednotlivých zemí eurozóny, se značně lišila. Například meziroční tempo růstu zpracovaných potravin bez tabákových výrobků v rámci HICP bylo ve Slovinsku v říjnu mírně nad 11 %, což je nejvyšší tempo v eurozóně. Ve stejném měsíci Belgie, Německo, Španělsko a Rakousko také zaznamenaly prudké zvýšení cen u této složky v rozsahu 5 % až 7 % (viz tabulka B). Naopak zvýšení cen zpracovaných potravin bez tabákových výrobků ve Francii a Finsku se pohybovalo výrazně pod průměrem v eurozóně.

Za rozdílným vývojem cen potravin v jednotlivých zemích se skrývá řada faktorů. Maloobchodní trhy s potravinami jsou v jednotlivých zemích tradičně rozčleněny. V této souvislosti rozdílné reakce ziskových marží maloobchodníků v jednotlivých zemích na společný vnější výkyv pravděpodobně vysvětlují rozdíly ve strukturách trhů a konkurenčních podmínkách, které jsou tedy odpovědné za většinu rozdílů ve zvyšování spotřebitelských cen potravin v jednotlivých zemích. V zemích, kde bylo zvyšování cen potravin relativně zadrženo, se zdá, že v souvislosti s vysokou konkurencí mezi maloobchodníky zapůsobily ziskové marže asi jako nárazník, který utlumil prudké zvýšení světových cen potravin. Navíc pokud jsou základní hospodářské podmínky v některé zemi vnímány jako slabé, mohou se maloobchodníci zdráhat plně přenést výrazné zvýšení cen potravin dál. Promítání v některých zemích mohla kromě toho také zpozdít pevně stanovená období pro vyjednávání cen mezi dodavateli a maloobchodníky. Naopak se zdá, že v zemích, kde došlo k výraznějšímu zvýšení cen potravin, ziskové marže maloobchodníků nezapůsobily jako nárazník. V některých případech by to mohl být důsledek skutečnosti, že maloobchodníci s potravinami působí v prostředí stlačených marží. Za těchto

**Graf A Ceny krmiv pro zvířata a masa v eurozóně**

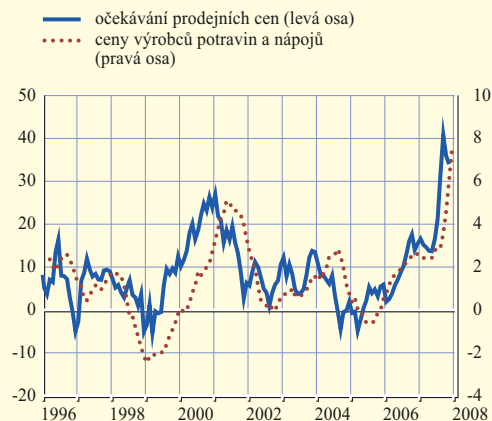
(meziroční tempa růstu)



Zdroj: Eurostat.

**Graf B Očekávání prodejních cen a cen výrobců potravin a nápojů**

(zůstatky v %; meziroční tempa růstu)



Zdroje: Šetření Evropské komise mezi podnikateli a spotřebiteli a Eurostat.

podmínek se výkyvy cen vstupů přenášejí na spotřebitele rychleji. V některých dalších zemích mohla k rychlému a v některých případech k silnějšímu promítání nárůstu cen na spotřebitele vést také nedostatečná konkurence v některých segmentech trhu s potravinami v prostředí s výraznou základní hospodářskou aktivitou.

Výhledově se růst cen potravin v rámci HICP může ve velmi krátkém časovém horizontu ještě poněkud zvýšit v důsledku zpožděného promítání nárůstu nákladů výrobců do maloobchodních cen. Předběžné údaje za listopad tomu nasvědčují. Pokud nedojde k dalším výkyvům cen potravin, měl by se růst cen potravin měřený HICP postupně vrátit na úroveň blízkou se k historickým průměrům. Tento výhled je v souladu s informacemi z futures na světových trzích pro komodity související s potravinami. Bilance rizik je vychýlena proinflačním směrem. Ceny masa, které představují asi 50 % nezpracovaných potravin a které dosud zaznamenaly jen nevýrazný růst, by totiž mohlo ovlivnit nedávné prudké zvýšení cen výrobců krmiva (viz graf A). Také výrobci potravin, nápojů a tabákových výrobků očekávají další nárůst prodejních cen potravin v nejbližším období, jak uvádí konjunkturní šetření Evropské komise (viz graf B).

Výhled vývoje světových i domácích cen potravin tedy zůstává vysoce nejistý. Ačkoliv nabídka zemědělských výrobků by nakonec měla zareagovat na zvýšení poptávky, může být vyrovnávací období delší, než se v současnosti předpokládá. Vývoj cen potravin navíc závisí na řadě faktorů, které lze velmi obtížně předpovídat, včetně technologického pokroku a možných změn energetické politiky. Proto také zřejmě ve střednědobém horizontu hrozí jejich zvyšování.

V souvislosti s výrazným zvýšením mezinárodních cen potravinářských komodit se jeví jako užitečné zhodnotit dopad společné zemědělské politiky Evropské unie a pomocí analýzy zjistit, zda by další liberalizace a reformy zemědělských trhů EU přinesly evropským spotřebitelům užitek v podobě nižších cen (box 5 poskytuje více informací k tomuto tématu).

## SPOLEČNÁ ZEMĚDĚLSKÁ POLITIKA EVROPSKÉ UNIE V KONTEXTU CELOSVĚTOVĚ ROSTOUCÍCH CEN POTRAVIN

Světové ceny potravin v roce 2007 výrazně vzrostly. Je to důsledek řady faktorů, jako je zvýšení cen energie a hnojiv, nepříznivé povětrnostní podmínky v některých regionech, větší poptávka po výrobě biopaliv a obecně větší poptávka po obilí v rozvíjejících se ekonomikách (viz box 4 v tomto vydání Měsíčního bulletinu). Zvýšení cen potravin také vyvolalo otázky týkající se vlivu společné zemědělské politiky EU (SZP) na ceny potravin. Tento box poskytuje několik základních informací k těmto otázkám.

Společná zemědělská politika Evropské unie je zakotvena v článku 33 Smlouvy o založení Evropského společenství. Jejím cílem je (i) zvyšovat zemědělskou produktivitu, (ii) zajišťovat přiměřenou životní úroveň pro zemědělské společenství, (iii) stabilizovat trhy, (iv) zajišťovat dostupnost zásob a (v) zajišťovat, aby zásoby byly spotřebitelům k dispozici za „přiměřené ceny“. Společná zemědělská politika také obsahuje politiky a opatření na zlepšování rozvoje venkova a životního prostředí. V roce 1980 představovala společná zemědělská politika 69 % celkového rozpočtu EU, přičemž v roce 2003 tento podíl poklesl na 50 % a dnes činí 43 %. Očekává se, že do roku 2013 bude činit 36 %.

Původně společná zemědělská politika podporovala příjmy zemědělců v EU dovozními poplatky, vývozními subvencemi a garantovanými cenami za výrobky, které by jinak zůstaly na mnohem nižší úrovni cen na světovém trhu. Do 80. let 20. století tato opatření vedla k vysokým rozpočtovým nákladům a k nadměrné nabídce zemědělských výrobků. V tomto kontextu zavedla EU různá opatření na omezení výdajů a výroby, například v roce 1984 zavedla mléčné kvóty, uložila pěstební omezení pro vinice, stanovila stropy vnitrostátní podpory pro různé výrobky a zavedla program pro vynětí zemědělské půdy z produkce (viz níže).

V roce 2003 byla společná zemědělská politika rozsáhle reformována, aby splnila požadavky mezinárodních dohod o liberalizaci obchodu (např. katarského kola jednání WTO), zmírnila rozpočtové tlaky v EU a učinila zemědělství EU ekologičtějším a konkurenceschopnějším. Reforma podstatně snížila garantované ceny a zavedla „jednotné platby pro zemědělské podniky“, které nahradily mnohé z předchozích plateb, jež byly svázané s produkcí, a přímé platby zemědělcům. Většina výdajů v rámci SZP nyní plyne na podporu zemědělcům, která nesouvisí s produkcí.

Kromě stanovení dovozních daní a dovozních kvót společná zemědělská politika stanoví dva významné typy omezení přímé nabídky: režimy výrobních kvót a povinnosti „vyjímat z produkce“. Výrobní kvóty se ukládají na některé výrobky (zejména na mléko a cukr) a v případě překročení vedou k sankcím, jako jsou doplňkové dávky z mléka. Zemědělci jsou také povinni „vyjmout z produkce“ (tj. nechat ladem) konkrétní část zemědělské půdy. Sazba za povinné vyjímání z produkce se může v jednotlivých sklizňových letech lišit.<sup>1</sup> Očekává se, že povinnost vyjímat půdu z produkce bude v blízké budoucnosti zrušena, a Evropská komise je také nakloněna postupnému rušení mléčných kvót, aby se omezilo narušování trhu na nabídkové straně SZP<sup>2</sup>.

- 1 V červenci 2007 se Evropská komise rozhodla stanovit sazbu za vynětí z produkce pro setbu na podzim 2007 a na jaře 2008 na 0% v reakci na čím dál tím tvrdší situaci na trhu obilovin.
- 2 Pro více podrobností viz dokument Preparing for the „Health Check“ of the CAP reform, sdělení Komise Radě a Evropskému parlamentu, Brusel, listopad 2007.

Vzhledem k podstatné redukci garantovaných cen v důsledku reformy z roku 2003<sup>3</sup> a zvýšení cen na světových trzích<sup>4</sup> nebyl nástroj vývozních subvencí téměř využit.

Reformě z roku 2003 se podařilo zmírnit zkrslující efekty na zemědělských trzích například snížením tržních intervenčních cen u řady zemědělských výrobků (např. másla, sušeného odstředěného mléka a rýže). Oddělení plateb pro zemědělské podniky od produkce<sup>5</sup> v rámci zreformované společné zemědělské politiky omezilo nástroje, které ovlivňují nabídku. Avšak navzdory reformě z roku 2003 vede společná zemědělská politika stále ke zkrslujícím efektům a nesouladu mezi cenami v EU a mezinárodními cenami u řady zemědělských výrobků (např. mléka, hovězího masa a cukru). Dopad vyšších cen potravin je zpětný vzhledem k tomu, že chudší domácnosti vydávají na potraviny větší podíl svých příjmů. Některé dotace jsou stále spojeny s produkcí nebo zemědělskou půdou, a proto je často využívají větší hospodářství.<sup>6</sup> Komise toto zkrslení vzala na vědomí a nedávno navrhla zvýšení oddělené sazby a snížení plateb pro větší hospodářství. Obecně může nadměrné využívání společné zemědělské politiky zdržovat zdroje v odvětví s nízkou produktivitou a zabránit tak kapacitě hospodářství EU adaptovat se. Intenzivněji tržně řízená alokace zdrojů na zemědělských trzích by v zásadě měla být prospěšnější pro nejvýkonnější, nejvíce inovativní a nejproduktivnější zemědělce, a měla by tedy zaručit efektivní alokaci zdrojů.

V kontextu značného nárůstu mezinárodních cen potravin jsou další liberalizace a reformy na zemědělských trzích v EU zvláště důležité. Reformy by pomohly zvýšit efektivnost trhů a prospěly by evropským spotřebitelům v podobě nižších cen. Aby spotřebitelé mohli těžit z nižších výstupních cen zemědělské produkce, je zapotřebí adekvátní hospodářská soutěž v navazujících odvětvích (zpracování potravin, maloobchod a pohostinství) a dodržování ustanovení o jednotném trhu. Úspěšné zakončení katarského kola světových obchodních jednání by také mělo pomoci zlepšit fungování světového obchodu obecně a zemědělských trhů v Evropě i ve světě zvláště.

3 Před reformou v roce 2003 byly garantovanými cenami intervenční ceny, kterými se řídily tržní ceny. Po reformě se garantované ceny staly „záchrannou sítí“ jako v zemědělském zákoně USA.

4 Viz box Poslední vývoj cen potravin na světových trzích a v eurozóně ve vydání Měsíčního bulletinu ze září 2007.

5 Oddělená sazba je procentuální podíl zemědělské podpory EU, která je poskytována zemědělcům bez jakékoliv souvislosti se skutečnou zemědělskou produkcí nebo využíváním půdy.

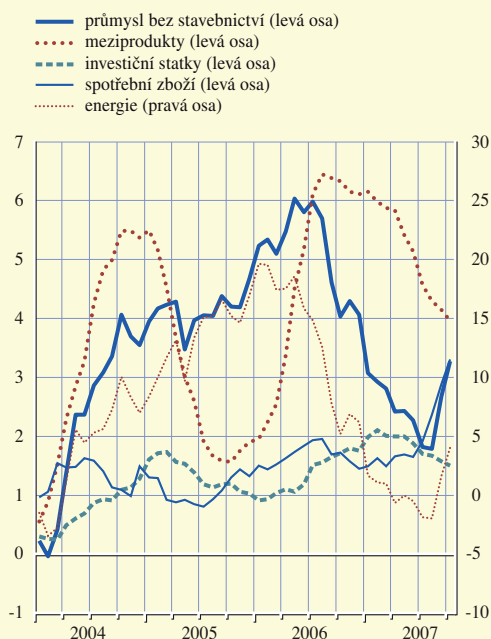
6 OECD, „Economic Survey of the European Union“, Paříž, 2007.

### 3.2 CENY PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ

Postupné zpomalování tempa růstu celkových cen průmyslových výrobců (bez stavebnictví), patrné od poloviny roku 2006, bylo v průběhu posledních dvou měsíců vystřídáno výrazným zrychlením dynamiky růstu; tato změna souvisela především s nedávným zvýšením cen ropy a potravin. V srpnu ceny průmyslových výrobců vzrostly o 1,8 %, v září o 2,7 % a v říjnu jejich růst dosáhl 3,3 % (viz graf 39). Podobně jako v předchozím měsíci byl tento vývoj způsoben výrazným zvýšením cen výrobců energií, odrážejícím jejich silný meziměsíční nárůst, a v menší míře vlivem srovnávací základny. Roční tempo růstu cen výrobců bez započtení energetického sektoru a stavebnictví zůstalo v říjnu beze změny na zvýšené úrovni 3,1 %, což však v sobě skrývá protichůdné tendence ve vývoji jednotlivých složek. Podobně jako předchozí měsíc zůstala krátkodobá dynamika růstu cen výrobců zboží pro mezispotřebu a investičních statků mírná, a tak do jisté míry odrážela příznivý vliv zhodnocování eura. Naproti tomu meziroční

**Graf 39** Struktura cen průmyslových výrobců

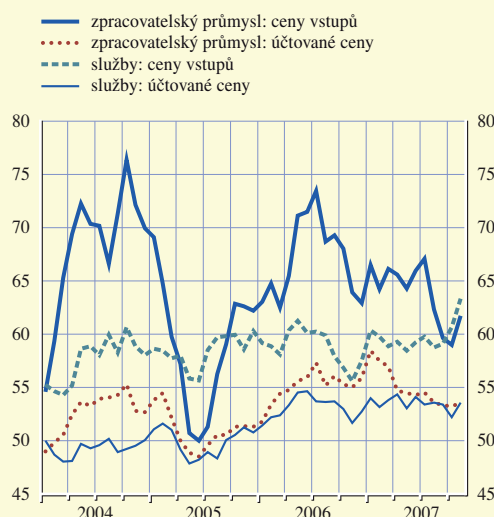
(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

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

(indexy rozptylu; měsíční údaje)



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

tempo růstu cen výrobců veškerého spotřebního zboží pokračovalo ve svém rostoucím trendu, k němuž přispělo další výrazné zvýšení cen výrobců potravinářského spotřebního zboží. V říjnu dosáhlo zvýšené úrovně 3,3 %, což představuje nárůst ve srovnání s tempem růstu pohybuujícím se kolem 1,5 % na přelomu roku. Bez započtení cen tabáku a potravin však meziroční tempo růstu cen výrobců spotřebního zboží zůstalo v průběhu roku na úrovni kolem 1,3 %, což naznačuje stabilizaci ropných tlaků působících na ceny neenergetického průmyslového zboží HICP. V souladu s hodnocením z minulého měsíce říjnové údaje o cenách průmyslových výrobců naznačují zvýšené tlaky na růst cen v celém výrobním řetězci. Především lze očekávat další zvýšení tlaků ze strany výrobců potravin, který bude mít dopad na ceny na maloobchodní úrovni.

Nejnovější informace o chování firem při tvorbě cen, zveřejněné organizací NTC Economics v rámci Indexu vedoucích nákupů (viz graf 40), potvrzují existenci silících tlaků na růst cen vstupů ve zpracovatelském sektoru i v sektoru služeb. Po období poklesu, trvajícím od července, a v souvislosti s nižšími cenami komodit a vývojem směnného kurzu se v listopadu zvýšil ukazatel nákladů na vstupy (bez zahrnutí mezd) ve zpracovatelském průmyslu. Došlo k tomu v důsledku oznámeného výrazného zvýšení cen surovin, neboť vyšší ceny ropy a potravin byly jen částečně vykompenzovány nižšími cenami kovů. Vlivem vysokých cen ropy, rostoucích mezd a zvýšených nákladů na úvěry vzrostl v sektoru služeb index cen vstupů již třetí po sobě následující měsíc. V posledních měsících však indikátory výstupních cen v obou sektorech upozorňují na poměrně mírnou dynamiku růstu s pouze malým zvýšením zaznamenaným v listopadu. Tento vývoj naznačuje, že vyšší náklady na vstupy měly zejména v sektoru služeb - pravděpodobně v důsledku silné konkurence - jen omezený dopad na zákazníky. Podle historických měřítek však cenové ukazatele z výběrových šetření zůstávají nadále na poněkud zvýšené úrovni.

Tabulka 7 Ukazatele mzdových nákladů

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

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

Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.

### 3.3 UKAZATELE MZDOVÝCH NÁKLADŮ

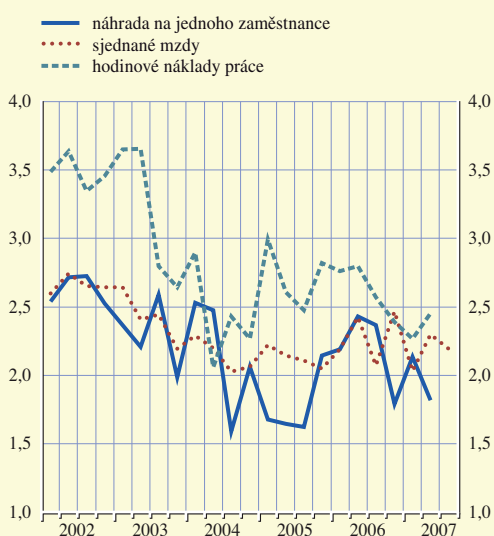
Podle údajů dostupných do třetího čtvrtletí 2007 ukazatele mzdových nákladů naznačují, že růst mezd v eurozóně je nadále mírný (viz tabulka 7).

Sjednané mzdy v eurozóně ve třetím čtvrtletí roku 2007 meziročně vzrostly o 2,2 %, tedy o něco méně než ve druhém čtvrtletí a v průměru za rok 2006 (viz graf 41).

Zdá se, že inflační tlaky ze strany mzdových nákladů byly v průběhu roku 2007 jen mírné, i když toto hodnocení musí ještě potvrdit dosud nezveřejněné ostatní ukazatele mzdových nákladů za třetí čtvrtletí. Na základě údajů dostupných za první polovinu roku 2007 a bez ohledu na vliv vývoje v jednotlivých zemích zůstalo roční tempo růstu všech ukazatelů mzdových nákladů v blízkosti průměru za minulý rok, anebo pod ním. Ačkoli bylo roční tempo růstu náhrady na zaměstnance poměrně nevýrazné, zpomalení růstu produktivity práce ve stejném období znamenalo zrychlení ročního tempa růstu jednotkových mzdových nákladů ve druhém čtvrtletí, které však z historického pohledu bylo nadále mírné.

Graf 41 Vybrané indikátory nákladů práce

(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.

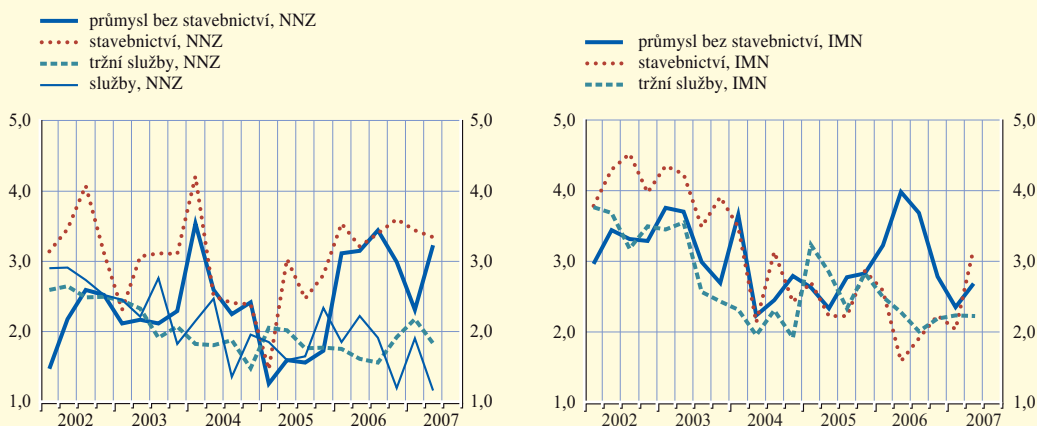
Odhlédneme-li od zvýšené volatility průměrného měsíčního vývoje v první polovině roku 2007, vývoj údajů za jednotlivé sektory ukazuje, že tempo růstu náhrady na zaměstnance v sektoru průmyslu se nadále vyvíjí v souladu se změnami pozorovanými v posledních letech, zatímco v sektoru služeb došlo k jistému zpomalení (viz graf 42).

Pokud jde o budoucí vývoj, nejnovější informace o mzdových vyjednáváních v některých zemích naznačují, že od roku 2008 dojde k posílení mzdových tlaků. Objevují se náznaky zvláště silného tlaku mezd ve veřejném sektoru. Vývoj mezd ve veřejném sektoru je důležitý nejen kvůli svému dopadu na fiskální saldo, ale také proto, že může ovlivnit mzdy v soukromém sektoru.



**Graf 42 Vývoj mzdových nákladů podle sektoru**

(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

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

### 3.4 VÝHLED VÝVOJE INFLACE

Celkově se očekává, že vlivem cen energií a potravin zůstane v následujících měsících meziroční celková inflace měřená HICP výrazně nad úrovní 2 %. Přitom se očekává, že meziroční míra inflace měřená HICP se bude v průběhu příštího roku postupně snižovat, pokud dojde ke zmírnění tlaku ze strany cen energií a potravin, jak se v současné době předpokládá na trzích futures s těmito komoditami. Podle posledních makroekonomických projekcí pracovníků Eurosystemu by se roční míra inflace měřená HICP měla v roce 2008 pohybovat v rozmezí od 2,0 % do 3,0 %, v roce 2009 pak mezi 1,2 % a 2,4 %. Další informace lze najít v kapitole nazvané “Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené pracovníky Eurosystemu”.

Tento výhled ohrožují proinflační rizika, mezi něž patří možnost trvale vysokých cen ropy a zemědělských výrobků i neočekávané zvyšování regulovaných cen a nepřímých daní. Vzhledem k existujícím kapacitním omezením, příznivé dynamice růstu reálného HDP v posledních několika čtvrtletích a pozitivním signálům z trhu práce by navíc mohl být růst mezd silnější, než se v současnosti očekává. Kromě toho by mohly vyšší hodnoty celkové inflace dosažené v mnoha zemích v důsledku zvyšování cen potravin a ropy mít v následujících měsících za následek další zhoršení inflačních očekávání. Tento jev může prostřednictvím sekundárních efektů představovat proinflační riziko, neboť by mohl vést při napjatých podmínkách na trhu práce k vyšším mzdovým požadavkům a k výraznějšímu dopadu rostoucích nákladů na vstupy na spotřebitele, zejména v segmentech trhu s nízkou konkurencí a vyšší schopností podniků určovat ceny. Box 6 uvádí, že je třeba pečlivě sledovat ukotvení dlouhodobějších inflačních očekávání.

## Box 6

## UKAZATELE DLOUHODOBĚJŠÍCH INFLAČNÍCH OČEKÁVÁNÍ Z VÝBĚROVÉHO ŠETŘENÍ ECB MEZI PROGNOSTIKY: PODROBNĚJŠÍ ANALÝZA POSLEDNÍHO VÝVOJE

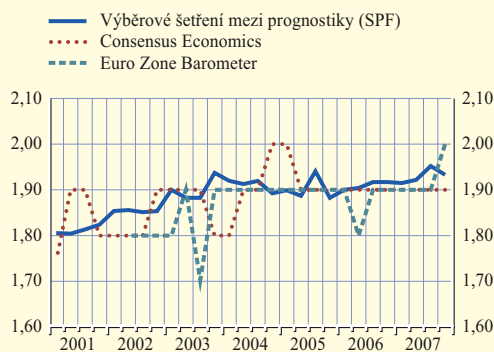
Poslední hospodářský vývoj, zejména stoupající ceny ropy a potravin, zdůraznil nutnost pozorně sledovat ukotvení dlouhodobějších inflačních očekávání. Tento box přináší hlubší analýzu údajů týkajících se dlouhodobějších inflačních očekávání z výběrového šetření mezi prognostiky (Survey of Professional Forecasters – SPF), provedeného Evropskou centrální bankou, přičemž je zaměřen na pohled, který je možné získat tím, že je brána v potaz průřezová (individuální) dimenze prognostiků.

## Souhrnné ukazatele dlouhodobějších inflačních očekávání

Dlouhodobější úhrnná očekávání podle SPF celkově od začátku roku 2003 kolísala kolem 1,9 %. Nejvyšší hodnoty 1,94 % dosáhla ve čtvrtém čtvrtletí roku 2003 a ve druhém čtvrtletí roku 2005. Od začátku roku 2006 je možné pozorovat mírný růst s novým vrcholem 1,95 %, jehož bylo dosaženo ve třetím čtvrtletí roku 2007. Jak však bylo zveřejněno minulý měsíc, úhrnná dlouhodobější inflační očekávání (tj. na pět let dopředu) se v posledním kole SPF (tj. pro čtvrté čtvrtletí roku 2007) mírně posunula směrem dolů na hodnotu 1,93 %.

## Graf A Dlouhodobější inflační očekávání podle šetření mezi prognostiky

(meziroční změny v %)



Zdroje: ECB, Consensus Economics a Euro Zone Barometer.  
Poznámka: Poslední prognózy se týkají roku 2012 v SPF za 4. čtvrtletí 2007, let 2013–2017 ve vydání Consensus Economics z října 2007 a roku 2011 ve vydání Euro Zone Barometer z října 2007.

dobnosti, která se vztahují k očekáváním respondentů. A konečně, potenciálně užitečnou vlastností SPF je, že jsou k dispozici údaje týkající se očekávání jednotlivých respondentů (na anonymní bázi).

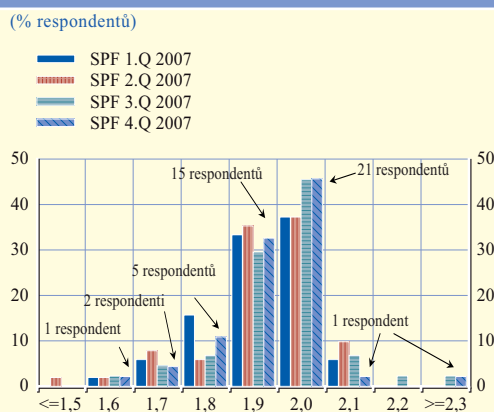
Při použití jednoho desetinného místa tak tato nepatrná revize směrem dolů vede ke změně ze 2,0 % zpátky na 1,9 % (což je úroveň, na níž se dlouhodobější inflační očekávání SPF nacházela po mnoho po sobě jdoucích kol). Tyto souhrnné výsledky jsou zhruba v souladu s informacemi o dlouhodobějších inflačních očekáváním v eurozóně, které lze získat z jiných podobných šetření: z Consensus Economics a z Euro Zone Barometer (viz graf A).

Měli bychom však vzít na vědomí, že mezi těmito šetřeními, i když při každém z nich jsou profesionální prognostikové nebo ekonomové dotazováni na svá dlouhodobější inflační očekávání, jsou určité rozdíly, například pokud jde o referenční období pro dlouhodobější očekávání. Šetření SPF má největší počet odpovědí na otázku týkající se dlouhodobějších inflačních očekávání, a to v průměru přibližně 45. Dalším charakteristickým znakem SPF je to, že shromažďuje jak bodové odhady, tak rozložení pravděpo-

## Zamyšlení nad informačním obsahem průřezu dlouhodobějších inflačních očekávání<sup>1</sup>

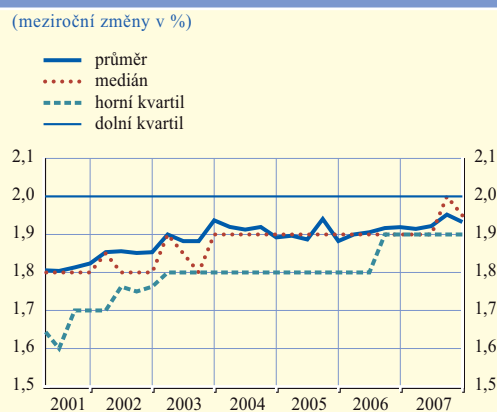
Vývoj souhrnných očekávání může zakrývat změny v průřezovém rozložení bodových odhadů. Podíváme-li se na jednotlivé odpovědi v posledních dvou kolech SPF, procento respondentů udávajících bodový odhad 2,0 % mírně stoupl (viz graf B). V posledním kole SPF téměř polovina respondentů oznámila odhad 2,0 %. Pouze dva respondenti však uvedli dlouhodobější inflační očekávání 2,1 % nebo vyšší.

**Graf B Rozdělení dlouhodobějších inflačních očekávání mezi respondenty SPF**



Zdroj: výpočty ECB.

**Graf C Ukazatele střední hodnoty dlouhodobějších inflačních očekávání podle SPF**



Zdroj: výpočty ECB.

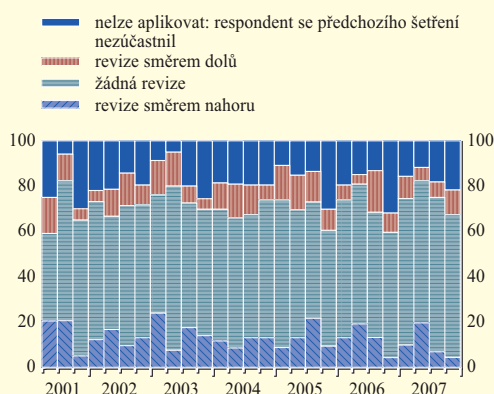
Z dlouhodobější perspektivy různé ukazatele střední hodnoty naznačují, že inflační očekávání byla relativně stabilní od doby, kdy Evropská centrální banka zrevidovala a objasnila svou strategii v oblasti měnové politiky (od druhého čtvrtletí roku 2003). ECB tehdy vyhlásila, že cenová stabilita je definována jako inflace, která je nejen „nižší než 2 %“, ale také „blízko 2 %“. Od poloviny roku 2006 se dlouhodobější inflační očekávání soustředovala v intervalu od 1,9 % do 2,0 % (viz graf C). Horní kvartil dlouhodobějších bodových odhadů inflace v rámci SPF zůstával beze změny na 2,0 %, což znamená, že alespoň 25 % prognostiků vždy očekávalo, že dlouhodobější inflace bude 2,0 % nebo vyšší. Dolní kvartil se až do prvního čtvrtletí roku 2003 stále zvyšoval a od druhého čtvrtletí tohoto roku až do druhého čtvrtletí roku 2006 zůstal nezměněn na 1,8 %. Od třetího čtvrtletí roku 2006 se zúžil na 1,9 %, což ukazuje, že alespoň 50 % prognostiků očekává, že dlouhodobější inflace bude mezi 1,9 % a 2,0 %. Medián dlouhodobějších inflačních očekávání byl stabilní od prvního čtvrtletí roku 2004 až do třetího čtvrtletí roku 2007, kdy se zvýšil na 2,0 %; ve čtvrtém čtvrtletí pak poklesl na 1,95 %, což ukazuje, že polovina bodových odhadů v posledním kole SPF byla nad hodnotou 1,95 %.

Podíváme-li se na revize dlouhodobějších inflačních očekávání, zjistíme, že od prvního čtvrtletí roku 2001 v průměru 24 % prognostiků v daném kole svá dlouhodobější

<sup>1</sup> Další analýza průřezové dimenze šetření SPF viz Bowles et al., „The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF): a review after eight years' experience“, ECB Occasional Paper No 59, April 2007.

**Graf D Revize dlouhodobějších inflačních očekávání mezi jednotlivými šetřeními SPF**

(% respondentů, kteří poskytli bodový odhad)



Zdroj: výpočty ECB.

běžších inflačních očekáváních těch, kteří svá očekávání oznámili v předchozím kole, nebo nějakou kombinací obojího.

### Závěr a kontrola porovnáním s informacemi o inflačních očekáváních, které jsou založeny na ukazatelích finančního trhu

Ačkoliv souhrnné bodové odhady pro dlouhodobější inflační očekávání z šetření SPF zůstaly zhruba beze změny na hodnotě asi 1,9 %, je možné pozorovat změny jak průřezového rozložení, tak rozložení pravděpodobnosti, na němž jsou tato očekávání založena. Procento respondentů oznamujících jako své dlouhodobější inflační očekávání 2 % se zvýšilo, i když stále velmi málo respondentů oznamuje bodové očekávání nad 2 %. Kromě toho se podle šetření z minulého měsíce také zvýšilo riziko výsledku nad 2 %. V posledním kole SPF byla pravděpodobnost spojovaná s výsledkem dlouhodobější inflace nižším než 2 %, která dosahovala 52 %, téměř stejně vysoká jako pravděpodobnost spojovaná s výsledkem 2 % nebo vyšším (48 %).

Vývoj ukazatelů inflačních očekávání z výběrových šetření spolu se skutečností, že ukazatele dlouhodobějších inflačních očekávání odvozené z finančních nástrojů<sup>2</sup> od začátku roku 2007 výrazně stouply (viz vývoj pětileté forwardové zlomové míry inflace na základě sezonně očištěných údajů, zachycený v grafu 22 v tomto vydání Měsíčního bulletinu), ukazuje, že je zapotřebí dlouhodobější inflační očekávání pozorně sledovat.

2 Ukazatele dlouhodobějších inflačních očekávání odvozené z finančních nástrojů nejsou čisté ukazatele inflačních očekávání, protože mohou také obsahovat inflační rizikovou prémii a mohou být ovlivněny i jinými tržními faktory. Další informace viz článek „Measures of inflation expectations in the euro area“ v Měsíčním bulletinu ECB z července 2006.

inflační očekávání zrevidovalo (viz graf D). V posledním kole SPF dvě třetiny respondentů svou prognózu z předchozího kola nezrevidovaly, zatímco pět respondentů provedlo revizi svého bodového odhadu směrem dolů a dva směrem nahoru. Deset účastníků posledního kola se předchozího kola nezúčastnilo, a proto není možné pro ně revize vypočítat. V průměru 18 % respondentů daného šetření se nezúčastnilo předchozího kola. Při analyzování souhrnných výsledků dlouhodobějších inflačních očekávání je proto důležité mít tyto změny ve složení panelu mezi jednotlivými koly stále na mysli. Změny v průměrných bodových odhadech dlouhodobějších inflačních očekávání mezi jednotlivými koly někdy mohou být spíše odrazem změn ve složení panelu než změn ve skutečných dlouhodo-

## 4 NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

Podle prvního odhadu Eurostatu vzrostl reálný HDP v eurozóně ve třetím čtvrtletí 2007 o 0,7 % a potvrdil tak předchozí předběžný odhad. Informace dostupné na začátku čtvrtého čtvrtletí naznačují určité zmírnění hospodářské aktivity v sektoru průmyslu, ale v menší míře také v sektoru služeb. Celkově zůstává vývoj základních veličin v eurozóně příznivý, udržuje se ziskovost, zaměstnanost silně roste a míra nezaměstnanosti se pohybuje na úrovních, které nebyly zaznamenány v posledních 25 letech. V makroekonomických projekcích odborníků Eurosystemu pro eurozónu z prosince 2007 se pro rok 2007 odhaduje průměrný meziroční růst reálného HDP v rozmezí 2,4 % – 2,8 %, pro rok 2008 1,5 % – 2,5 % a pro rok 2009 1,6 % – 2,6 %. V porovnání s projekcemi sestavenými pracovníky ECB v září bylo rozmezí projektované pro růst reálného HDP v roce 2008 mírně upraveno směrem dolů, zatímco interval pro rok 2007 se pohybuje v horní části intervalu zářijové projekce. Nejnovější prognózy mezinárodních organizací tento výhled převážně potvrzují. S tímto výhledem hospodářského růstu jsou spojena rizika poklesu. Týkají se především možnosti většího dopadu pokračujícího přehodnocování rizika na finančních trzích na podmínky financování, na důvěru, světový růst a růst v eurozóně. Rizika zahrnují také další možný růst cen ropy a komodit, jakož i obavy z protekcionistických tlaků a možný nerovnoměrný vývoj v důsledku celosvětové nerovnováhy.

### 4.1 VÝVOJ NABÍDKY A POPTÁVKY

#### SLOŽKY REÁLNÉHO HDP A VÝDAJŮ

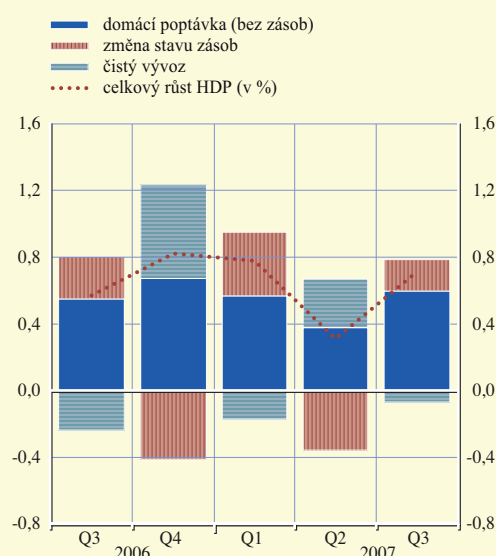
Poslední informace potvrdily vyhodnocení vývoje uvedené v předchozích vydáních Měsíčního bulletinu. Poté, co se v roce 2006 hospodářská aktivita dostala nad svou potenciální úroveň, se v prvních třech čtvrtletích 2007 vyvíjela v souladu s růstem potenciálního produktu. Vzhledem k tomu, že se hospodářství nachází v pokročilejší fázi cyklu, růst reálného HDP by měl být více závislý na příspěvcích spotřeby a méně na příspěvcích investic.

Podle prvních odhadů údajů národních účtů provedených Eurostatem činil růst reálného HDP ve třetím čtvrtletí 0,7 %, zatímco v předchozím čtvrtletí dosáhl 0,3 % (viz graf 43). Soukromá spotřeba vzrostla o 0,5 % a potvrdila tak předchozí příznivé indikace jejího vývoje. Ve třetím čtvrtletí došlo také k oživení růstu investic (mezičtvrtletně na 0,9 %). Tato skutečnost podporuje názor, že k poklesu ve druhém čtvrtletí došlo zejména v důsledku specifických faktorů ovlivňujících sektor stavebnictví. Příspěvek čistého vývozu byl mírně záporný, ale vývoz i dovoz rostly velmi rychle. Příspěvek zásob byl kladný.

Poslední odhady údajů národních účtů celkově naznačují, že hospodářský růst v eurozóně byl v prvních třech čtvrtletích roku silný, i když byl mírně slabší než v roce 2006.

Graf 43 Příspěvky k růstu reálného HDP

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



Zdroj: Eurostat a propočty ECB.

## PRODUKCE V JEDNOTLIVÝCH SEKTORECH A PRŮMYSLOVÁ VÝROBA

Zatímco v roce 2006 byl hlavním faktorem zrychlení tempa růstu HDP vyšší růst v sektoru průmyslu, v roce 2007 postupně přebírá jeho úlohu sektor služeb. Po poměrně mírném růstu zaznamenaném ve druhém čtvrtletí však růst v průmyslu ve třetím čtvrtletí opět zesílil.

Podle prvního odhadu údajů národních účtů provedeného Eurostatem činil příspěvek sektoru služeb k celkové přidané hodnotě v eurozóně ve třetím čtvrtletí 0,5 procentního bodu, přičemž v předchozím čtvrtletí dosáhl 0,4 procentního bodu. Také sektor průmyslu se výrazně podílel na růstu přidané hodnoty ve třetím čtvrtletí. Je ho příspěvek činil 0,3 procentního bodu, zatímco v předchozích třech měsících byl jen minimální.

Tento obrázek potvrzují nejnovější údaje o průmyslové výrobě (viz graf 44). Růst průmyslové výroby (s výjimkou stavebnictví) zrychlil z 0,5 % ve druhém čtvrtletí na 1,5 % ve třetím čtvrtletí 2007. Toto vysoké čtvrtletní tempo odráží výrazný nárůst ve všech hlavních průmyslových skupinách, zejména investičních statcích a energetice. V září vzrostly nové zakázky v průmyslu (s výjimkou těžkých dopravních zařízení) o 1,1 %, což bylo méně než v předchozím měsíci (1,8 %). Tato skutečnost naznačuje, že může dojít ke zpomalování růstu v tomto sektoru. Ve stavebnictví se produkce v průběhu tří měsíců do listopadu zvýšila o 0,4 %. Ačkoli v roce 2006 dosahovala produkce v tomto sektoru mimořádně vysoká tempa růstu, která byla prodloužena dočasným efektem specifických faktorů souvisejících s povětrnostními podmínkami na počátku roku 2007, její vývoj od počátku tohoto roku v průměru naznačuje zpomalování růstu.

Poslední dostupné údaje naznačují, že příspěvek průmyslové výroby k růstu HDP bude ve čtvrtém čtvrtletí pravděpodobně nižší než ve třetím čtvrtletí.

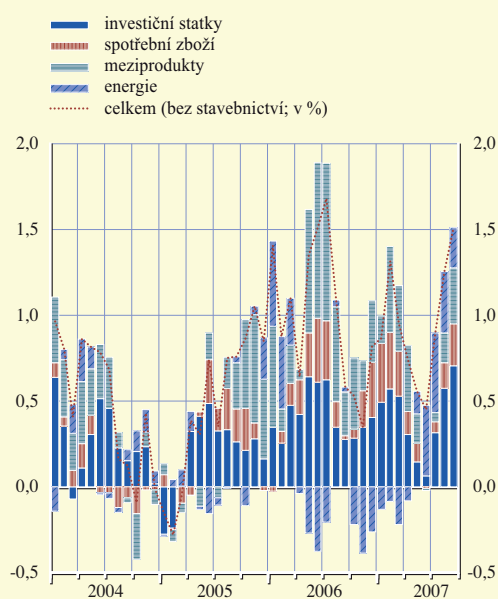
## DATA Z VÝBĚROVÝCH ŠETŘENÍ PRO SEKTORY PRŮMYSLU A SLUŽEB

Od léta 2006 indikátory výběrových šetření naznačují normalizaci hospodářské aktivity v eurozóně z hodnot růstu pohybujících se nad potenciálním růstem. V průběhu posledních 18 měsíců data z výběrových šetření soustavně indikují pomalejší růst v sektoru průmyslu, ale silný růst v sektoru služeb. Údaje z výběrových šetření, které jsou k dispozici do listopadu 2007, ale naznačují, že i v sektoru služeb došlo ve čtvrtém čtvrtletí k určitému zpomalení hospodářské aktivity.

Z krátkodobého pohledu průmyslová výroba po poklesu v předchozích dvou měsících zaznamenala v listopadu opět oživení, což naznačuje jak ukazatel důvěry v průmyslových podnicích připravovaný Evropskou komisí, tak i Index vedoucích nákupů pro sektor zpracovatelského

Graf 44 Příspěvky k růstu průmyslové výroby

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

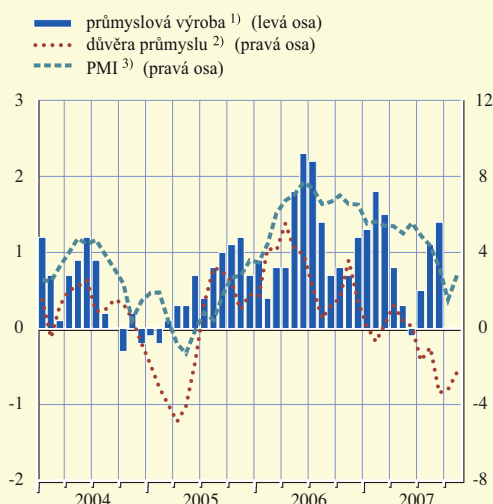


Zdroje: Eurostat a výpočty ECB  
Poznámka: Uvedené údaje jsou propočteny jako 3měsíční centrováný klouzavý průměr vůči odpovídajícímu průměru předcházejících 3 měsíců.



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

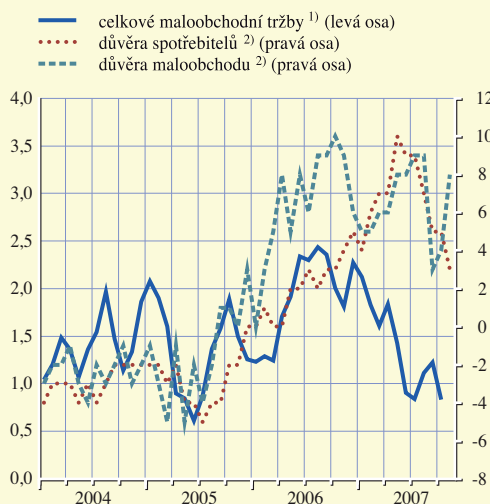
(měsíční údaje; sezonně očištěné)



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

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

(měsíční údaje)



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

průmyslu (viz graf 45). Oba ukazatele rovněž naznačují, že průměrná úroveň průmyslové výroby v prvních dvou měsících čtvrtého čtvrtletí byla nižší než průměr za předchozí čtvrtletí. I přesto zůstává Index vedoucích nákupů pro sektor zpracovatelského průmyslu nad hodnotou teoretického prahu 50, která signalizuje růst, zatímco ukazatel důvěry v průmyslových podnicích sestavovaný Komisí je výrazně nad svým historickým průměrem.

V sektoru služeb se v listopadu snížil jak ukazatel důvěry sestavovaný Evropskou komisí, tak Index vedoucích nákupů pro podnikatelskou činnost v sektoru služeb. Obě řady se nyní pohybují pod historickým průměrem, což naznačuje, že růst v sektoru služeb se poněkud zpomalil, zůstávají však na úrovni odpovídající pokračujícímu růstu ve čtvrtém čtvrtletí a pohybují se nad průměrnou úrovní pozorovanou v těchto šetřeních v období let 2002 až 2005.

Z údajů výběrových šetření pro sektor průmyslu i služeb vyplývá, že tempo růstu HDP ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 může být nižší než ve třetím čtvrtletí, i když blízké růstu potenciálního produktu.

#### UKAZATELE VÝDAJŮ DOMÁCNOSTÍ

Růst soukromé spotřeby v eurozóně nadále podporoval růst HDP, v souladu s vývojem reálného disponibilního důchodu a příznivými podmínkami na trhu práce.

Poslední dostupné informace o výdajích domácností potvrzují postupné ožívání soukromé spotřeby. Soukromá spotřeba v eurozóně se ve třetím čtvrtletí roku mezičtvrtletně zvýšila o 0,5 % (ve druhém čtvrtletí o 0,6 %). Podle dostupných údajů byl růst soukromé spotřeby ve třetím čtvrt-

letí zčásti spojen s nárůstem výdajů za zboží v maloobchodu; maloobchodní tržby mezičtvrtletně vzrostly o 0,7 % (viz graf 46).

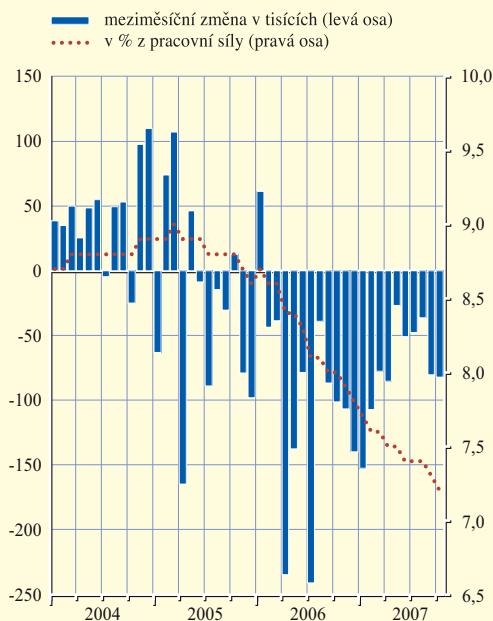
Pro vývoji v posledních třech měsících jsou zatím k dispozici pouze omezené údaje. V říjnu vzrostly maloobchodní tržby o 0,3 % (měřeno tříměsíčním klouzavým průměrem), zatímco registrace nových osobních automobilů v eurozóně zůstaly víceméně nezměněné. Ukazatel důvěry v maloobchodu, signalizující vnímání situace podnikateli v maloobchodu a zjišťovaný Evropskou komisí, ukazuje, že se důvěra maloobchodu v listopadu nadále zvyšovala a z historického hlediska je na vysoké úrovni. Důvěra spotřebitelů v eurozóně se však v listopadu snížila, což odráželo především výrazné zhoršení vnímání celkové hospodářské situace na straně spotřebitelů. Důvěra spotřebitelů zůstává nad historickým průměrem, ale v porovnání s maximální hodnotou dosaženou v květnu 2007 se snížila. Přesto jsou podmínky na trhu práce příznivé, z čehož vyplývá, že výhled v oblasti soukromé spotřeby na rok 2008 je víceméně příznivý, ačkoli ukazatele ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 naznačují mírně slabší růst spotřeby v porovnání se třetím čtvrtletím.

## 4.2 TRH PRÁCE

Situace na trhu práce v eurozóně se v posledních letech zřetelně zlepšuje a tento příznivý trend potvrzují i poslední dostupné údaje. Očekávaná zaměstnanost přetrvává na vysoké úrovni a pod-

Graf 47 Nezaměstnanost

(měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroj: Eurostat.

Tabulka 8 Růst zaměstnanosti

(změny v % proti předchozímu období; sezonně očištěné)

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

Zdroje: Eurostat a propočty ECB

1) Zahnuje také školství, zdravotnictví a ostatní služby.

poruje tak pozitivní hodnocení vyhlídek na trhu práce. Ukazatele z výběrových šetření ale i nadále naznačují jisté zpříšňování podmínek na trhu práce.

### NEZAMĚŠTNANOST

Trend klesající míry nezaměstnanosti v eurozóně, který je patrný již od poloviny roku 2004, nadále pokračuje. Standardizovaná míra nezaměstnanosti v eurozóně v říjnu dále poklesla ze 7,3 % v září na 7,2 % (viz graf 47). Míra nezaměstnanosti byla v říjnu nejnižší od počátku 80. let 20. století. Míra nezaměstnanosti se za posledních 12 měsíců výrazně snížila o 0,8 procentního bodu, přestože tempo poklesu se od začátku roku 2007 postupně zpomaluje. V říjnu klesl počet nezaměstnaných v eurozóně o cca 82 000 v porovnání s měsíčním průměrem 113 000 v prvním čtvrtletí.

Data o faktorech omezujících výrobu ze čtvrtletních výběrových šetření sestavovaných Evropskou komisí naznačují, že nedostatek pracovních sil se na začátku čtvrtého čtvrtletí roku 2007 dále zvýšil, a to v sektoru průmyslu i v sektoru služeb.

### ZAMĚŠTNANOST

V souvislosti se silným hospodářským růstem v eurozóně se růst zaměstnanosti v roce 2006 v porovnání s rokem 2005 výrazně zlepšil (viz tabulka 7) a dostupné informace ukazují na přetrvávající stabilní růst v roce 2007.

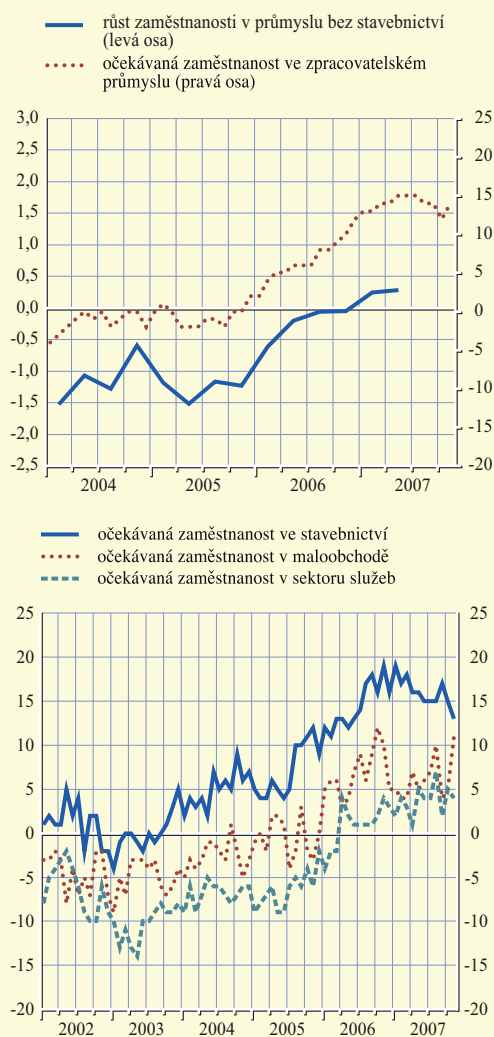
Údaje z výběrových šetření dostupných do listopadu naznačují, že příznivý vývoj na trhu práce v eurozóně v posledních letech pokračoval i na začátku čtvrtého čtvrtletí (viz graf 48). Podle průzkumu Indexu vedoucích nákupů, který sestavuje NTC Economics, zaměstnanost v listopadu nadále rostla v sektoru průmyslu i v sektoru služeb. Očekávaná zaměstnanost podle konjunkturálního šetření Evropské komise mezi podniky a spotřebiteli indikuje podobný vývoj.

### 4.3 VÝHLED V OBLASTI HOSPODÁŘSKÉ AKTIVITY

Podle prvního odhadu Eurostatu dosáhlo ve třetím čtvrtletí 2007 mezičtvrtletní tempo růstu reálného HDP v eurozóně 0,7 %, což je v souladu s předchozím předběžným odhadem. Nejnovější informace o hospodářské aktivitě vycházející z různých průzkumů důvěry a odhadů založených na indikátorech podporují názor, že hospodářský růst pokračuje i ve čtvrtém čtvrtletí letošního

**Graf 48 Růst zaměstnanosti a očekávaná zaměstnanost**

(meziroční změny; procentní salda; sezonně očištěno)



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

roku, i když pravděpodobně mírnějším tempem než ve třetím čtvrtletí. V souhrnu zůstává vývoj základních veličin v eurozóně příznivý. Ziskovost zůstala zachována, zaměstnanost výrazně roste a míra nezaměstnanosti klesá na hodnoty, které nebyly zaznamenány v posledních 25 letech.

Tyto faktory odrážejí také makroekonomické projekce odborníků Eurosystemu z prosince 2007. Projekce meziročního růstu reálného HDP pro rok 2007 je v rozmezí 2,4 % – 2,8 %, pro rok 2008 1,5 % – 2,5 % a pro rok 2009 1,6 % – 2,6 %. V porovnání se zářijovými projekcemi pracovníků ECB bylo rozmezí projekcí růstu reálného HDP v roce 2008 mírně upraveno směrem dolů, zatímco rozmezí pro rok 2007 se pohybuje v horní části intervalu zářijové projekce. Nejnovější prognózy mezinárodních organizací tento výhled víceméně potvrzují. Tento scénář pokračujícího růstu reálného HDP, který je víceméně v souladu s trendem potenciálního produktu, vychází z očekávání, že růst světové ekonomiky se udrží a zpomalení hospodářského růstu ve Spojených státech bude zčásti vykompenzováno nadále dynamickým růstem rozvíjejících se tržních ekonomik. Výrazná vnější poptávka by proto měla trvale podporovat vývoz a investice v eurozóně. K hospodářskému růstu byl měl také přispívat růst spotřeby, probíhající v souladu s vývojem reálného disponibilního důchodu, neboť pokračující růst zaměstnanosti k tomu poskytuje vhodné podmínky. Nicméně z pohledu potenciálního vlivu přetrvávající volatility na finančních trzích a přehodnocování rizika na reálnou ekonomiku zůstává míra nejistoty vysoká.

S tímto výhledem hospodářského růstu jsou ale spojena rizika poklesu, která se týkají především většího možného dopadu pokračujícího přehodnocování rizika na finančních trzích na podmínky financování, důvěru, světový růst a růst v eurozóně, dalšího možného zvýšení cen ropy a komodit, obav z protekcionistických tlaků, a také možného nerovnoměrného vývoje v důsledku celosvětové nerovnováhy.

## 5 FISKÁLNÍ VÝVOJ

*Ekonomická prognóza Evropské komise z podzimu 2007 celkově potvrzuje obraz dalšího zlepšení rozpočtových sald v eurozóně v tomto roce. Předpokládá se, že se průměrný schodek veřejných financí k HDP v eurozóně v roce 2007 sníží a v roce 2008 mírně vzroste. Žádná ze zemí eurozóny by v těchto letech neměla vykazat deficit nad referenční hodnotou 3 % HDP. Ovšem vývoj ve strukturální konsolidaci v zemích s rozpočtovou nerovnováhou, tj. v zemích, které ještě nedosáhly svého střednědobého cíle, je celkově neuspokojivý. V několika zemích předpokládaný vývoj nesplňuje nedávné závazky a není v souladu s ustanoveními revidovaného Paktu stability a růstu. Tento nedostatek ambicí zbytečně prodlužuje jejich rozpočtovou nerovnováhu a mohl by vést k nepříjemným překvapením, pokud bude makroekonomické prostředí méně příznivé. Kromě toho jsou tak tyto země hůře připraveny na fiskální důsledky stárnutí populace a další rizika ohrožující dlouhodobou fiskální udržitelnost. Pokud tato situace nebude v následujících aktualizacích programů stability napravena, mohla by vážně narušit důvěryhodnost preventivních nástrojů Paktu stability a růstu. To vyžaduje pevnou a přesvědčivou kolektivní podporu ze strany těch zemí, které obezřetnou fiskální politiku provádějí.*

### FISKÁLNÍ VÝVOJ V ROCE 2007

Výhled veřejných financí v eurozóně ukazuje na pokračující zlepšení celkových rozpočtových sald v tomto roce. Podle podzimní ekonomické prognózy Evropské komise, uveřejněné v listopadu 2007, se předpokládá, že průměrný schodek veřejných financí v roce 2007 dosáhne 0,8 % HDP (viz tabulka 9), což představuje pokles z 1,5 % v roce 2006. V porovnání s aktualizovanými programy stability z konce roku 2006 představuje tento údaj zlepšení o 0,6 procentního bodu oproti původním cílům na úrovni eurozóny, což se plně vysvětluje vlivem srovnávací základny lepšího výsledku, než se očekávalo v roce 2006. Na úrovni jednotlivých zemí se poprvé od roku 2000 očekává, že v tomto roce žádná ze zemí eurozóny nevykáže schodek překračující referenční hodnotu 3 % HDP. Dvě zbývající země, na které se v současnosti vztahuje postup při nadměrném schodku – Itálie a Portugalsko, by podle Komise měly dosáhnout schodku pod referenční hodnotou 3 % HDP, resp. na její úrovni. Z dalších zemí s fiskální nerovnováhou v roce 2006 se pouze v případě Německa očekává dosažení struk-

Tabulka 9 Fiskální vývoj v eurozóně

(v % HDP)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Ekonomické prognózy Evropské komise, podzim 2007</b>						
a. Celkové příjmy	45,0	44,6	45,0	45,6	45,6	45,3
b. Celkové výdaje	48,1	47,4	47,5	47,1	46,4	46,2
z toho:						
c. Úrokové výdaje	3,3	3,1	2,9	2,9	2,9	2,8
d. Primární výdaje (b – c)	44,8	44,3	44,5	44,2	43,5	43,3
Saldo rozpočtu (a – b)	-3,1	-2,8	-2,5	-1,5	-0,8	-0,9
Primární saldo rozpočtu (a – d)	0,2	0,3	0,4	1,3	2,1	2,0
Cyklicky očištěné saldo rozpočtu	-2,7	-2,4	-1,9	-1,2	-0,7	-0,8
Hrubý dluh	69,1	69,6	70,3	68,6	66,5	65,0
Memo položka: reálný HDP (meziroční změna v %)	0,8	2,0	1,5	2,8	2,6	2,2
<b>Průměry za eurozónu na základě aktualizovaných programů stability pro období 2006-2007<sup>1)</sup></b>						
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: Součty se mohou lišit v důsledku zaokrouhlování. Údaje Evropské komise zahrnují Kypr a Maltu.

1) Průměr eurozóny za rok 2005 zahrnuje údaje pro Francii z programu stability 2005–2006.

turálního fiskálního zlepšení ve výši nejméně 0,5 % HDP – srovnávací hodnoty pro meziroční nápravu cyklicky očištěného rozpočtového salda bez dočasných a jednorázových faktorů v případě zemí, které mají ještě dosáhnout svých střednědobých cílů podle Paktu stability a růstu. Co se týče ostatních zemí se schodkem pod 3 % HDP, ale s přetrvávající fiskální nerovnováhou v roce 2006, Komise očekává, že navzdory celkově příznivému ekonomickému prostředí konsolidační úsilí nedosáhne této srovnávací hodnoty. V důsledku toho se předpokládá, že fiskální salda budou v roce 2007 v souladu se střednědobými rozpočtovými cíli pouze asi v polovině zemí eurozóny.

Prognóza Komise naznačuje další snížení hrubého dluhu vládních institucí v eurozóně z 68,6 % HDP v roce 2006 na 66,5 % v roce 2007. V tom se odráží snížení dluhu ve všech zemích eurozóny kromě Irska, Francie a Lucemburska, u nichž se předpokládá, že dluh zůstane v podstatě stabilní.

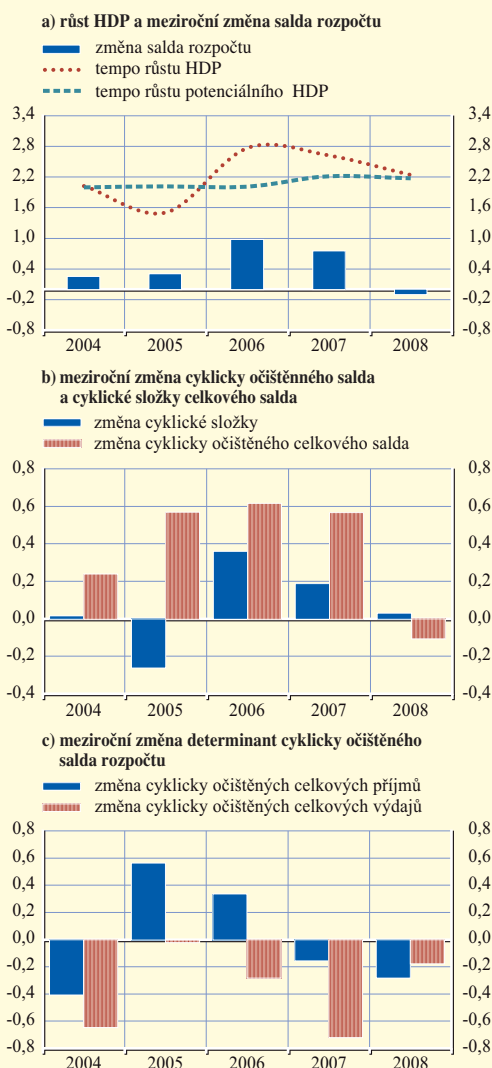
### ZÁKLADNÍ FAKTORY VÝVOJE VEŘEJNÝCH FINANČÍ V ROCE 2007

Zlepšení fiskálního salda v eurozóně je vyvoláno zejména poměrně silným hospodářským růstem (za předpokladu průměrného ročního tempa růstu reálného HDP ve výši 2,6 % v roce 2007, viz graf 49a) a odezníváním významných dočasných faktorů zvyšujících schodek v Itálii (ve výši 0,3 % HDP eurozóny). Tyto faktory byly spojeny se zvýšením kapitálových převodů v důsledku rozhodnutí Evropského soudního dvora o DPH a převzetí dluhu železnice ve druhém pololetí minulého roku.

Cyklicky očištěný schodek se v roce 2007 dále snižoval (viz graf 49b), avšak při vyloučení dopadu výše uvedených dvou faktorů v Itálii v roce 2006 pouze v malém objemu. Souhrnný vývoj zastírá výrazné rozdíly mezi jednotlivými zeměmi. V rámci zemí s výraznou rozpočtovou nerovnováhou v roce 2006 se očekává, že Německo, Itálie a Portugalsko vykážou značné zlepšení cyklicky očištěného salda. Oproti tomu se odhaduje pokrok v omezené míře v případě Francie, Kypru a Rakouska, zatímco ve Slovinsku se žádný pokrok neočekává a v Řecku dokonce dojde ke zhoršení cyklicky očištěného salda. V předpokládaném celkovém zlepšení cyklicky očištěného salda v eurozóně v roce 2007 se odráží snížení cyklicky očištěných výdajů, které více než kompenzuje menší pokles na příjmové straně (viz graf 49c). Jak je

**Graf 49 Determinanty rozpočtového vývoje v eurozóně**

(v % bodech HDP; procentní změny)



Zdroje: Evropská komise (ekonomické prognózy z podzimu 2007) a výpočty ECB.  
Poznámka: Součet za eurozónu zahrnuje Kypr a Maltu.



uvedeno výše, pokles výdajů v roce 2007 je do jisté míry projevem odezdnívání dočasných faktorů.

Čtvrtletní údaje dostupné do druhého čtvrtletí roku 2007 ukazují relativně silnější růst celkových příjmů vládního sektoru oproti růstu výdajů v nedávné minulosti (viz graf 50). Přestože růst celkových příjmů v prvním pololetí roku 2007 oproti předchozí zvýšené úrovni zpomalil, neočekávané příjmy a zvýšení nepřímých daní nadále hrají důležitou kladnou roli v celkovém zlepšení veřejných financí a kompenzují dopad snížení přímých daní a nižších sociálních příspěvků.

#### VÝHLÍDKY VEŘEJNÝCH FINANČÍ V ROCE 2008

Pro rok 2008 odhaduje ekonomická prognóza Komise mírné zvýšení průměrného deficitu v eurozóně na 0,9 % HDP. Fiskální politika by měla být víceméně neutrální, jelikož se očekává, že cyklus bude mít převážně neutrální dopad na rozpočtová salda, zatímco úrokové platby se podle předpokladu poněkud sníží. Ze zemí s fiskální nerovnováhou by pouze Řecko a Malta měly vykázat strukturální fiskální konsolidaci v souladu se srovnávací hodnotou podle Paktu stability a růstu ve výši 0,5 % HDP ročně. V zemích s přetrvávajícími strukturálními schodky se strukturální konsolidace v podstatě zastaví nebo dokonce půjde opačným směrem: Komise předpokládá menší strukturální zlepšení v Portugalsku, ale nikoli v Itálii a Rakousku, a dokonce zhoršení ve Francii a Slovinsku. Předpokládá se, že Německo po dosažení svého střednědobého cíle v roce 2007 jej v roce 2008 nesplní.

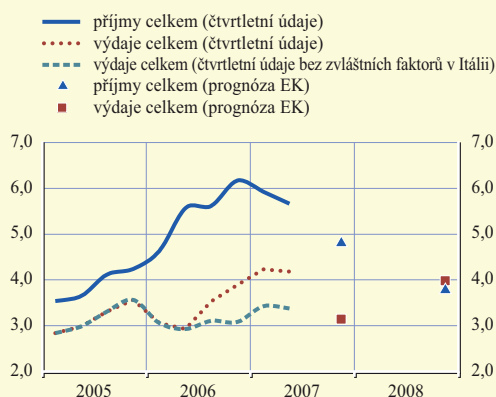
Vývoj na úrovni eurozóny odráží zejména řadu dalších plánovaných snížení přímých daní a nižších sociálních příspěvků v některých zemích, i když v některých případech dojde ke zvýšení nepřímých daní. Snížení daní se především zaměřuje na nižší sazby daní pro podniky, zejména v Německu, zatímco ve Francii a Německu se snižují příspěvky na sociální zabezpečení. Celkově se předpokládá, že diskreční snížení příjmů přispěje k malému snížení poměru příjmů k HDP na úrovni eurozóny, zatímco poměr výdajů by se měl snížit pouze mírně, což nenaznačuje žádné další konsolidační úsilí. Po očištění o cyklické vlivy se snížení poměru výdajů k HDP v roce 2008 v podstatě zastaví. Některé vlády část průběžných neočekávaných příjmů používají spíše na mimořádné výdaje než na rychlejší snížení schodku a dluhu. Zároveň se předpokládá, že průměrný poměr hrubého vládního dluhu k HDP se sníží na 65,0 %, což bude podpořeno zhruba stabilním přebytkovým primárním saldem. S výjimkou Irska a Portugalska by se měl poměr dluhu k HDP snížit ve všech zemích eurozóny. Dluh Belgie, Německa, Řecka, Francie, Itálie, Malty a Portugalska by měl v roce 2008 zůstat nad referenční hodnotou 60 % HDP.

#### SOUČASNÁ FISKÁLNÍ POLITIKA A POUČENÍ Z MINULA

Pokračující zlepšování celkových rozpočtových sald zaznamenané v roce 2007 je vítáno, a to zejména skutečnost, že žádná ze zemí eurozóny by neměla vykázat schodek nad refe-

**Graf 50 Čtvrtletní statistiky a projekce vládních financí**

(meziroční tempo růstu v % na základě klouzavých úhrnů za čtyři čtvrtletí)



Zdroje: výpočty ECB na základě údajů Eurostatu a národních údajů, Evropská komise.

Poznámka: Graf zobrazuje vývoj klouzavých úhrnů celkových příjmů a výdajů za čtyři čtvrtletí v období od 1. čtvrtletí 2005 do 2. čtvrtletí 2007, a dále projekce na roky 2007 a 2008 podle prognóz Evropské komise z podzimu 2007. Zvláštní faktory v Itálii odečtené od celkových výdajů v druhé polovině roku 2006 dosáhly výše 0,3 % HDP.

renční hodnotou 3 % HDP. Zlepšení veřejných financí očividně napomohl silný hospodářský růst a projevilo se ve výrazném inkasu daní a značných neočekávaných příjmech. Nicméně evidentní nedostatek konsolidačních opatření ve většině zemí s fiskální nerovnováhou dává důvod k obavám nejméně ze dvou důvodů. Zaprvé, historická zkušenost ukazuje, že slabá startovací pozice a pocit uspokojení ve fiskální politice mohou mít při změně ekonomického prostředí za následek rychle se zhoršující fiskální salda. Zadruhé, nerespektování politických požadavků Paktu stability a růstu ohrožuje důvěryhodnost jeho preventivních nástrojů.

Pohled na fiskální výhled v době kolem konce poslední konjunktury může být poučný, zejména situace v roce 2000. V té době fiskální plány a projekce odrážely předpoklad, že neočekávaně silný růst příjmů bude trvat. Skutečný vývoj po roce 2000 ale ilustruje, jak nadměrně optimistické fiskální projekce v kombinaci se strukturálně slabou rozpočtovou pozicí na konci konjunktury vedly k rychlému zhoršení veřejných financí. Zejména v důsledku podstatně slabších příjmů oproti očekávání se ukázalo, že výsledné schodky jsou mnohem horší, než se předpokládalo: schodek v eurozóně (podle definice ESA 95, bez metody UMTS) se zvýšil z 1,0 % v roce 2000 na 1,9 % HDP v roce 2001 a na 2,6 % HDP v roce 2002. V několika zemích eurozóny dluh v letech 2001-2003 rychle překročil referenční hodnotu 3 % HDP. Je pozoruhodné, že strukturální zhoršení rozpočtových sald mělo původ zejména na příjmové straně a bylo výsledkem značného snížení daní, přičemž hlavní dopad vyplýval z opatření přijatých v Německu, Francii, Itálii a Nizozemsku.

Současná situace je skutečně do jisté míry podobná fiskálnímu výhledu v roce 2000. Dlouhodobý hospodářský růst, který podle předpokladů Komise bude v roce 2008 pokračovat, by měl oživit růst vládních příjmů a snížit míru výdajů. Strukturální fiskální salda nicméně zůstávají v mnoha zemích pod úrovní střednědobých cílů, v některých případech pak výrazně pod nimi. Kromě toho jsou zde zřejmé nejasnosti ohledně udržitelnosti současných příznivých fiskálních podmínek, a to zejména na příjmové straně. Do silného růstu daňových příjmů se také promítají neočekávané příjmy ze zdrojů, které nejsou plně zahrnuty v konvenčně definovaných daňových základnách a mohou brzy odeznít. Jelikož zvýšení poměru příjmů k HDP je ovlivněno vyššími příjmy z přímých daní placených podniky, nelze navíc bezpečně předpokládat, že bude mít trvalejší charakter, vzhledem k tomu, že tato příjmová kategorie je zvláště volatilní. I v případě ostatních příjmových kategorií je obtížné zjistit, do jaké míry mají vyšší příjmy strukturální nebo pouze přechodný charakter. Rozpočtové plány na rok 2008 naznačují, že nejisté vyšší příjmy mohou vyústit ve snížení daní a vyšší výdaje spíše než ve snížení schodku a dluhu.

Proto by se vlády měly poučit z minula a přijmout fiskální strategii omezitelnosti a nepoužívat současné vysoké příjmy na snížení daní nekompenzované snížením výdajů nebo na zvýšení výdajů. I když snížení daní může obecně snížit ekonomické deformace a přispět časem ke zvýšení ekonomické efektivity, krátkodobé účinky mohou poškodit dobrý stav veřejných financí, jestliže se tato opatření realizují bez ohledu na potřebu udržovat v rozpočtech určitou „bezpečnostní rezervu“. Pociť sebeuspokojení v příznivém ekonomickém období nejenže oslabuje vyhlídky na dosažení fiskální udržitelnosti, ale zvyšuje i konečnou potřebu zpřísnění fiskální politiky v méně příznivém ekonomickém období.

#### **POTŘEBA DODRŽOVÁNÍ FISKÁLNÍHO RÁMCE EU**

Pocit sebeuspokojení ve fiskální politice v příznivém období ohrožuje nejen fiskální zdraví, ale v dlouhodobém horizontu také makroekonomickou stabilitu. Současné hospodářskopolitické záměry v řadě zemí také vyvolávají vážné pochybnosti o splnění jejich závazků vyplývajících z fiskálního rámce EU, jehož úkolem je podpora udržitelných a prorůstově orientovaných veřejných financí v Hospodářské a měnové unii. V roce 2007 ministři financí eurozóny dvakrát veřejně

zopakovali svůj závazek vůči cílům Paktu stability a růstu, zejména jeho preventivním nástrojům, a zavázali se posílit jeho implementaci.

Poprvé na svém jednání v Berlíně dne 20. dubna 2007, kdy se ministři financí zemí eurozóny poprvé dohodli, že dosáhnou zdravých strukturálních rozpočtových pozic co nejdříve, nejpozději však do roku 2010. Na rozdíl od této dohody byla strukturální konsolidace ve většině zemí s rozpočtovou nerovnováhou v rozpočtech na roky 2007 a 2008 neuspokojivá a předpokládá se, že fiskální nerovnováha bude přetrvávat, v některých případech pak ve značné míře. Ze současných projekcí se zdá značně nejisté, zda země skutečně dodrží společný cíl dohodnutý v Berlíně, přičemž současné hospodářskopolitické záměry neposkytují v tomto směru žádné uklidnění.

Zadruhé v říjnu 2007, kdy se Rada ECOFIN shodla na řadě opatření ke zlepšení účinnosti Paktu stability a růstu, zejména posílením jeho preventivních nástrojů. Potvrdila také potřebu dodržovat srovnávací hodnotu snižování deficitu pro dosažení strukturální konsolidace podle Paktu ve výši 0,5 % HDP ročně (viz box 7).

#### Box 7

#### POLITICKÉ ZÁVAZKY A PAKT STABILITY A RŮSTU

Hospodářská stabilita a udržitelný růst v rámci Hospodářské a měnové unie závisí mimo jiné na odhodlání vlád členských států provádět zdravou fiskální politiku. V nedávné době byly v tomto směru učiněny významné politické závazky.

Dne 20. dubna 2007 ministři financí a hospodářství Euroskupiny ve své jarní diskusi o rozpočtové politice znovu potvrdili, že jsou zastánci zásad zdravé fiskální politiky obsažených v revidovaném Paktu stability a růstu. Shodli se na tom, že eurozóna prochází příznivým hospodářským obdobím, a zavázali se, že v plné míře využijí současného hospodářského růstu a lepších než očekávaných daňových příjmů a budou provádět zdravou fiskální politiku v souladu s ustanoveními Paktu. Ministři potvrdili svůj závazek, že v příznivém období budou aktivně konsolidovat veřejné finance a neočekávané další příjmy použijí ke snížení dluhu a schodku. Členské státy, které ještě nedosáhly svého střednědobého rozpočtového cíle, měly zrychlit snižování schodku a dluhu tak, aby dosáhly alespoň dohodnutého tempa snižování strukturálního deficitu ve výši 0,5 % HDP ročně. Země eurozóny se zavázaly, že dosáhnou svého střednědobého cíle v roce 2008 nebo 2009, přičemž se všechny shodly, že se budou snažit jej dosáhnout nejpozději v roce 2010. Ty země, které dosáhly svého střednědobého cíle, se měly vyvarovat vytváření makroekonomické nerovnováhy uvolňováním fiskální politiky v příznivém období.

Dne 9. října 2007 Rada ECOFIN přijala závěry týkající se toho, jak zlepšit účinnost Paktu stability a růstu. Tyto závěry zdůraznily, že Pakt stability a růstu by měl být plně implementován a že členské státy, které ještě nedosáhly svého střednědobého cíle, by měly zrychlit snižování schodku a dluhu a využít k tomu vyšších než očekávaných příjmů. Závěry Rady obsahovaly konkrétně tyto závazky:

- Zajištění pokroku směrem k udržitelným fiskálním pozicím je klíčovou prioritou v souladu s preventivními nástroji Paktu stability a růstu v přípravě na blížící se rozpočtový dopad související se stárnutím populace. Země, které ještě nedosáhly svého střednědobého cíle, by měly zrychlit snižování schodku a dluhu. Především země, které jsou účastníky eurozóny

nebo ERM II, by měly snižovat cyklicky očištěný deficit (bez jednorázových a dočasných opatření) ve výši 0,5 % HDP ročně. Úsilí o nápravu by mělo být intenzivnější v příznivém období.

- Ve střednědobých cílech by mělo být přihlédnuto k dlouhodobé fiskální udržitelnosti, zejména k budoucímu dopadu stárnutí populace. Kritéria a způsoby přihlédnutí k implicitním vládním závazkům v definici střednědobých cílů budou prodiskutovány na začátku roku 2008. Členské státy předloží nové střednědobé cíle v aktualizovaných programech stability a konvergenčních programech na podzim roku 2009 a zajistí revizi střednědobých cílů každé čtyři roky.
- Národní fiskální pravidla a instituce, včetně monitorovacích mechanismů, jsou důležité pro zachování zdravých rozpočtových pozic. Víceleté fiskální rámce založené na předem daných pravidlech mohou pomoci při dodržování střednědobých rozpočtových plánů, včetně kontroly výdajů. Přijetí principů fiskální politiky EU za vlastní v jednotlivých zemích bude usnadněno, pokud se vhodně zapojí národní parlamenty.
- K lepšímu pravidelnému hodnocení fiskální politiky jednotlivých států by měla přispět komplexnější analýza celkové makroekonomické situace a dokonalejší nástroje pro měření fiskálních pozic členských států, zejména za účelem vyvarování se procyklické fiskální politiky v příznivém období. V případě potřeby by programy stability a konvergenční programy měly stanovit další opatření na zaplnění mezery mezi střednědobými cíli a fiskálními trendy.

Posílení preventivních nástrojů Paktu stability a růstu je významné pro zajištění rychlého dosažení střednědobých cílů a vyvarování se opakování chyb z minula, kdy došlo v příznivém období ke snížení úsilí o strukturální konsolidaci. S obnoveným závazkem Rady ECOFIN a z něj vyplývajícími návrhy lze proto v zásadě souhlasit. Je ale třeba dbát na to, aby se kvůli úpravám ve způsobu implementace Paktu nestal tento rámec příliš složitým a nedošlo k oslabení jeho charakteru založeného na dodržování předem daných pravidel.

Nyní je nezbytně nutné, aby všechny země zcela splnily své obnovené závazky. Veškeré rozdíly mezi hospodářskopolitickými závazky a opatřeními přispívají k oslabení důvěryhodnosti fiskálních závazků EU a jejího fiskálního rámce. Pouhé dva roky poté, co byl Pakt revidován, aby byl těsněji sladěn s podmínkami specifickými pro jednotlivé země, je tento vývoj znepokojující.

V této situaci stojí za pozornost koncept kolektivní podpory, který je zásadní pro fungování fiskálního rámce EU. Tuto podporu mohou poskytnout členské státy v rámci systému EU pro fiskální monitorování a dohled, zejména při diskusi o programech stability nebo konvergenčních programech jednotlivých zemí. Informace sdělené při těchto diskusích budou nanejvýš důvěryhodné, pokud se budou opírat o odkazy na zdravou fiskální politiku. V tomto směru mají nyní země, které dosáhly (či téměř dosáhly) svých střednědobých rozpočtových cílů, příležitost ukázat, jak jim zdravá fiskální politika v souladu s Paktem stability a růstu pomáhá zajistit fiskální zdraví a makroekonomickou stabilitu.

U zemí s rozpočtovou nerovnováhou se vyžadují ambicióznější rozpočtové cíle, které poskytnou ochranu proti nečekaným šokům. Pokračující pozitivní hospodářský výhled dává příležitost plně použít další neočekávané příjmy na rychlejší konsolidaci. Použití těchto dodatečných příjmů

na zvýšení výdajů nebo snížení daní nekompenzované snížením výdajů představuje riziko, že rozpočtové pozice se mohou rychle zhoršit, jakmile tyto příznivé podmínky skončí.

Veřejné finance v současné době vyžadují podrobné monitorování, zejména v případě zemí s výraznou nerovnováhou a nedostatečným ochranným pásmem z hlediska referenční hodnoty schodku. Co se týče mnohostranného dohledu na evropské úrovni, měly by být k tomuto účelu v případě potřeby použity všechny dostupné měnověpolitické nástroje. Nová Smlouva EU posiluje hospodářskou politiku eurozóny a potvrzuje postupy týkající se mechanismů rozpočtového dohledu (viz box 8).

#### Box 8

### LISABONSKÁ SMLOUVA

Dne 19. října 2007 hlavy států nebo předsedové vlád zemí EU dosáhli dohody ohledně nové Smlouvy, kterou podepíší v Lisabonu dne 13. prosince 2007. Smlouva musí být poté ratifikována všemi 27 členskými státy. Záměrem je, aby vstoupila v platnost dne 1. ledna 2009 a v každém případě před volbami do Evropského parlamentu v červnu 2009.

Nová Smlouva pozměňuje Smlouvu o založení Evropského společenství i Smlouvu o Evropské unii. Tyto dvě Smlouvy budou nadále základem pro fungování EU. Smlouva zjednodušuje strukturu Evropské unie, která se v současné době skládá z „pilíře“ Společenství a dvou samostatných „pilířů“ zahraniční politiky a vnitřních věcí. V nové Smlouvě pilíře zanikají a Společenství je vystřídáno a nahrazeno Unií, jež bude mít právní subjektivitu. Smlouva o založení Evropského společenství je přejmenována na Smlouvu o fungování Evropské unie.

Dne 5. července 2007 ECB zveřejnila své stanovisko<sup>1</sup> k zahájení mezivládní konference, která novou Smlouvu vypracovala. Toto stanovisko se vztahovalo k několika inovacím dohodnutým ve Smlouvě o ústavě pro Evropu, která byla podepsána hlavami států nebo předsedy vlád všech členských států, nikoli však ratifikována<sup>2</sup>. Dne 2. srpna 2007 prezident ECB napsal dopis předsednictví mezivládní konference<sup>3</sup> s návrhy ohledně prvního návrhu nové Smlouvy, které se týkaly ECB a Evropského systému centrálních bank (ESCB).

### Změny Smluv

Nová Smlouva obsahuje několik změn všeobecného institucionálního rámce EU. První je zřízení funkce stálého předsedy Evropské rady, který bude volen na období dvou a půl let a bude moci být jednou opětovně zvolen. Předseda bude reprezentovat EU navenek a předsedat jednáním Evropské rady, na nichž se scházejí hlavy států nebo předsedové vlád a předseda Evropské komise. Sama Evropská rada se stává unijní institucí.

Je posílen aparát zahraniční politiky EU, jakož i role Vysokého představitele Rady pro zahraniční a bezpečnostní politiku. Vysoký představitel se zároveň stává místopředsedou

- 1 Stanovisko Evropské centrální banky ze dne 5. července 2007 na Žádost Rady Evropské unie k zahájení mezivládní konference s cílem vypracovat smlouvu, kterou se mění stávající Smlouvy (CON/2007/20), Úřední věstník C 160/2-4, 13/07/2007.
- 2 Tato Smlouva byla tématem článku „The European Constitution and the ECB“ ve vydání Měsíčního bulletinu ECB ze srpna 2004.
- 3 Dopis je k dispozici na internetových stránkách ECB i mezivládní konference.

Komise odpovědným za vnější vztahy (na pětileté funkční období) a bude předsedat Radě pro zahraniční věci. Současný systém rotujícího předsednictví je zachován pro předsedání ostatním uskupením Rady. Výkonu této funkce bude nápomocen nový Evropský útvar pro zahraniční záležitosti, který bude sdružovat pracovníky pro vnější vztahy z Komise a Rady, a také bude využívat aparát členských zemí pro zahraniční politiku.

Komise se zmenšuje: od roku 2014 se počet komisařů sníží z 27 na dvě třetiny počtu členských států (včetně předsedy Komise a Vysokého představitele), vybrané na základě rovného rotačního systému. Evropský parlament se zapojí do více legislativních oblastí a počet jeho členů se sníží na 751. Spolurozhodování Rady a Evropského parlamentu se stává běžným legislativním postupem.

Co se týče Rady, mění se definice kvalifikované většiny, a to zavedením systému takzvané „dvojitá většina“, který bude povinný od roku 2017. To znamená, že opatření bude obvykle schváleno Radou, pokud je podpoří 55 % členských států představujících nejméně 65 % obyvatel EU. Kromě toho bude Rada rozhodovat ve větším počtu případů hlasováním kvalifikované většiny.

Dalšími inovacemi jsou: role národních parlamentů při monitorování použití zásady subsidiarity, zavedení „klauzule o vystoupení“ umožňující členskému státu řádně vystoupit z EU a odkaz na kodaňská kritéria Evropské rady pro rozšíření EU. Vedle toho se stává právně závaznou Charta základních práv EU, i když s některými možnými výjimkami v použití. Je usnadněn postup „posílené spolupráce“, který EU umožňuje vypracovat určitá opatření, když některé, ale ne všechny, členské státy chtějí jednat.

### Změny Smluv zvláště relevantní pro Hospodářskou a měnovou unii

Nová Smlouva nemění zásadním způsobem ustanovení dosavadních Smluv v oblasti hospodářské a měnové politiky.

Nová Smlouva přináší seznam cílů pro Unii. Cenová stabilita, která je již nyní primárním cílem ECB a ESCB, je zahrnuta do skupiny cílů EU, jedním z nichž je „udržitelný vývoj Evropy na základě vyrovnaného hospodářského růstu a cenové stability“. Dalším cílem EU je „hospodářská a měnová unie, jejíž měnou je euro“.

ECB, která má v současné době status orgánu Společenství *sui generis*, se stane unijní institucí. V této souvislosti považovala ECB za nezbytné, aby byly zachovány zvláštní institucionální prvky ECB a Eurosystemu/ESCB. Tyto zvláštní prvky, které zahrnují veškeré aspekty nezávislosti, regulatorních pravomocí ECB a její právní subjektivitu, jsou důležité pro úspěšné provádění úkolů Eurosystemu. Nová Smlouva zachovává tyto specifické prvky v plném rozsahu.

Do Smluv se zavádí termín „Eurosystem“. Označuje se jím ECB a národní centrální banky členských států, které přijaly euro, čímž se odlišuje od termínu „ESCB“, který označuje ECB a národní centrální banky všech členských států EU. Kromě technického přepracování nedochází v oblasti konvergenčních kritérií, obezřetnostního dohledu nebo kurzové politiky k žádným změnám. Nová Smlouva přepracovává jazyk používaný k vnějšímu zastoupení



eurozóny v kontextu mezinárodní finanční architektury. Nový text vyjasňuje současnou situaci, ale nemění rozdělení odpovědnosti co se týče hospodářské politiky a měnové politiky. Nová Smlouva především poprvé zavádí pojem „jednotné zastoupení“.

Podle nové Smlouvy jsou členové Výkonné rady ECB jmenováni kvalifikovanou většinou Evropské rady, zatímco v současné době je třeba společné dohody vlád členských států.

Nová Smlouva také zavádí několik dalších inovací v oblasti hospodářského řízení. Sem patří uznání „Euroskupiny“, která si zachovává svůj současný neformální status. Funkční období jejího předsedy bude trvat dva a půl roku. Kromě toho se posiluje role zemí eurozóny. Nové ustanovení jim umožňuje přijmout kvalifikovanou většinou nová opatření k prohloubení koordinace a dohledu nad jejich rozpočtovou disciplínou a stanovit pro členy eurozóny konkrétní směry hospodářské politiky. Jakmile Smlouva vstoupí v platnost, rozhodnutí o neplnění ze strany zemí eurozóny, na které se vztahuje postup při nadměrném schodku, a hlavní směry hospodářské politiky pro země eurozóny, přijmou pouze země eurozóny samotné, a to bez hlasování členských států, kterých se rozhodování týká. Členové eurozóny budou vydávat doporučení, zda některá členská země může zavést euro. Proto konečné rozhodnutí o zavedení eura v určitém členském státě, přestože jej přijme celá Rada, bude zohledňovat názor členů eurozóny. To nijak nemění současný postup, kdy ECB a Komise vypracovávají konvergenční zprávy a Komise předkládá návrh.

Přestože nová Smlouva zachovává Hospodářskou a měnovou unii (HMU) v zásadě beze změn, zavádí takto různé relevantní postupy. Smlouva uznává některé dosavadní skutečnosti a v několika směrech HMU zdokonaluje, přičemž nabízí pokrok v oblasti mechanismů pro výraznější hospodářské řízení eurozóny a potenciál pro další vývoj.



## 6 MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU SESTAVENÉ ODBORNÍKY EURO SYSTÉMU

Na základě údajů dostupných k 23. listopadu 2007 sestavili odborníci Euro systému projekce makroekonomického vývoje eurozóny.<sup>1</sup> Podle těchto projekcí by měl průměrný roční růst reálného HDP dosáhnout v roce 2007 tempa v rozmezí 2,4 až 2,8 %, v roce 2008 pak mezi 1,5 a 2,5 % a v roce 2009 pak mezi 1,6 a 2,6 %. Průměrné tempo růstu celkového harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) by se v roce 2007 mělo pohybovat mezi 2,0 a 2,2 %, v roce 2008 mezi 2,0 a 3,0 % a v roce 2009 mezi 1,2 a 2,4 %.

### Box 9

#### METODICKÉ PŘEDPOKLADY

Projekce odborníků Euro systému 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 14. listopadu 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 průměrnou hodnotu 4,9 % ve čtvrtém čtvrtletí 2007 a na pokles na úroveň 4,5 % v roce 2008 a 4,3 % v roce 2009. Tržní očekávání nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně ukazují na plochý profil na úrovni 4,3 % v polovině listopadu. Základní projekce obsahuje také předpoklad, že rozpětí sazeb bankovních úvěrů a tržních sazeb ve sledovaném období mírně vzroste, a bude tak odrážet nedávnou epizodu zvýšené nejistoty na finančních trzích. Na základě vývoje na trzích s futures během dvoutýdenního období končícího k datu uzávěrky se očekává, že průměrné roční ceny ropy v roce 2007 dosáhnou 72,6 USD za barel, v roce 2008 88,6 USD za barel a v roce 2009 pak 83,7 USD za barel. Očekává se, že průměrný roční růst cen neenergetických komodit vyjádřený v amerických dolarech dosáhne 18,1 % v roce 2007, 8,9 % v roce 2008 a 4,5 % v roce 2009.

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 1,46 a že efektivní kurz eura v roce 2007 bude v průměru o 3,8 % vyšší než jeho průměr za rok 2006 a v roce 2008 a 2009 o 2,6 % vyšší než jeho průměr za rok 2007.

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

<sup>1</sup> Projekce odborníků Euro systému 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, červen 2001. K vyjádření nejistoty ohledně projekcí je výsledek pro každou proměnnou uváděn jako rozpětí možných hodnot. Tato rozpětí jsou výsledkem rozdílů mezi skutečnými hodnotami a jejich projekcemi za několik předchozích let. Šíře rozpětí je stanovena jako dvojnásobek průměrných absolutních hodnot těchto rozdílů. V důsledku vývoje na finančních trzích je však v současnosti nejistota spojená s projekcemi pravděpodobně vyšší, než je obvyklé.

## MEZINÁRODNÍ PROSTŘEDÍ

Celosvětový hospodářský růst (mimo eurozónu) by měl ve sledovaném období zmírnit ale zůstat silný, a to především vlivem pokračující silné hospodářské expanze v rozvíjejících se ekonomikách, které částečně přebírají aktivitu Spojených států jako hlavního motoru hospodářského růstu. Celkový odhad průměrného ročního růstu světového reálného HDP mimo eurozónu je přibližně 5,6 % pro rok 2007 a 5,2 % pro rok 2008 i rok 2009. Růst zahraničních exportních trhů eurozóny by se měl pohybovat na úrovni zhruba 6,0 % v roce 2007 a 6,9 % v roce 2008 a 7,1 % v roce 2009.

## PROJEKCE RŮSTU REÁLNÉHO HDP

Podle předběžného odhadu Eurostatu dosáhl mezičtvrtletní růst reálného HDP eurozóny ve třetím čtvrtletí letošního roku úroveň 0,7 %, zatímco ve druhém čtvrtletí dosáhl 0,3 %. Ve sledovaném období by měl mezičtvrtletní růst reálného HDP dosáhnout úroveň 0,5 %. Za této situace by se měl průměrný roční růst reálného HDP pohybovat mezi 2,4 a 2,8 % v roce 2007, mezi 1,5 a 2,5 % v roce 2008 a mezi 1,6 a 2,6 % v roce 2009.

V rámci domácích složek HDP by měla soukromá spotřeba růst v souladu s vývojem reálného disponibilního důchodu, a celkově tak odrážet očekávaný vývoj zaměstnanosti a růstu reálných mezd. Předpokládá se, že míra úspor zůstane ve sledovaném období celkově stabilní. Vládní spotřeba by měla ve sledovaném období růst mírným tempem.

Podnikatelské investice by měly mírně zpomalit, neboť výhody spojené s příznivým vývojem poptávky a vysokou ziskovostí podniků tlumí nižší celosvětový růst a horší podmínky financování. Předpokládá se, že soukromé investice do rezidenčních nemovitostí by měly ve sledovaném období zpomalit, a odrážet tak situaci, kdy se trh rezidenčních nemovitostí v několika zemích eurozóny vrací k normálu. Průměrné roční tempo růstu celkových investic do stálých aktiv by se mělo pohybovat v rozmezí 4,0 a 5,0 % v roce 2007, 0,9 a 3,9 % v roce 2008 a v rozmezí 0,7 a 3,9 % v roce 2009.

Růst vývozu by měl i nadále podporovat hospodářskou aktivitu, i když se předpokládá, že podíl zemí eurozóny na exportních trzích mimo eurozónu by se měl ve sledovaném období mírně snížit vlivem zvýšené celosvětové konkurence a ztráty cenové konkurenceschopnosti. Průměrné roční tempo růstu celkového dovozu by se mělo pohybovat mírně pod průměrným

Tabulka 10 Makroekonomické projekce pro eurozónu

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

	2006	2007	2008	2009
HICP	2,2	2,0-2,2	2,0-3,0	1,2-2,4
Reálný HDP	2,9	2,4-2,8	1,5-2,5	1,6-2,6
Soukromá spotřeba	1,9	1,4-1,8	1,4-2,4	1,2-2,8
Vládní spotřeba	1,9	1,4-2,6	1,1-2,1	1,0-2,0
Hrubá tvorba fixního kapitálu	5,2	4,0-5,0	0,9-3,9	0,7-3,9
Vývoz (zboží a služby)	8,0	4,6-7,4	3,5-6,7	3,9-7,1
Dovoz (zboží a služby)	7,6	4,0-6,6	3,3-6,7	3,6-7,0

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

ročním tempem celkového vývozu, a příspěvek čistého obchodu k růstu reálného HDP by měl ve sledovaném období být tak mírně kladný.

Příznivý trend vývoje na trhu práce by měl pokračovat. Růst celkové zaměstnanosti by se měl v roce 2008 zmírnit, a odpovídat tak očekávanému vývoji hospodářské aktivity. 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 srpna 2007 se roční míra inflace výrazně zvýšila, a to především vlivem dalších tlaků vyvolaných cenami potravin a energií. Z hlediska budoucího vývoje budou tyto tlaky po určitou dobu nadále ovlivňovat projekce míry inflace. Vnější cenové tlaky by měly zůstat výrazné až do poloviny roku 2008 v důsledku především očekávaného vývoje cen ropy a neenergetických komodit, zejména potravinářských. Předpokládá se, že v letech 2008 a 2009 budou mít na růst míry inflace měřené pomocí HICP vliv nepřímé daně a regulované ceny, i když v menším rozsahu než v roce 2007, kdy došlo k výraznému zvýšení DPH v Německu. Zároveň jsou projekce založeny na očekávání, že se růst mezd v celém hospodářství v letech 2008 a 2009 zvýší více než v předcházejících letech, přičemž produktivita práce by neměla ve sledovaném období výrazně vzrůst. Vliv silnějšího růstu jednotkových mzdových nákladů na inflaci však bude tlumen poklesem růstu ziskových rozpětí. V důsledku těchto různých faktorů by se průměrné tempo růstu celkového HICP mělo pohybovat mezi 2,0 a 2,2 % v roce 2007, mezi 2,0 a 3,0 % v roce 2008 a mezi 1,2 a 2,4 % v roce 2009.

### POROVNÁNÍ S PROJEKCEMI ZE ZÁŘÍ 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 září 2007. Rozpětí pro rok 2008 bylo upraveno směrem dolů, což odpovídá očekávanému vlivu vyšších cen energií a potravin i silnějšího kurzu eura, než se dříve předpokládalo. Pokud jde o inflaci měřenou pomocí HICP, rozpětí projekcí na rok 2007 i rok 2008 bylo upraveno směrem nahoru, a odráží tak především předpoklad vyšších cen energií oproti projekcím ze září.

**Tabulka 11 Srovnání s projekcemi ze září 2007**

(průměrné procentní změny za rok)

	2006	2007	2008
Reálný HDP – září 2007	2,9	2,2-2,8	1,8-2,8
Reálný HDP – prosinec 2007	2,9	2,4-2,8	1,5-2,5
HICP – září 2007	2,2	1,9-2,1	1,5-2,5
HICP – prosinec 2007	2,2	2,0-2,2	2,0-3,0

**Box 10****PROGNÓZY DALŠÍCH INSTITUCÍ**

Pro eurozónu je k dispozici řada prognóz od různých mezinárodních organizací i institucí v soukromém sektoru. Tyto prognózy však nejsou vzájemně přesně srovnatelné, ani je nelze srovnávat s makroekonomickými projekcemi odborníků Eurosystemu, 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 a dalších komodit, používají odlišné (částečně nspecifikované) metodiky. Různé prognózy se také liší podle způsobu očišťování od vlivu počtu pracovních dní (viz tabulka níže).

Prognózy, které jsou v současné době k dispozici od různých institucí, předpokládají, že roční růst reálného HDP v eurozóně se bude v roce 2007 pohybovat mezi 2,5 a 2,6 %, v roce 2008 mezi 1,9 a 2,2 % a v roce 2009 mezi 2,0 a 2,2 %. Zároveň by se podle prognóz měla průměrná roční inflace měřená HICP pohybovat v roce 2007 na úrovni mezi 2,0 a 2,1 %, v roce 2008 mezi 2,0 a 2,5 % a v roce 2009 na úrovni 2,0 %. Všechny prognózy se pohybují uvnitř intervalů používaných v projekcích Eurosystemu.

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

(průměrné procentní změny za rok)

	Datum zveřejnění	Růst HDP			Inflace měřená HICP		
		2007	2008	2009	2007	2008	2009
MMF	říjen 2007	2,5	2,1	-	2,0	2,0	-
Evropská komise	listopad 2007	2,6	2,2	2,1	2,0	2,1	2,0
OECD	prosinec 2007	2,6	1,9	2,0	2,1	2,5	2,0
Consensus Economics Forecasts	listopad 2007	2,6	2,0	-	2,0	2,0	-
Survey of Professional Forecasters	říjen 2007	2,6	2,1	2,2	2,0	2,0	2,0
Projekce odborníků Eurosystemu	prosinec 2007	2,4-2,8	1,5-2,5	1,6-2,6	2,0-2,2	2,0-3,0	1,2-2,4

Zdroje: European Commission Economic Forecasts, Autumn 2007; IMF World Economic Outlook, October 2007; OECD Economic Outlook No 82, December 2007, Preliminary Edition; Consensus Economics Forecasts; a the ECB's Survey of Professional Forecasters.

Poznámka: Makroekonomické projekce odborníků Eurosystemu 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

Výrazné zhodnocování eura pokračovalo i v posledních měsících, zatímco vnímání rizika stoupl z hodnot představujících historické minimum, které byly zaznamenány v červnu. Dne 5. prosince byl efektivní směnný kurz eura o 5,8 % vyšší než na začátku roku 2007.

#### EFEKTIVNÍ SMĚNNÝ KURZ EURA

Celkově euro v průběhu roku 2007 významně zhodnocovalo. K prvnímu výraznému zhodnocení došlo v období od konce roku 2006 do konce dubna 2007 – toto zhodnocování bylo zčásti odrazem měnicího se hodnocení trhu, pokud jde o relativní cyklické postavení eurozóny ve vztahu k jejím hlavním obchodním partnerům. Poté se nominální efektivní směnný kurz jednotné měny až do konce srpna příliš neměnil (s určitou značnou krátkodobou volatilitou). Od začátku září začala jednotná měna prudce zhodnocovat a tento trend pokračoval po dobu následujících dvou měsíců. Síla eura během posledních tří měsíců patrně souvisela s turbulencemi na světových úvěrových trzích a s očekáváními trhu, že se bude rozšiřovat úrokový diferenciel mezi dvěma hlavními ekonomickými zónami. Dne 5. prosince 2007 byl nominální efektivní směnný kurz – měřeno vůči měnám 24 významných obchodních partnerů eurozóny – o 3,9 % vyšší než na konci srpna a o 5,8 % vyšší než na začátku roku (viz graf 51).

Zhodnocování efektivního kurzu eura v posledních třech měsících bylo poměrně výrazné. Euro významně posílilo vůči americkému dolaru, libře šterlinků, čínskému renminbi a některým asijským měnám navazujícím na dolar. Naproti tomu oslabilo vůči polskému zlotému a české koruně. Pokud jde o ukazatele mezinárodní cenové a nákladové konkurenceschopnosti eurozóny, v listopadu 2007 byl reálný efektivní směnný kurz eura na základě vývoje spotřebitelských cen a cen výrobců v průměru o necelých 6 % vyšší než jeho průměrná úroveň v roce 2006 (viz graf 52).

#### AMERICKÝ DOLAR/EURO

Vývoj eura vůči americkému dolaru v průběhu posledních měsíců zhruba sledoval vývoj nominálního efektivního směnného kurzu eura. Po období zhodnocování vůči americké měně, které trvalo až do konce dubna, se euro obchodovalo prakticky beze změn, s několika značnými krátkodobými výkyvy.

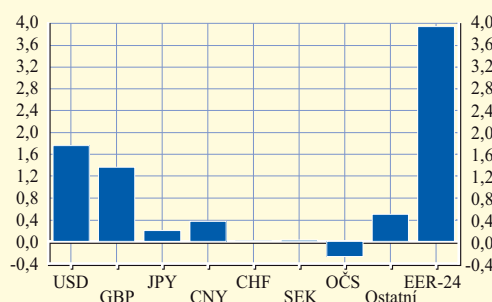
Graf 51 Efektivní směnný kurz eura a jeho složení<sup>1)</sup>

(denní údaje)



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

Od 31. srpna do 5. prosince 2007  
(v procentních bodech)



Zdroj: ECB

Poznámka: Zvýrazněná oblast grafu označuje období od 31. srpna do 5. prosince 2007.

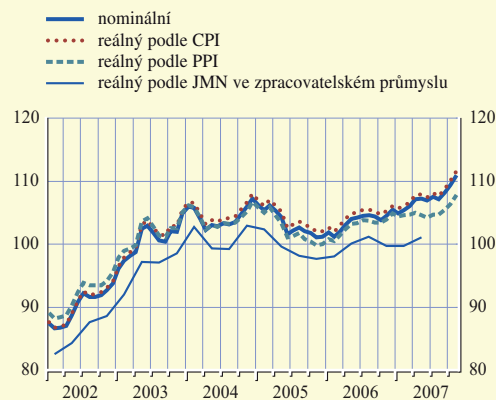
1) Pohyb indexu nahoru znamená apreciaci eura vůči měnám nejdůležitějších obchodních partnerů eurozóny a všech členských států EU, jež nejsou členy eurozóny.

2) Příspěvky ke změnám EER-24 jsou zobrazeny jednotlivě pro měny šesti nejdůležitějších obchodních partnerů eurozóny. Kategorie "OČS" 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.

Od začátku září měly na směnný kurz eura vůči americkému dolaru vliv obavy týkající se podmínek likvidity na světových peněžních a úvěrových trzích, což vedlo k prudkému vzestupu averze investorů k riziku a k volatilitě na finančním trhu. Implikovaná volatilita dvojice měn USD/EUR byla téměř dvojnásobná ve srovnání se svým historickým minimem, na němž se nacházela na konci června. Zveřejnění slabých výsledků ve Spojených státech, zvláště pokud jde o trh s bydlením a souhrnné ukazatele důvěry, spolu s revizemi růstového výhledu americké ekonomiky směrem dolů, které účastníci trhu provedli od léta, také zatěžovaly americkou měnu. Dne 5. prosince se euro obchodovalo za 1,47 USD, tj. 7,4 % nad svou úroveň z konce srpna; jeho kurz byl asi o 12 % silnější než na začátku roku 2007 (viz graf 53).

**Graf 52 Nominální a reálný efektivní směnný kurz eura<sup>1)</sup>**

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



Zdroj: ECB.

1) Pohyb indexů EER-24 nahoru znamená apreciaci eura. Poslední měsíční údaje jsou z listopadu 2007. V případě reálného EER-24 založeného na JMN ve zpracovatelském průmyslu je nejnovější údaj za 2. čtvrtletí 2007 a je zčásti postaven na odhadech.

### JAPONSKÝ JEN/EURO

Během celého roku 2007 euro vykazovalo velké výkyvy vůči japonskému jenu. Na počátku roku euro pokračovalo ve svém zhodnocování vůči japonské měně, ke kterému docházelo od poloviny roku 2005, a 13. července dosáhlo maxima (168,68 JPY). V následujících měsících směnný kurz euro-jen zaznamenal širokou fluktuaci, která zhruba odrážela výkyvy ve volatilitě finančního trhu. To zase mělo vliv na vnímanou ziskovost obchodů typu carry trade, při nichž byl japonský jen aktivně používán jako financující měna. Zesilování napětí na americkém trhu rizikových (sub-prime) hypoték a přelévání tohoto napětí do jiných segmentů trhu bylo klíčovým faktorem při vysvětlování tohoto vývoje. Dne 5. prosince činil kurz eura 162,33 JPY, tj. byl asi o 2 % silnější než na konci srpna a o 3,4 % silnější než na začátku roku 2007 (viz graf 53).

### MĚNY ČLENSKÝCH STÁTŮ EU

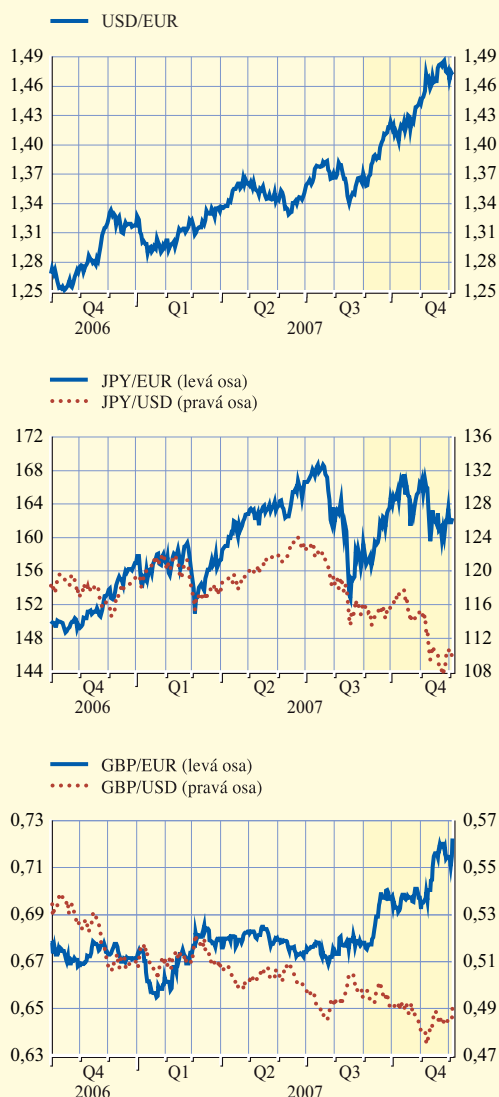
V prvních jedenácti měsících roku 2007 většina měn účastnicích se ERM II zůstávala stabilní a dál se obchodovala za příslušnou centrální paritu nebo blízko ní (viz graf 54). Slovenská koruna, jejíž centrální parita byla v březnu revalvována, se i nadále obchodovala přes určitou volatilitu na silnější straně své nové centrální parity. Dne 5. prosince se slovenská měna obchodovala při kurzu 33,26 SKK, tj. o 6,2 % silnějším než její centrální parita a o 1,3 % silnějším než její úroveň na konci srpna. V prvních osmi měsících roku 2007 se lotyšský lats dál obchodoval blízko silnější hranice intervenčního pásma  $\pm 1$  %, které jednostranně stanovila Latvijská Banka, a to i přes určitou zvýšenou volatilitu zaznamenanou v srpnu. Na začátku září měl lats tendenci oslabovat vůči euru a přesunul se ke slabší straně tohoto pásma; pak znovu posílil a přešel na silnější stranu. Dne 5. prosince se lotyšský lats obchodoval při kurzu o půl procentního bodu vyšším než jeho centrální parita v ERM II; zůstal zhruba na své úrovni z konce srpna.

Pokud jde o měny jiných členských států EU neúčastnicích se ERM II, v období od konce srpna do 5. prosince 2007 euro posílilo o 6,6 % vůči libře šterlinků a o 8,6 % vůči rumunskému leu; naproti tomu oslabilo o 5,4 % vůči české koruně a o 5,7 % vůči polskému zlotému.



Graf 53 Vývoj směnných kurzů

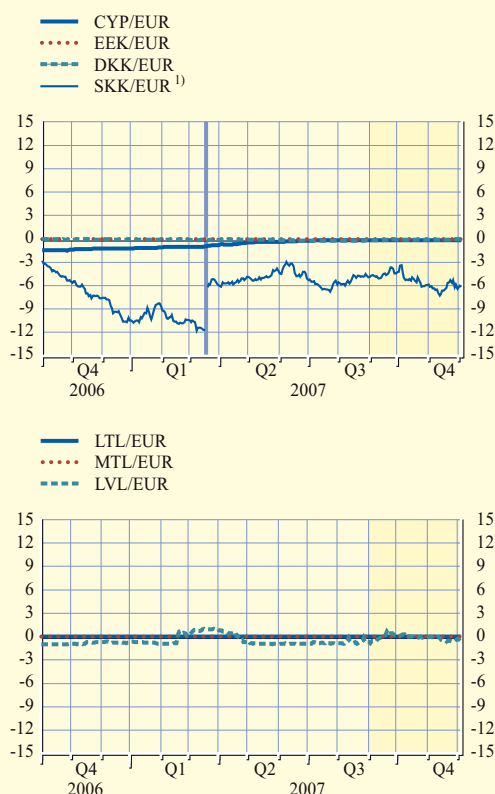
(denní údaje)



Zdroj: ECB.  
Poznámka: Zvýrazněná oblast grafu označuje období od 31. srpna do 5. prosince 2007.

Graf 54 Vývoj směnných kurzů v rámci mechanismu ERM II

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



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

## JINÉ MĚNY

Celkově euro v období od konce srpna do 5. prosince zůstalo zhruba nezměněno vůči švýcarskému franku, na hodnotě přibližně 1,65 CHF. Nicméně během tohoto období euro zpočátku zhodnocovalo; projevoval se trend k jeho posilování, pozorovaný od poloviny roku 2006. V polovině října 2007 se tento trend v kontextu zvýšené volatility začal obracet; odrazil zhruba vývoj směnného kurzu JPY/EUR. Oslabování eura vůči švýcarskému franku údajně souvisí s všeobecným odezníváním obchodů typu carry trade, které se staly méně atraktivními v důsledku zvýšené averze k riziku a volatility.

Mezi koncem srpna a 5. prosincem euro zhodnotilo o 1,6 % vůči norské koruně a výrazněji vůči měnám některých hlavních asijských obchodních partnerů eurozóny (o 7,4 % vůči hongkongskému dolaru, o 5,7 % vůči korejskému wonu, o 2 % vůči singapurskému dolaru a o 5,2 % vůči čínskému renminbi).

## 7.2 PLATEBNÍ BILANCE

Dvanáctiměsíční kumulovaný běžný účet eurozóny dosáhl v září 2007 přebytku ve výši 0,3 % HDP (26,6 mld. EUR v sezonně očištěných údajích), zatímco o rok dříve vykázal deficit ve výši 0,3 % HDP (21,7 mld. EUR). Tato změna byla především výsledkem zvýšení přebytku zboží. Z údajů o vývozu zboží v členění na objemy a ceny, které jsou k dispozici až do srpna 2007, je patrné, že objemy vývozu zboží byly v první polovině roku zhruba stabilní a poté začaly stoupat. Na finančním účtu zaznamenaly sloučené přímé a portfoliové investice v dvanáctiměsíčním období do září 2007 velký kumulativní čistý příliv ve výši 248,6 mld. EUR oproti stejnému období předchozího roku, kdy byl dosažen čistý odliv ve výši 1,61 mld. EUR.

### OBCHODNÍ BILANCE A BĚŽNÝ ÚČET

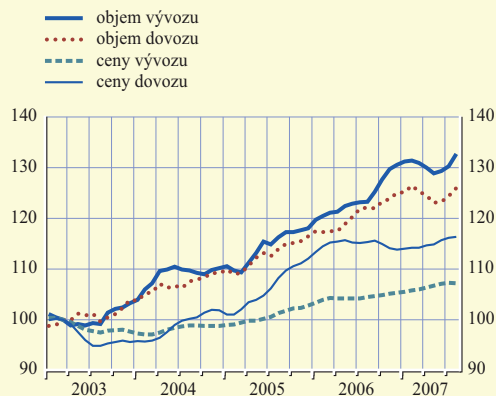
Hodnoty obchodu se zeměmi mimo eurozónu vykázaly ve třetím čtvrtletí 2007 ve srovnání s první polovinou roku výraznější růst. Hodnota vývozu zboží a služeb ve třetím čtvrtletí vzrostla o 2,4 % (vyjádřeno v údajích sezonně očištěného mezičtvrtletního klouzavého průměru). To je srovnatelné s tempem růstu 1,6 % ve druhém čtvrtletí a 1,1 % v prvním čtvrtletí (viz tabulka 12 a graf 55). Dovoz zboží a služeb vzrostl ve třetím čtvrtletí o 2,7 % oproti 1,4 % ve druhém čtvrtletí a 0,5 % v prvním čtvrtletí.

Toto zrychlení vyplynulo převážně z obchodu se zbožím a je v souladu jak se zvýšením růstu HDP v eurozóně, tak s růstem zahraniční poptávky v eurozóně ve třetím čtvrtletí. V uvedeném čtvrtletí se hodnota vývozu zboží zvýšila o 3,2 % a hodnota dovozu zboží o 3,4 %, což představovalo vzestup oproti mnohem slabšímu růstu v první části roku. Vývoj v sektoru zboží byl zčásti vyvažován sníženým výkonem v obchodu se službami. Hodnota vývozu služeb klesla o 0,2 %, zatímco hodnota jejich dovozu vzrostla o stejné procento. To představuje značné zpomalení po vyšších hodnotách pozorovaných v prvních dvou čtvrtletích (u vývozu 5,2 % v prvním a 2,2 % ve druhém čtvrtletí a u dovozu 2,6 % v prvním a 3 % ve druhém čtvrtletí).

Rozčlenění obchodu se zbožím na objemy a ceny, které je k dispozici až do srpna 2007, ukazuje, že výrazný růst vývozu vycházel hlavně z vývoje objemu obchodů. Objem vývozu v první polovině roku stagnoval a pak v červenci a srpnu 2007 začal stoupat (viz graf 55). Zesílení objemu u vývozu zboží zřejmě následovalo po vzestupu zahraniční poptávky, který se začal

**Graf 55 Členění obchodu se zbožím na objem a ceny**

(index: 1. Q 2003 = 100; sezonně očištěno; 3měsíční klouzavý průměr)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

1) Poslední údaje pro země mimo eurozónu jsou ze srpna 2007.

**Tabulka 12 Hlavní položky platební bilance eurozóny**

(sezonně očištěno, není-li uvedeno jinak)

	2007		3měsíční klouzavé průměry ke konci			12měsíční úhrny ke konci		
	srp	září	2006 pros	2007 břez	2007 čen	2007 září	2006 září	2007 září
<i>v mld. EUR</i>								
<b>Saldo běžného účtu</b>	4,5	0,6	0,8	2,6	2,5	3,0	-21,7	26,6
Bilance zboží	7,7	3,7	5,2	5,1	5,7	5,7	9,3	65,1
Vývoz	129,4	128,1	122,4	122,2	124,0	128,0	1,343,6	1,489,9
Dovoz	121,6	124,4	117,3	117,2	118,2	122,3	1,334,4	1,424,8
Bilance služeb	4,2	3,4	2,9	3,9	3,8	3,6	36,3	42,7
Vývoz	39,4	39,4	36,3	38,2	39,0	38,9	422,4	457,2
Dovoz	35,3	36,0	33,4	34,2	35,3	35,3	386,1	414,6
Bilance výnosů	-0,4	-0,1	-0,1	-0,5	-1,1	0,1	9,5	-4,9
Bilance běžných transferů	-7,0	-6,4	-7,2	-5,8	-6,0	-6,4	-76,7	-76,2
<b>Saldo finančního účtu<sup>1)</sup></b>	63,8	-3,7	-14,1	1,6	7,7	35,7	116,6	93,0
Čisté přímé a portfoliové investice	14,7	23,6	21,5	38,4	0,1	22,9	-16,1	248,6
Přímé investice	-7,2	-22,6	-17,5	-4,9	-23,0	-9,9	-127,3	-165,9
Portfoliové investice	21,9	46,2	39,0	43,3	23,2	32,8	111,2	414,5
Majetkové cenné papíry	-13,9	21,2	17,2	32,0	20,4	18,3	107,7	263,7
Dluhové nástroje	35,8	25,0	21,8	11,3	2,7	14,4	3,6	150,8
Dluhopisy	10,6	2,3	32,3	16,0	-2,0	-2,6	55,5	131,2
Nástroje peněžního trhu	25,2	22,7	-10,5	-4,7	4,7	17,0	-52,0	19,7
<i>změny v % oproti předchozímu období</i>								
<b>Zboží a služby</b>								
Vývoz	2,6	-0,7	4,0	1,1	1,6	2,4	12,2	10,3
Dovoz	1,0	2,3	1,3	0,5	1,4	2,7	16,1	6,9
<b>Zboží</b>								
Vývoz	2,3	-0,9	4,6	-0,2	1,4	3,2	13,0	10,9
Dovoz	0,7	2,3	1,1	-0,1	0,9	3,4	18,7	6,8
<b>Služby</b>								
Vývoz	3,8	-0,1	2,3	5,2	2,2	-0,2	9,5	8,2
Dovoz	1,7	2,1	2,0	2,6	3,0	0,2	8,0	7,4

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.

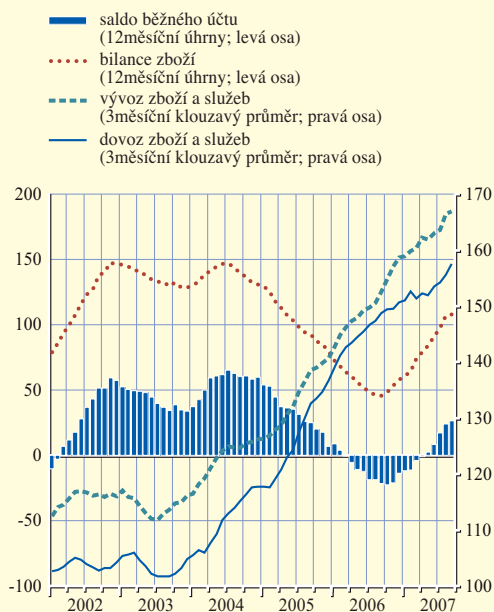
projevovat v průběhu druhého čtvrtletí 2007. Mezitím se v období do srpna 2007 mírně zvýšily vývozní ceny.

Růst vývozu eurozóny je zřejmě nejvíce ovlivněn jeho velmi výrazným zvýšením v září, stimulovaným převážně německým vývozem. Tento nárůst je převážně odrazem vývoje zboží pro mezispotřebu a spotřebního zboží. Geografické členění ukazuje, že k nejvýraznějším zvýšením došlo v obchodu se zeměmi produkujícími ropu a v obchodu s Asií, což je v souladu s předchozími trendy. Tyto nárůsty však také souvisejí s obchodem s Velkou Británií a se Spojenými státy. Na rozdíl od nedávného vývoje růst vývozu do Velké Británie až do první poloviny roku 2007 stagnoval a do Spojených států se snížil (viz graf 57).

Prudké zvýšení hodnoty dovezeného zboží ve třetím čtvrtletí 2007 je zřejmě zčásti způsobeno solidním růstem domácí poptávky v eurozóně a vzestupem průmyslové výroby eurozóny. Rozčlenění obchodu se zbožím se zeměmi mimo eurozónu na objemy a ceny také naznačuje, že v tříměsíčním období do srpna se dovozní ceny dál zvyšovaly, což možná odráželo velká zvýšení světových cen komodit a v menší míře i vývoj dovozních cen výrobků zpracovatelského průmyslu.

**Graf 56 Vývoj běžného účtu a bilance zboží v eurozóně**

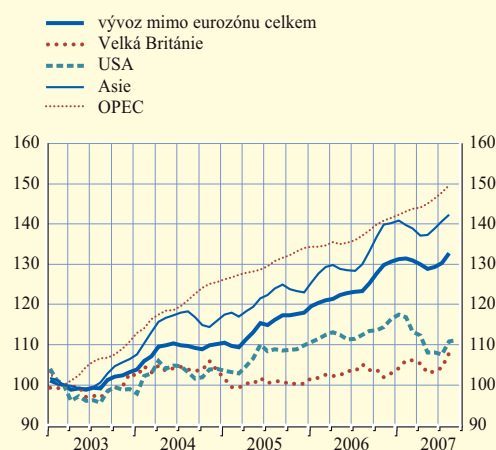
(v mld. EUR; měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

**Graf 57 Objem vývozu eurozóny do zemí vybraných obchodních partnerů**

(indexy: 1. Q 2003 = 100; sezonně očištěno; 3měsíční klouzavé průměry)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Poslední údaje se týkají srpna 2007, s výjimkou USA (září 2007).

Při pohledu z dlouhodobější perspektivy vykázal dvanáctiměsíční kumulovaný běžný účet do září přebytek ve výši 26,6 mld. EUR oproti deficitu 21,7 mld. EUR o rok dříve (viz graf 56). Tato změna byla převážně výsledkem vývoje bilance zboží, která – ve dvanáctiměsíčních kumulovaných údajích – vzrostla ve srovnání s předchozím rokem o 55,8 mld. EUR. Naproti tomu bilance služeb se zvýšila mírněji, zatímco bilance výnosů zaznamenala malý schodek (4,9 mld. EUR) oproti přebytku (9,5 mld. EUR) o rok dříve. Bilance běžných transferů zůstala zhruba nezměněna a vykazovala deficit ve výši 76,2 mld. EUR.

### FINANČNÍ ÚČET

Ve třetím čtvrtletí 2007 sloučené přímé a portfoliové investice eurozóny zaznamenaly měsíční průměrný čistý příliv ve výši 22,9 mld. EUR oproti vyrovnanému čistému přílivu ve druhém čtvrtletí tohoto roku. Zvýšení sloučeného údaje lze převážně připsat většímu čistému přílivu portfoliových majetkových investic (tabulka 12).

Údaje ve finančním účtu až do září 2007 ukazují, že zahraniční portfoliové investice do eurozóny možná byly jen dočasně ovlivněny turbulencemi na úvěrovém trhu a následným přehodnocováním rizika, které prováděli světoví investoři. Rezidenti eurozóny se naopak zdají být ve svých strategiích zahraničních investic stále opatrní.

Z dlouhodobější perspektivy činil kumulovaný čistý příliv sloučených přímých a portfoliových investic ve dvanáctiměsíčním období do září 2007 248,6 mld. EUR oproti čistému odlivu ve výši 16,1 mld. EUR o rok dříve. Změna směru čistého toku kapitálu odrážela významné zvýšení přílivu čistých portfoliových investic (ve výši 303,3 mld. EUR), které bylo v omezené míře vyvažováno vyšším čistým odlivem přímých investic (viz graf 58).

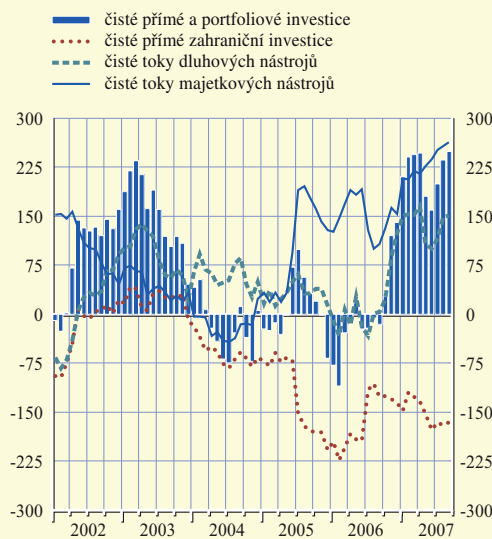
Vývoj kumulovaných toků portfoliových investic byl v průběhu posledních 12 měsíců stále ještě stimulován zejména zvyšujícím se čistým přílivem majetkových cenných papírů a v menší míře i dluhových nástrojů eurozóny (dluhu peněžního trhu a také dluhopisů). Čistý příliv dluhových nástrojů byl téměř zcela vysvětlen vyššími čistými nákupy dluhopisů eurozóny, které uskutečnili nerezidenti. Naproti tomu vyšší kumulovaný čistý příliv majetkových cenných papírů bylo možné připsat jak vyšším zahraničním investicím do majetkových cenných papírů eurozóny, tak nižším čistým nákupům zahraničních majetkových cenných papírů, které provedli rezidenti eurozóny. Je možné, že tento vývoj byl podpořen i příznivým růstem očekávaných relativních zisků podniků eurozóny.

Geografické členění ukazuje, že pozoruhodná částka přímých investic do zahraničí na konci roku 2006, která činila 3,1 bilionu EUR, byla hlavně důsledkem přímých investic eurozóny do Velké Británie (26 %), Spojených států (20 %), „offshore“ finančních center (11 %), Švýcarska (10 %) a zemí, které se připojily k EU v roce 2004 (7 %). Celkové přímé investice do Brazílie, Ruska, Indie a Číny představovaly 5 % z celkové sumy. Objem zahraničních přímých investic do eurozóny činil 2,7 bilionů EUR. Pokud jde o původ těchto investic, 38 % pocházelo ze Velké Británie, 24 % ze Spojených států, 13 % z „offshore“ finančních center, 8 % ze Švýcarska a pouze po 1 % ze skupiny zemí, které se připojily k EU v roce 2004 a ze skupiny zemí BRIC (Brazílie, Rusko, Indie a Čína).

Podíváme-li se na portfoliové investice, na straně aktiv držba zahraničních cenných papírů rezidenty eurozóny převážně odrážela držbu cenných papírů vydaných ve Spojených státech (34 %), ve Velké Británii (24 %) a v „offshore“ finančních centrech (12 %). Držba cenných papírů vydaných v Brazílii, Rusku, Indii a Číně představovala 4 % z celkového objemu. Mezitím investiční pozice eurozóny vůči zahraničí na konci roku 2006 vykázala čistá pasiva ve výši 1,0 bilionu EUR (asi 12 % HDP eurozóny), což představovalo zvýšení oproti sumě 0,8 bilionu EUR, zaznamenané o rok dříve. Tato vyšší pasivní pozice byla hlavně způsobena přeceněním v důsledku vývoje směnných kurzů (151,9 mld. EUR) a čistými finančními transakcemi (118,0 mld. EUR).

Graf 58 Čisté přímé a portfoliové investice v eurozóně

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



Zdroj: ECB.



# STATISTIKA EUROZÓNY







# OBSAH<sup>1</sup>

## PŘEHLED ÚDAJŮ ZA EUROZÓNU

Shrnutí ekonomických ukazatelů eurozóny

S5

## I STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY

1.1 Konsolidovaná rozvaha Eurosystemu

S6

1.2 Základní úrokové sazby ECB

S7

1.3 Měnové operace Eurosystemu prostřednictvím 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.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu). Delší řady a podrobnější údaje najdete na internetových stránkách ECB, sekce Statistical Data Warehouse (<http://sdw.ecb.europa.eu>).

<b>6</b>	<b>VLÁDNÍ FINANCE</b>	
6.1	Příjmy, výdaje a schodek/přebytek	S55
6.2	Zadluženost	S56
6.3	Změna zadluženosti	S57
6.4	Čtvrtletní příjmy, výdaje a schodek/přebytek	S58
6.5	Čtvrtletní dluh a změny dluhu	S59
<b>7</b>	<b>ZAHRANIČNÍ TRANSAKCE A POZICE</b>	
7.1	Platební bilance	S60
7.2	Měnové vyjádření platební bilance	S65
7.3	Teritoriální členění platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí	S66
7.4	Investiční pozice vůči zahraničí (včetně devizových rezerv)	S68
7.5	Zahraniční obchod	S70
<b>8</b>	<b>SMĚNNÉ KURZY</b>	
8.1	Efektivní směnné kurzy	S72
8.2	Bilaterální směnné kurzy	S73
<b>9</b>	<b>VÝVOJ MIMO EUROZÓNU</b>	
9.1	V ostatních členských státech EU	S74
9.2	V USA a Japonsku	S75
	<b>SEZNAM GRAFŮ</b>	S76
	<b>TECHNICKÉ POZNÁMKY</b>	S77
	<b>VŠEOBECNÉ POZNÁMKY</b>	S81

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

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

#### Symbyly používané v tabulkách

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



# PŘEHLED ÚDAJŮ ZA EUROZÓNU

## Shrnutí ekonomických ukazatelů eurozóny

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

### 1. Měnový vývoj a úrokové sazby

	M1 <sup>1)</sup>	M2 <sup>1)</sup>	M3 <sup>1), 2)</sup>	M3 <sup>1), 2)</sup> 3měsíční klouzávý průměr (centrováný)	Úvěry MFI rezidentům eurozóny kromě MFI a vládních institucí <sup>1)</sup>	Cenné papíry jiné než akcie, emitované v eurech společnostmi jinými než MFI <sup>1)</sup>	3měsíční úroková sazba (EURIBOR, % p.a., průměry za období)	Výnosy státních 10letých dluhopisů (% p.a., průměry za období)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	10,4	7,9	7,4	-	8,1	12,5	2,18	3,44
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	15,7	3,08	3,86
2006 Q4	6,8	8,7	9,0	-	11,2	16,5	3,59	3,86
2007 Q1	7,0	9,1	10,2	-	10,6	16,3	3,82	4,08
Q2	6,2	9,2	10,6	-	10,5	18,5	4,07	4,42
Q3	6,5	10,3	11,5	-	11,0	20,1	4,49	4,48
2007 čen	6,1	9,5	11,0	11,1	10,8	19,3	4,15	4,66
čec	6,8	10,4	11,7	11,4	11,0	20,7	4,22	4,63
srp	6,7	10,5	11,6	11,5	11,2	20,5	4,54	4,43
září	6,0	10,2	11,3	11,7	11,0	19,2	4,74	4,37
říj	6,5	11,2	12,3	.	11,2	.	4,69	4,40
list	.	.	.	.	.	.	4,64	4,26

### 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	2,7	1,5	1,3	81,2	0,9	8,9
2006	2,2	5,1	2,6	2,8	4,0	83,3	1,5	8,2
2007 Q1	1,9	2,9	2,3	3,2	3,9	84,6	1,8	7,6
Q2	1,9	2,4	2,5	2,5	2,7	84,6	1,7	7,5
Q3	1,9	2,1	.	2,7	3,9	84,3	.	7,3
2007 čen	1,9	2,3	-	-	2,5	-	-	7,4
čec	1,8	1,8	-	-	4,0	84,3	-	7,4
srp	1,7	1,8	-	-	4,4	-	-	7,4
září	2,1	2,7	-	-	3,3	-	-	7,3
říj	2,6	3,3	-	-	.	84,2	-	7,2
list	3,0	.	-	-	.	-	-	.

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

(mld. EUR, není-li uvedeno jinak)

	Platební bilance (čisté transakce)				Rezervní aktiva (zůstatky ke konci období)	Efektivní kurz eura: EER-23 <sup>3)</sup> (index, 1. Q 1999 = 100)		Směnný kurs USD/EUR
	Běžné a kapitálové účty	Zboží	Přímé investice	Portfoliové investice		Nominální	Reálný (CPI)	
2005	19,9	47,9	-208,8	141,3	320,1	103,3	104,2	1,2441
2006	-3,7	23,0	-136,4	276,4	325,8	103,6	104,5	1,2556
2006 Q4	21,0	16,9	-52,5	116,9	325,8	104,6	105,4	1,2887
2007 Q1	4,8	8,6	-14,6	129,8	331,5	105,5	106,1	1,3106
Q2	1,2	20,3	-69,1	69,5	325,3	107,1	107,7	1,3481
Q3	11,9	19,5	-29,7	98,3	340,5	107,6	108,2	1,3738
2007 čen	13,9	11,3	-37,4	70,6	325,3	106,9	107,4	1,3419
čec	5,7	9,4	0,1	30,2	328,8	107,6	108,1	1,3716
srp	1,7	4,5	-7,2	21,9	330,4	107,1	107,7	1,3622
září	4,5	5,6	-22,6	46,2	340,5	108,2	108,8	1,3896
říj	.	.	.	.	346,6	109,4	110,0	1,4227
list	.	.	.	.	.	111,0	111,6	1,4684

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

	9.11.2007	16.11.2007	23.11.2007	30.11.2007
Zlato a pohledávky ve zlatě	185 473	185 420	185 391	185 357
Pohledávky v cizí měně za nerezidenty eurozóny	143 006	141 545	141 910	142 164
Pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny	23 354	23 165	24 191	25 167
Pohledávky v eurech za nerezidenty eurozóny	17 729	15 685	15 826	14 504
Úvěry v eurech úvěrovým institucím eurozóny	425 010	447 883	454 265	463 068
Hlavní refinanční operace	160 003	182 002	169 000	178 001
Dlouhodobější refinanční operace	265 005	265 005	285 006	285 004
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Strukturální reverzní operace	0	0	0	0
Mezní záůjční facilitita	1	874	256	60
Pohledávky z vyrovnání marže	1	2	3	3
Ostatní pohledávky v eurech za úvěrovými institucemi eurozóny	17 821	20 106	20 241	20 972
Cenné papíry rezidentů eurozóny v eurech	96 491	95 050	95 267	95 865
Pohledávky v eurech za veřejnými rozpočty	37 110	37 110	37 110	37 103
Ostatní aktiva	302 478	305 797	311 322	313 066
<b>Aktiva celkem</b>	<b>1 248 472</b>	<b>1 271 761</b>	<b>1 285 523</b>	<b>1 297 266</b>

#### 2. Pasiva

	9.11.2007	16.11.2007	23.11.2007	30.11.2007
Bankovky v oběhu	642 123	640 622	639 283	645 697
Závazky v eurech vůči úvěrovým institucím eurozóny	191 088	215 273	194 998	203 794
Běžné účty (systém povinných minimálních rezerv)	190 806	215 070	194 758	203 522
Vkladová facilitita	270	192	216	267
Termínované vklady	0	0	0	0
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Závazky z vyrovnání marže	12	11	24	5
Ostatní závazky v eurech vůči úvěrovým institucím v eurozóně	168	170	169	137
Emitované dluhopisy	0	0	0	0
Závazky v eurech vůči ostatním rezidentům eurozóny	53 415	53 351	81 545	75 096
Závazky v eurech vůči nerezidentům eurozóny	26 797	27 257	28 305	28 748
Závazky v cizí měně vůči rezidentům eurozóny	182	901	311	240
Závazky v cizí měně vůči nerezidentům eurozóny	18 795	16 358	18 268	19 443
Vyrovnávací položka zvláštních práv čerpání MMF	5 398	5 398	5 398	5 398
Ostatní pasiva	110 545	112 468	117 280	118 744
Účty přecenění	131 060	131 060	131 060	131 060
Kapitál a rezervní fondy	68 901	68 903	68 906	68 909
<b>Pasiva celkem</b>	<b>1 248 472</b>	<b>1 271 761</b>	<b>1 285 523</b>	<b>1 297 266</b>

Zdroj: ECB.

**1.2 Základní úrokové sazby ECB**

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

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

Zdroj ECB.

- Od 1. ledna 1999 do 9. března 2004 se datum vztahuje k vkladové a mezní 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 <sup>1), 2)</sup>

(mil. EUR; úrokové sazby v % p.a.)

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

Datum vypořádání	Nabídky (částka)	Počet účastníků	Přidělení (částka)	Tendry s variabilní sazbou			Doba trvání (dny)
				Základní nabídková sazba	Limitní sazba <sup>4)</sup>	Vážená průměrná sazba	
1	2	3	4	5	6	7	
<b>Hlavní refinanční operace</b>							
2007 8 srp	391 978	319	292 500	4,00	4,06	4,07	7
15	426 994	344	310 000	4,00	4,08	4,10	7
22	439 747	355	275 000	4,00	4,08	4,09	7
29	352 724	320	210 000	4,00	4,08	4,09	7
5 září	426 352	356	256 000	4,00	4,15	4,19	7
12	406 119	381	269 000	4,00	4,14	4,17	7
19	356 281	371	155 000	4,00	4,15	4,16	7
26	368 995	378	190 000	4,00	4,27	4,29	7
3 říj	298 721	316	163 000	4,00	4,14	4,16	7
10	322 684	342	218 000	4,00	4,12	4,16	7
17	283 439	349	171 000	4,00	4,11	4,14	7
24	304 089	348	182 000	4,00	4,11	4,14	7
31	287 241	308	170 000	4,00	4,14	4,16	7
7 list	275 580	300	160 000	4,00	4,14	4,15	7
14	280 458	298	182 000	4,00	4,15	4,16	7
21	277 051	299	169 000	4,00	4,17	4,19	7
28	257 966	283	178 000	4,00	4,18	4,20	7
5 pros	253 519	273	163 000	4,00	4,18	4,20	7
<b>Dlouhodobější refinanční operace</b>							
2007 1 břez	80 110	143	50 000	-	3,80	3,81	91
29	76 498	148	50 000	-	3,87	3,87	91
27 dub	71 294	148	50 000	-	3,96	3,97	90
31 květ	72 697	147	50 000	-	4,06	4,07	91
28 čen	66 319	139	50 000	-	4,11	4,12	91
26 čec	78 703	144	50 000	-	4,20	4,20	98
24 srp	125 787	146	40 000	-	4,49	4,61	91
30	119 755	168	50 000	-	4,56	4,62	91
13 září	139 021	140	75 000	-	4,35	4,52	90
27	85 353	159	50 000	-	4,50	4,63	84
1 list	87 587	157	50 000	-	4,45	4,53	91
23	147 977	130	60 000	-	4,55	4,61	90
29	132 386	175	50 000	-	4,65	4,70	91

#### 2. Ostatní tendry

Datum vypořádání	Typ operace	Nabídky (částka)	Počet účastníků	Přidělení (částka)	Tendry s pevnou sazbou	Tendry s variabilní sazbou			Doba trvání (dny)
					Pevná sazba	Základní nabídková sazba	Limitní sazba <sup>4)</sup>	Vážená průměrná sazba	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2006 11. čec	Inkaso z termínovaných vkladů	9 000	9	8 500	2,75	-	-	-	1
8. srp	Inkaso z termínovaných vkladů	19 860	21	18 000	2,75	-	-	-	1
5. září	Inkaso z termínovaných vkladů	13 635	17	11 500	3,00	-	-	-	1
10. říj	Reverzní transakce	36 120	26	9 500	-	3,00	3,05	3,06	1
12. pros	Reverzní transakce	21 565	25	2 500	-	3,25	3,32	3,33	1
2007 13. břez	Inkaso z termínovaných vkladů	2 300	2	2 300	3,50	-	-	-	1
17. dub	Inkaso z termínovaných vkladů	42 245	35	22 500	3,75	-	-	-	1
14. květ	Inkaso z termínovaných vkladů	2 460	7	2 460	3,75	-	-	-	1
12. čen	Inkaso z termínovaných vkladů	12 960	11	6 000	3,75	-	-	-	1
10. čec	Reverzní transakce	17 385	18	2 500	-	4,00	4,06	4,07	1
9. srp	Reverzní transakce	94 841	49	94 841	4,00	-	-	-	1
10.	Reverzní transakce	110 035	62	61 050	-	4,00	4,05	4,08	3
13.	Reverzní transakce	84 452	59	47 665	-	4,00	4,06	4,07	1
14.	Reverzní transakce	45 967	41	7 700	-	4,00	4,07	4,07	1
6. září	Reverzní transakce	90 895	46	42 245	-	4,00	4,06	4,13	1
11	Inkaso z termínovaných vkladů	66 388	37	60 000	4,00	-	-	-	1
9 říj	Inkaso z termínovaných vkladů	40 235	18	24 500	4,00	-	-	-	1
12	Inkaso z termínovaných vkladů	40 080	22	30 000	4,00	-	-	-	5
13 list	Inkaso z termínovaných vkladů	27 750	10	27 750	4,00	-	-	-	1

Zdroj: ECB.

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



**1.4 Statistika povinných minimálních rezerv a likvidity**

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

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

Rezervní báze ke dni <sup>1)</sup>	Celkem	Závazky, pro které se uplatňuje koeficient tvorby rezerv 2 %		Závazky, pro které se uplatňuje koeficient tvorby rezerv 0 %		
		Vklady (jednodenní, s dohodnutou splatností a výpovědní lhůtou do 2 let)	Dluhové cenné papíry s dohodnutou splatností do 2 let	Vklady (s dohodnutou splatností a výpovědní lhůtou nad 2 roky)	Repo operace	Dluhové cenné papíry s dohodnutou splatností nad 2 roky
	1	2	3	4	5	6
2005	14 040,7	7 409,5	499,2	1 753,5	1 174,9	3 203,6
2006	15 648,3	8 411,7	601,9	1 968,4	1 180,3	3 486,1
2007 Q1	16 253,0	8 634,2	657,4	2 009,8	1 358,8	3 592,8
2007 dub	16 456,1	8 764,2	677,6	2 021,0	1 387,2	3 606,1
květ	16 718,7	8 886,3	701,9	2 044,3	1 439,8	3 646,4
čen	16 753,3	8 940,5	677,6	2 066,6	1 383,5	3 685,1
čec	16 822,3	8 955,9	694,0	2 089,3	1 392,1	3 690,9
srp	16 890,0	8 994,1	713,9	2 086,8	1 407,8	3 687,5
září	16 968,2	9 073,2	745,5	2 075,7	1 424,9	3 649,0

**2. Plnění povinných minimálních rezerv**

Konec udržovacího období:	Povinné rezervy	Běžné účty úvěrových institucí	Volné rezervy	Nesplněné	Úročení povinných minimálních rezerv
	1	2	3	4	5
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007 Q1	179,8	180,6	0,8	0,0	3,55
Q2	185,3	186,2	0,9	0,0	3,80
2007 10 čec	188,3	189,6	1,2	0,0	4,06
7 srp	191,3	192,0	0,7	0,0	4,06
11 září	191,9	192,7	0,9	0,0	4,09
9 říj	192,5	193,4	0,9	0,0	4,18
13 list	193,7	194,4	0,7	0,0	4,12
11 pros	195,9	.	.	.	.

**3. Likvidita**

Konec udržovacího období:	Faktory poskytující likviditu					Faktory stahující likviditu					Běžné účty úvěrových institucí	Měnová báze
	Měnověpolitické operace Eurosystemu											
	Čistá aktiva Eurosystemu ve zlatě a cizí měně	Hlavní refinanční operace	Dlouhodobější refinanční operace	Mezní zápujční facilitita	Další operace poskytující likviditu	Vkladová facilitita	Další operace stahující likviditu <sup>4)</sup>	Bankovky v oběhu	Vklady ústředních vládních institucí u Eurosystemu	Ostatní faktory (čisté)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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 Q2	326,4	284,9	150,0	0,3	0,0	0,2	0,2	625,2	49,1	-99,4	186,2	811,7
2007 10 čec	323,0	295,4	150,0	0,2	0,1	0,3	0,0	631,3	53,9	-106,4	189,6	821,2
7 srp	316,7	301,7	150,0	0,1	0,0	0,4	0,0	639,7	52,3	-115,8	192,0	832,1
11 září	317,3	268,7	171,7	0,2	10,7	0,4	1,7	639,2	52,3	-117,8	192,7	832,4
9 říj	321,9	194,3	262,3	0,3	0,0	1,6	0,9	637,3	63,7	-118,0	193,4	832,3
13 list	327,6	180,2	265,0	0,1	0,0	0,6	5,1	640,1	55,9	-123,3	194,4	835,1

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 rezervníází 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 nyníšších 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 <sup>1)</sup>

(mld. EUR; zůstatky ke konci období)

### 1. Aktiva

	Celkem	Úvěry rezidentům eurozóny				Držby cenných papírů kromě akcií emitovaných rezidenty eurozóny				Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu <sup>2)</sup>	Držby akcií/ostatních majetkových účastí emitovaných rezidenty eurozóny	Zahraniční aktiva	Stálá aktiva	Ostatní aktiva
		Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny	MFI	Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Eurosystém</b>														
2005	1 404,9	635,5	20,7	0,6	614,2	185,7	165,6	2,1	18,1	-	14,8	337,0	14,7	217,2
2006	1 558,2	695,7	19,7	0,6	675,3	217,0	187,5	2,5	27,0	-	17,2	351,4	14,7	262,4
2007 Q1	1 576,7	693,3	19,7	0,6	673,0	238,0	205,5	2,1	30,4	-	17,4	359,6	14,8	253,6
2007 Q2	1 651,5	751,5	17,7	0,6	733,1	249,8	213,2	2,2	34,3	-	17,8	354,1	15,4	263,0
2007 čec	1 669,9	762,7	17,7	0,6	744,3	254,5	216,8	2,2	35,5	-	17,5	357,5	15,7	262,0
2007 srp	1 649,6	730,5	17,7	0,6	712,1	256,1	217,4	2,2	36,6	-	17,6	360,6	15,6	269,2
2007 září	1 707,3	753,5	17,8	0,6	735,1	259,5	219,3	2,2	38,0	-	17,7	368,8	15,6	292,3
2007 říj <sup>3)</sup>	1 781,8	800,2	17,8	0,6	781,8	262,3	220,4	2,2	39,8	-	17,9	378,1	15,6	307,6
<b>MFI kromě Eurosystému</b>														
2005	23 631,5	13 681,7	826,9	8 285,1	4 569,7	3 498,6	1 429,4	551,5	1 517,7	83,1	1 008,7	3 652,8	165,7	1 540,9
2006	25 973,9	14 904,2	810,5	9 160,3	4 933,4	3 555,2	1 276,5	645,8	1 632,8	83,5	1 194,5	4 330,1	172,6	1 733,9
2007 Q1	27 107,8	15 340,0	801,4	9 441,0	5 097,6	3 661,0	1 282,2	685,8	1 693,0	92,4	1 244,5	4 684,7	195,1	1 890,1
2007 Q2	28 066,3	15 775,4	798,2	9 712,6	5 264,6	3 759,0	1 281,7	761,2	1 716,1	96,6	1 273,9	4 888,9	201,7	2 070,9
2007 čec	28 140,3	15 881,4	799,7	9 809,8	5 271,9	3 774,4	1 257,7	777,0	1 739,7	97,1	1 260,1	4 928,0	198,2	2 001,2
2007 srp	28 161,5	15 964,3	793,1	9 848,9	5 322,3	3 741,9	1 228,5	780,4	1 733,0	95,5	1 248,4	4 917,6	198,4	1 995,4
2007 září	28 481,1	16 160,8	793,2	9 945,5	5 422,1	3 747,5	1 214,5	804,0	1 728,9	95,6	1 255,9	4 879,7	203,0	2 138,6
2007 říj <sup>3)</sup>	29 141,3	16 566,0	943,6	10 045,1	5 577,3	3 811,6	1 214,3	862,9	1 734,4	98,5	1 307,5	4 984,9	216,5	2 156,1

### 2. Pasiva

	Celkem	Oběživo	Vklady rezidentů eurozóny				Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu <sup>3)</sup>	Emitované dluhové cenné papíry <sup>4)</sup>	Kapitál a rezervní fondy	Zahraniční pasiva	Ostatní pasiva
			Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce/ostatní rezidenti eurozóny	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosystém</b>											
2005	1 404,9	582,7	385,4	24,4	14,5	346,5	-	0,1	202,9	27,6	206,2
2006	1 558,2	647,0	431,6	33,7	15,9	382,0	-	0,1	208,6	35,3	235,6
2007 Q1	1 576,7	632,7	455,6	44,8	17,5	393,3	-	0,3	216,3	39,5	232,4
2007 Q2	1 651,5	652,6	495,2	51,2	23,3	420,7	-	0,1	207,0	51,0	245,6
2007 čec	1 669,9	660,0	511,4	53,3	21,8	436,4	-	0,1	209,5	43,9	244,8
2007 srp	1 649,6	657,0	482,8	52,9	17,5	412,5	-	0,1	212,3	46,9	250,5
2007 září	1 707,3	657,2	510,7	51,7	19,1	439,9	-	0,1	222,6	48,3	268,4
2007 říj <sup>3)</sup>	1 781,8	661,9	561,6	54,9	22,9	483,8	-	0,1	228,7	39,6	289,9
<b>MFI kromě Eurosystému</b>											
2005	23 631,5	-	12 212,2	149,2	7 211,9	4 851,2	698,9	3 858,3	1 310,6	3 518,0	2 033,5
2006	25 973,9	-	13 257,2	124,2	7 890,6	5 242,4	697,7	4 247,6	1 449,7	3 991,1	2 330,5
2007 Q1	27 107,8	-	13 595,8	139,0	8 060,9	5 395,9	758,7	4 424,8	1 529,7	4 255,7	2 543,1
2007 Q2	28 066,3	-	14 021,0	169,8	8 278,3	5 572,9	795,6	4 523,4	1 551,2	4 451,8	2 723,2
2007 čec	28 140,3	-	14 038,8	126,8	8 324,5	5 587,6	809,7	4 549,1	1 568,4	4 498,5	2 675,9
2007 srp	28 161,5	-	14 042,7	120,6	8 319,4	5 602,6	801,7	4 576,4	1 567,7	4 539,2	2 633,8
2007 září	28 481,1	-	14 241,4	144,2	8 403,8	5 693,4	776,7	4 574,4	1 583,6	4 525,9	2 779,1
2007 říj <sup>3)</sup>	29 141,3	-	14 613,4	129,3	8 625,4	5 858,7	782,4	4 646,5	1 637,6	4 630,0	2 831,4

Zdroj: ECB.

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

**2.2 Konsolidovaná rozvaha MFI eurozóny <sup>1)</sup>**  
(mld. EUR; zůstatky ke konci období; transakce během období)

**1. Aktiva**

	Celkem	Úvěry rezidentům eurozóny			Držby cenných papírů kromě akcií emitovaných rezidenty eurozóny			Držby akcií/ostatních majetkových účastí emitovaných ostatními rezidenty eurozóny	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
<b>Zůstatky</b>											
2005	17 870,7	9 133,3	847,5	8 285,7	2 148,5	1 595,0	553,6	710,5	3 989,7	180,4	1 708,2
2006	19 743,5	9 991,1	830,2	9 161,0	2 112,3	1 464,0	648,3	829,9	4 681,5	187,3	1 941,4
2007 Q1	20 649,7	10 262,7	821,1	9 441,6	2 175,6	1 487,7	687,9	857,6	5 044,2	209,9	2 099,5
Q2	21 414,0	10 529,2	816,0	9 713,2	2 258,3	1 494,9	763,4	880,3	5 243,0	217,1	2 286,1
2007 čec	21 462,9	10 627,9	817,4	9 810,4	2 253,7	1 474,6	779,2	865,9	5 285,5	213,8	2 216,1
srp	21 453,4	10 660,4	810,9	9 849,5	2 228,5	1 446,0	782,5	854,2	5 278,2	214,0	2 218,2
září	21 705,0	10 757,1	811,0	9 946,1	2 240,1	1 433,8	806,2	856,7	5 248,4	218,6	2 384,1
říj <sup>(p)</sup>	22 211,5	11 007,1	961,4	10 045,7	2 299,8	1 434,7	865,1	894,2	5 363,0	232,1	2 415,4
<b>Transakce</b>											
2005	1 608,0	708,9	12,8	696,0	156,2	76,2	80,0	53,2	448,0	1,4	240,4
2006	1 997,9	877,3	-14,4	891,6	10,6	-96,8	107,4	98,5	801,7	6,4	203,5
2007 Q1	884,6	254,0	-8,2	262,2	63,2	19,0	44,2	20,8	394,4	0,5	151,8
Q2	788,0	282,0	-5,4	287,4	84,4	11,0	73,4	16,7	222,3	3,2	179,4
2007 čec	77,8	101,7	1,4	100,3	-4,0	-20,6	16,6	-10,6	64,2	-3,3	-70,2
srp	-12,5	32,9	-6,6	39,5	-25,9	-29,7	3,8	-10,5	-11,0	0,1	1,9
září	326,6	108,9	0,3	108,6	13,6	-11,3	24,8	1,9	32,4	4,6	165,2
říj <sup>(p)</sup>	327,1	78,2	-3,7	81,9	53,3	5,2	48,1	26,6	148,2	4,7	16,2

**2. Pasiva**

	Celkem	Oběživo	Vklady ústředních vládních institucí	Vklady ostatních vládních institucí/ostatních rezidentů eurozóny	Akcíe/podílové listy fondů peněžního trhu <sup>2)</sup>	Emitované dluhové cenné papíry <sup>3)</sup>	Kapitál a rezervní fondy	Zahraniční pasiva	Ostatní pasiva	Přebytek pasiv mezi MFI
<b>Zůstatky</b>										
2005	17 870,7	532,8	173,6	7 226,4	615,8	2 322,6	1 200,6	3 545,6	2 239,7	13,7
2006	19 743,5	592,2	157,9	7 906,5	614,1	2 587,9	1 276,5	4 026,5	2 566,1	15,7
2007 Q1	20 649,7	588,4	183,8	8 078,4	666,3	2 701,6	1 341,8	4 295,3	2 775,4	18,7
Q2	21 414,0	604,9	221,0	8 301,6	699,1	2 773,1	1 346,8	4 502,8	2 968,8	-4,1
2007 čec	21 462,9	612,9	180,1	8 346,2	712,6	2 774,1	1 366,2	4 542,4	2 920,8	7,7
srp	21 453,4	610,5	173,6	8 336,9	706,1	2 807,0	1 368,3	4 586,1	2 884,2	-19,3
září	21 705,0	610,4	196,0	8 422,9	681,0	2 807,6	1 389,5	4 574,2	3 047,5	-24,0
říj <sup>(p)</sup>	22 211,5	613,5	184,2	8 648,2	683,9	2 872,4	1 435,0	4 669,5	3 121,3	-16,6
<b>Transakce</b>										
2005	1 608,0	64,4	10,9	495,7	-3,0	213,5	95,5	448,0	333,9	-50,8
2006	1 997,9	59,4	-15,2	683,7	27,0	285,6	57,2	601,6	253,2	45,4
2007 Q1	884,6	-4,2	24,8	157,1	54,5	117,5	38,9	292,5	196,8	6,9
Q2	788,0	16,5	37,2	225,1	30,5	70,8	2,4	230,5	183,4	-8,4
2007 čec	77,8	8,0	-41,5	47,1	14,4	4,7	19,7	58,4	-48,8	15,8
srp	-12,5	-2,3	-6,5	-10,3	-6,9	31,8	3,8	40,4	-34,8	-27,7
září	326,6	-0,1	22,4	98,6	-25,9	18,6	16,2	53,8	137,6	5,4
říj <sup>(p)</sup>	327,1	3,1	-16,5	75,6	13,2	20,3	9,9	125,5	78,4	17,6

Zdroj: ECB.

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

2) Částky v držení rezidentů eurozóny.

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

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

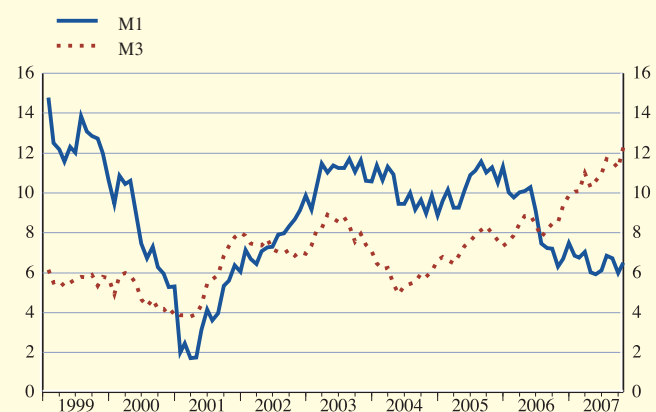
(mln. EUR a mezitříletná tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

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

	M1		M2	M3-M2	M3	M3 3měsíční klouzávy průměr (centrovány)	Dlouho- dobější finanční pasiva	Úvěry vládním institucím	Úvěry ostatním rezidentům eurozóny	Půjčky	Čistá zahraniční aktiva <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9		
	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	425,8
2006	3 676,6	2 953,1	6 629,7	1 102,1	7 731,8	-	5 428,7	2 321,2	10 658,5	9 167,4	636,8
2007 Q1	3 746,8	3 064,9	6 811,8	1 190,3	8 002,0	-	5 604,1	2 301,4	10 978,1	9 444,7	755,9
Q2	3 785,1	3 170,7	6 955,8	1 228,4	8 184,2	-	5 728,1	2 297,9	11 324,9	9 684,5	728,3
2007 čec	3 805,4	3 228,3	7 033,8	1 235,5	8 269,3	-	5 765,6	2 286,4	11 436,7	9 782,9	728,5
srp	3 825,2	3 273,7	7 098,9	1 243,1	8 342,0	-	5 795,4	2 265,6	11 553,0	9 888,8	696,1
zář	3 817,3	3 316,3	7 133,6	1 259,9	8 393,5	-	5 790,6	2 253,4	11 642,8	9 955,0	669,3
říj <sup>(p)</sup>	3 838,3	3 420,7	7 259,1	1 271,4	8 530,4	-	5 896,0	2 400,8	11 838,2	10 063,2	677,6
Transakce											
2005	337,0	138,9	475,9	8,5	484,4	-	400,8	94,5	835,5	700,4	0,1
2006	255,5	309,9	565,4	130,2	695,6	-	427,0	-114,1	1 105,0	896,5	200,2
2007 Q1	63,6	105,4	169,0	91,1	260,1	-	150,0	-23,7	298,7	258,8	127,0
Q2	37,7	108,0	145,7	32,1	177,8	-	123,8	-0,1	354,8	255,5	-27,0
2007 čec	21,0	58,8	79,8	7,8	87,6	-	42,3	-11,8	119,5	101,4	3,1
srp	19,4	45,1	64,5	10,4	74,9	-	26,8	-21,9	118,3	106,4	-32,7
zář	-5,1	47,0	41,9	19,8	61,7	-	9,9	-11,2	102,3	78,2	-30,4
říj <sup>(p)</sup>	22,4	73,5	95,9	20,4	116,3	-	22,7	-2,8	155,9	90,4	11,8
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	7,5	11,7	9,3	13,2	9,9	9,8	8,5	-4,7	11,6	10,8	200,2
2007 břez	7,0	12,7	9,5	20,1	11,0	10,5	9,2	-4,9	10,9	10,6	339,6
čen	6,1	13,9	9,5	19,9	11,0	11,1	9,3	-3,7	11,6	10,8	270,0
2007 čec	6,8	15,0	10,4	19,4	11,7	11,4	9,2	-3,7	11,6	11,0	270,8
srp	6,7	15,3	10,5	17,9	11,6	11,5	9,2	-4,1	11,8	11,2	242,6
zář	6,0	15,4	10,2	17,9	11,3	11,7	8,9	-4,3	11,6	11,0	204,4
říj <sup>(p)</sup>	6,5	17,0	11,2	18,9	12,3	.	8,4	-4,1	12,2	11,2	200,3

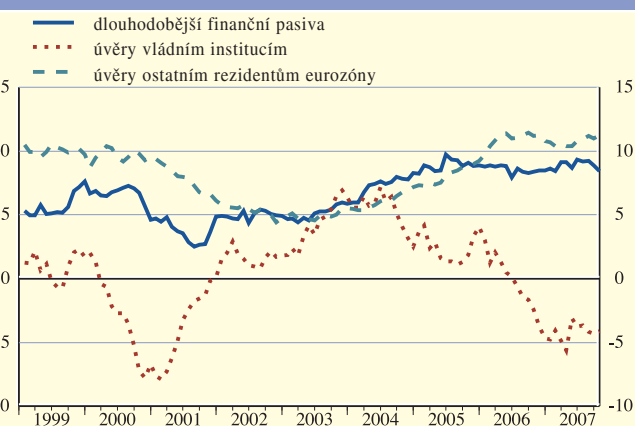
### C1 Měnové agregáty <sup>1)</sup>

(mezitříletná tempa růstu; sezonně očištěné)



### C2 Protipoložky <sup>1)</sup>

(mezitříletná 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 <sup>1)</sup>

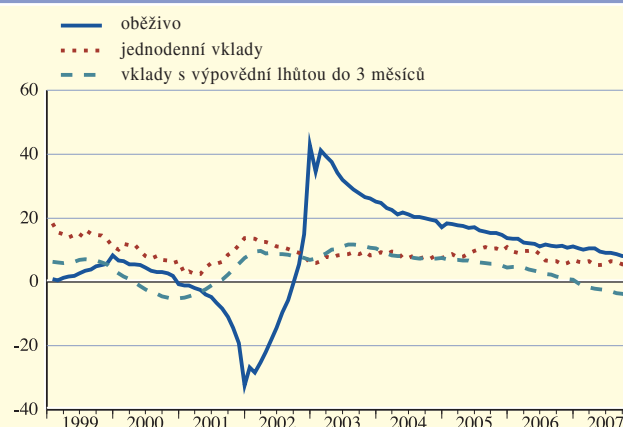
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

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

	Oběživo	Jednodenní vklady	Vklady s dohodnutou splatností do 2 let	Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců	Repo operace	Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	Dluhové cenné papíry do 2 let	Dluhové cenné papíry nad 2 roky	Vklady s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	Vklady s dohodnutou splatností nad 2 roky	Kapitál a rezervní fondy
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Zůstatky											
2005	521,5	2 897,9	1 109,9	1 543,2	241,6	631,6	126,2	2 202,6	86,9	1 511,2	1 199,6
2006	579,0	3 097,6	1 401,7	1 551,4	272,0	631,4	198,7	2 396,2	102,4	1 654,6	1 275,6
2007 Q1	592,1	3 154,7	1 528,2	1 536,8	280,3	670,0	239,9	2 461,4	107,8	1 696,4	1 338,5
Q2	599,2	3 186,0	1 645,2	1 525,5	285,1	700,5	242,8	2 522,3	109,4	1 748,6	1 347,7
2007 čec	604,7	3 200,8	1 709,4	1 518,9	290,6	704,8	240,1	2 527,8	110,7	1 764,6	1 362,4
srp	608,2	3 217,0	1 762,9	1 510,8	287,2	695,4	260,5	2 549,7	111,1	1 767,8	1 366,8
září	610,6	3 206,7	1 807,8	1 508,5	298,0	679,9	282,0	2 525,6	113,0	1 769,8	1 382,2
říj <sup>(p)</sup>	617,8	3 220,5	1 883,4	1 537,3	288,7	684,5	298,2	2 564,5	120,6	1 780,4	1 430,5
Transakce											
2005	63,2	273,8	69,1	69,8	-5,9	-2,0	16,4	198,4	-4,3	111,2	95,5
2006	57,5	198,0	300,8	9,2	31,2	28,8	70,2	216,3	15,5	137,8	57,4
2007 Q1	12,6	51,0	120,9	-15,4	8,4	40,9	41,8	68,3	4,6	40,4	36,6
Q2	7,0	30,6	118,5	-10,5	3,4	28,3	0,4	62,7	1,7	52,9	6,5
2007 čec	5,5	15,5	65,4	-6,6	5,6	5,2	-2,9	9,5	1,2	16,5	15,1
srp	3,6	15,9	53,2	-8,2	-3,5	-9,8	23,7	17,4	0,5	2,9	6,1
září	2,4	-7,5	49,1	-2,1	14,2	-16,3	21,9	-6,5	1,9	4,0	10,5
říj <sup>(p)</sup>	7,2	15,2	84,0	-10,5	-9,3	14,9	14,8	-4,0	0,8	13,2	12,8
Tempa růstu											
2005 pros	13,8	10,9	6,5	4,4	-2,4	-0,3	15,7	10,0	-4,7	8,1	8,9
2006 pros	11,0	6,8	27,2	0,6	13,0	4,7	54,5	9,9	17,8	9,1	4,7
2007 břez	10,5	6,4	32,3	-1,7	19,3	12,2	51,9	11,0	20,6	9,0	5,3
čen	9,2	5,5	35,1	-2,5	14,6	14,4	49,2	11,0	17,6	9,6	5,4
2007 čec	9,2	6,4	37,5	-2,9	14,3	14,4	46,9	10,6	17,0	9,9	5,2
srp	8,7	6,3	38,6	-3,5	11,2	12,8	44,9	10,7	15,4	9,5	5,9
září	8,2	5,6	38,2	-3,6	11,7	9,5	55,5	9,9	15,1	9,0	6,4
říj <sup>(p)</sup>	8,1	6,2	41,8	-4,2	12,8	11,4	50,6	8,8	13,8	8,9	6,8

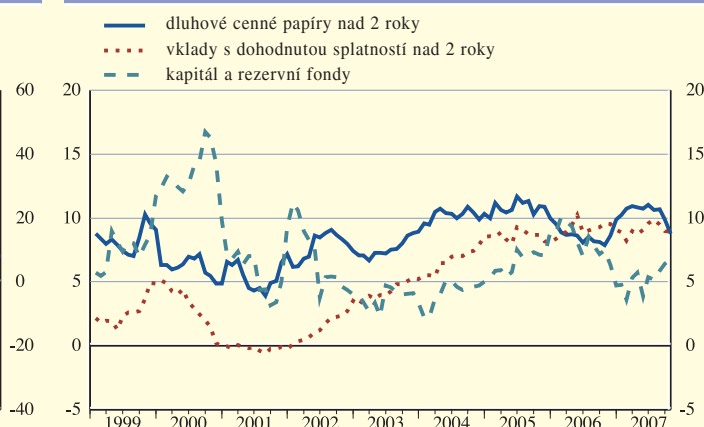
### C3 Složky měnových agregátů <sup>1)</sup>

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



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

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

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

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

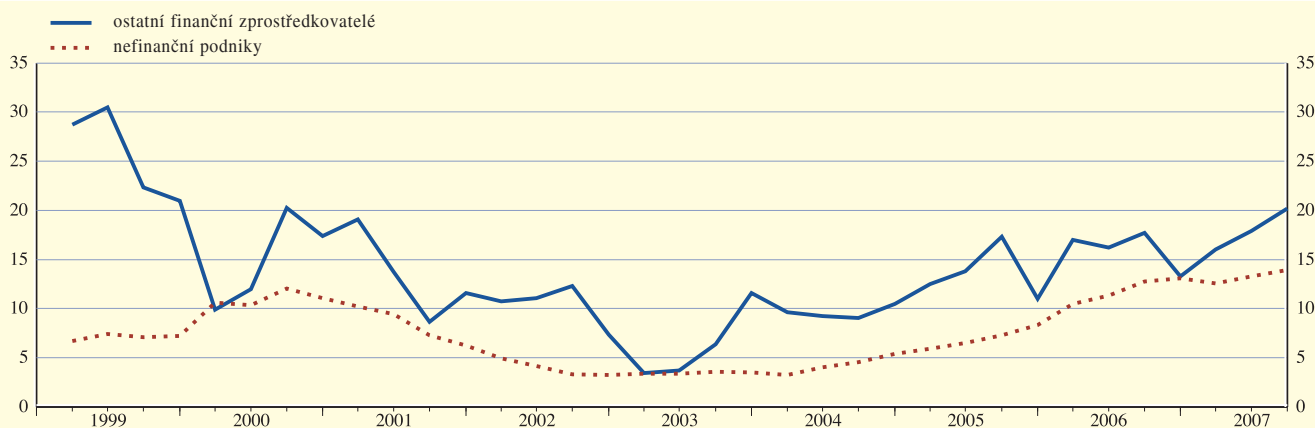
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

### 1. Úvěry finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům

	Pojišťovací společnosti a penzijní fondy		Ostatní finanční zprostředkovatelé <sup>3)</sup>		Nefinanční podniky			
	Celkem		Celkem		Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok a do 5 let	Nad 5 let
	1	Do 1 roku 2	3	Do 1 roku 4				
<b>Zůstatky</b>								
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3 409,1	1 037,7	594,0	1 777,3
2006	82,8	55,2	696,0	420,6	3 844,5	1 137,9	707,1	1 999,5
2007 Q1	98,5	71,7	774,5	488,6	3 957,4	1 172,1	738,8	2 046,5
Q2	110,5	83,5	802,2	502,3	4 107,9	1 223,3	777,1	2 107,5
2007 čec	111,5	84,7	813,2	506,0	4 168,9	1 241,1	791,7	2 136,2
srp	110,6	85,4	821,0	506,8	4 186,8	1 230,4	803,0	2 153,3
září	111,9	87,9	851,1	532,7	4 230,8	1 252,7	811,1	2 167,0
říj <sup>(p)</sup>	115,5	90,4	884,5	527,3	4 273,5	1 250,6	829,2	2 193,6
<b>Transakce</b>								
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	56,8	54,3	151,6
2006	18,1	13,9	81,9	57,7	446,2	100,5	123,1	222,6
2007 Q1	15,8	16,6	71,1	67,9	105,6	31,2	29,5	44,9
Q2	12,0	11,8	29,0	13,9	161,0	57,8	40,0	63,3
2007 čec	1,1	1,2	12,3	5,1	61,8	17,7	14,7	29,4
srp	-0,9	0,8	8,7	1,4	17,2	-11,4	11,4	17,2
září	1,4	2,5	33,9	28,3	49,5	24,0	9,5	15,9
říj <sup>(p)</sup>	3,6	2,5	15,5	-4,3	41,0	-1,3	17,7	24,6
<b>Tempa růstu</b>								
2005 pros	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,8	9,9	9,3
2006 pros	28,0	33,3	13,3	15,6	13,1	9,7	20,8	12,4
2007 břez	20,4	26,1	16,0	19,6	12,6	9,9	18,7	12,1
čen	30,7	40,6	17,9	20,4	13,3	11,1	20,1	12,2
2007 čec	24,0	31,9	20,6	24,4	13,6	11,5	19,4	12,8
srp	27,9	39,9	19,7	22,3	14,2	12,9	20,4	12,8
září	25,5	40,2	20,2	22,7	13,9	13,0	19,9	12,4
říj <sup>(p)</sup>	30,1	46,6	22,8	22,3	13,9	11,8	20,7	12,7

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

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

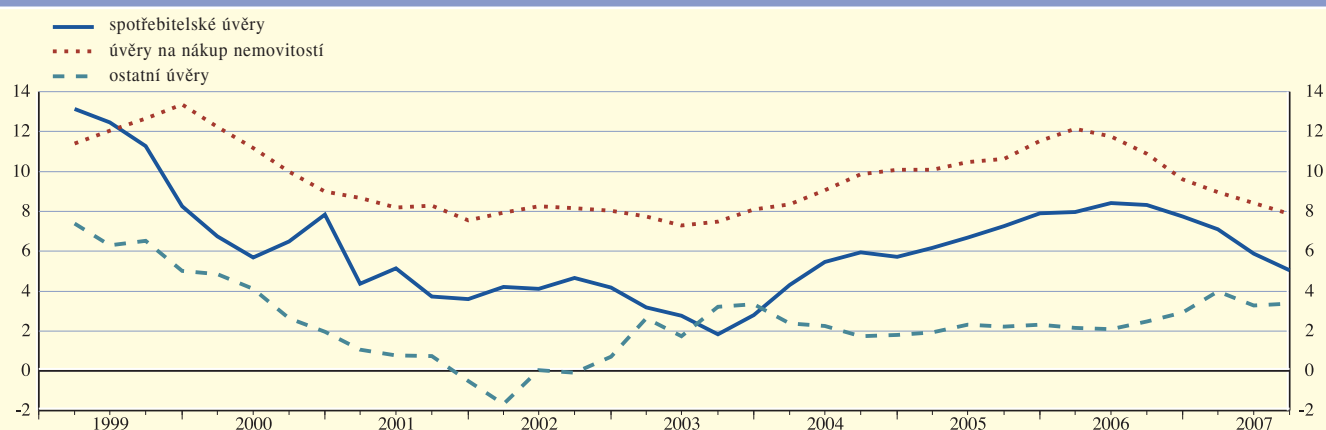
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

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

	Celkem	Spotřebitelské úvěry				Úvěry na nákup nemovitostí				Ostatní úvěry			
		Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok a do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Zůstatky</b>													
2005	4 191,0	554,1	129,1	200,7	224,3	2 915,3	15,2	67,5	2 832,6	721,6	147,3	99,9	474,4
2006	4 537,0	586,6	135,3	202,7	248,5	3 212,0	15,6	72,1	3 124,4	738,4	146,2	101,5	490,7
2007 Q1	4 610,6	590,2	132,0	202,4	255,8	3 272,0	16,1	71,9	3 184,0	748,4	147,5	102,4	498,4
2007 Q2	4 692,0	602,3	134,9	204,6	262,8	3 336,7	16,4	72,6	3 247,7	753,0	150,3	103,8	498,9
2007 čec	4 716,2	606,4	136,0	205,0	265,5	3 358,7	15,8	73,1	3 269,9	751,0	146,5	104,3	500,2
2007 srp	4 730,5	606,0	134,9	204,4	266,7	3 374,1	15,8	73,1	3 285,2	750,4	144,2	104,4	501,8
2007 září	4 751,6	606,9	134,4	204,3	268,1	3 392,3	16,3	73,5	3 302,6	752,4	146,9	104,3	501,2
2007 říj <sup>(p)</sup>	4 771,7	612,6	136,3	205,1	271,2	3 406,9	16,2	73,8	3 316,9	752,2	146,0	104,3	501,9
<b>Transakce</b>													
2005	357,5	40,7	9,0	11,6	20,0	300,6	0,7	4,8	295,0	16,2	3,8	1,3	11,1
2006	345,4	42,7	8,2	4,8	29,6	281,8	1,5	4,6	275,7	20,9	1,4	3,8	15,7
2007 Q1	69,8	2,1	-3,2	-0,6	5,9	58,9	0,6	0,2	58,1	8,8	0,7	0,7	7,4
2007 Q2	85,3	13,4	3,1	2,5	7,9	66,0	0,3	0,8	64,9	5,8	2,9	1,9	1,1
2007 čec	25,1	4,2	1,2	0,4	2,6	22,5	-0,2	0,4	22,3	-1,5	-3,8	0,6	1,7
2007 srp	14,5	-0,4	-1,0	-0,6	1,2	15,3	0,1	0,1	15,2	-0,5	-2,3	0,2	1,7
2007 září	23,8	0,6	-0,4	0,1	1,0	19,5	0,5	0,4	18,7	3,7	3,0	0,3	0,5
2007 říj <sup>(p)</sup>	21,8	5,5	2,0	0,9	2,7	15,6	-0,1	0,3	15,3	0,7	-0,7	0,3	1,2
<b>Tempa růstu</b>													
2005 pros	9,4	7,9	7,5	6,1	9,8	11,5	5,1	7,5	11,7	2,3	2,6	1,3	2,4
2006 pros	8,2	7,7	6,5	2,4	13,3	9,6	9,7	6,8	9,7	2,9	1,0	3,9	3,3
2007 břez	7,9	7,1	5,8	1,5	12,8	9,0	13,6	6,4	9,0	4,0	1,7	4,1	4,6
2007 čen	7,2	5,9	4,4	0,6	11,2	8,4	11,0	4,6	8,5	3,3	0,6	5,3	3,7
2007 čec	7,0	5,9	4,8	0,5	11,1	8,1	9,6	4,6	8,2	3,3	0,6	5,7	3,6
2007 srp	7,0	5,8	4,7	0,5	10,8	8,1	9,9	4,6	8,2	3,3	-0,1	5,7	3,8
2007 září	6,8	5,1	4,1	0,1	9,7	7,9	8,7	4,5	8,0	3,4	1,2	5,4	3,6
2007 říj <sup>(p)</sup>	6,8	5,5	4,5	0,5	10,1	7,9	10,6	4,5	7,9	3,3	1,2	5,2	3,6

**C6 Úvěry poskytnuté domácnostem<sup>2)</sup>**

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

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

3) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem. Do ledna 2003 byly údaje zjišťovány vždy v březnu, červnu, září a prosinci. Měsíční údaje za období před lednem 2003 jsou odvozeny ze čtvrtletních údajů.



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

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

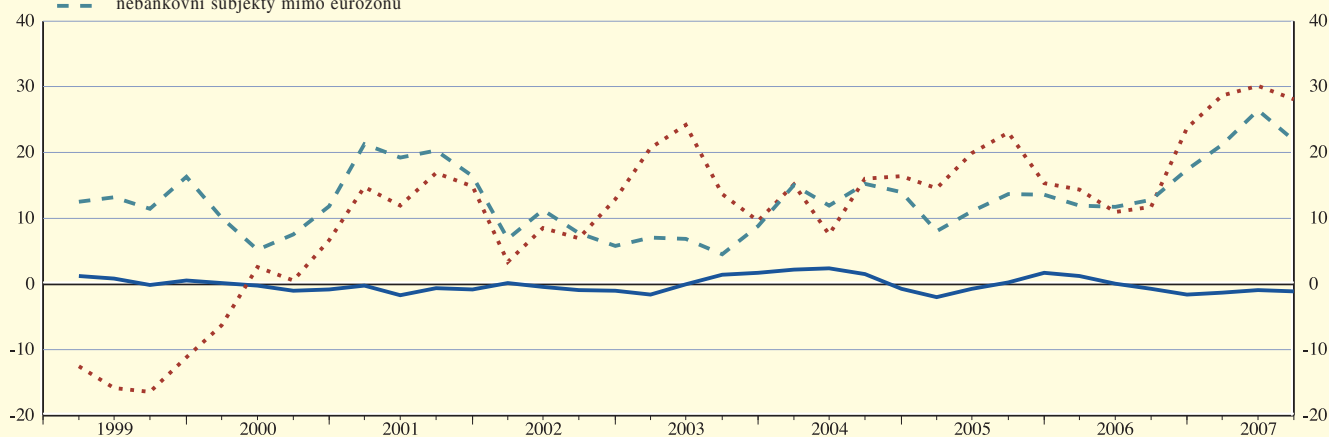
### 3. Úvěry vládě a nerezidentům eurozóny

	Vládní instituce					Nerezidenti eurozóny				
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Celkem	Banky <sup>3)</sup>	Nebankovní subjekty		
			Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení			Celkem	Vládní instituce	Ostatní
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Zůstatky</b>										
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2 485,2	1 722,1	763,1	66,0	697,1
2006	810,5	104,1	232,5	448,1	25,8	2 924,3	2 061,0	863,4	63,2	800,2
2007 Q1	801,4	97,2	225,2	447,8	31,2	3 169,7	2 265,1	904,6	60,0	844,6
Q2	798,2	95,7	218,8	446,1	37,6	3 286,4	2 334,3	952,0	61,4	890,6
Q3 <sup>(p)</sup>	793,2	92,4	213,9	447,8	39,1	3 301,4	2 354,1	947,3	59,9	887,5
<b>Transakce</b>										
2005	13,7	-5,6	-8,1	21,9	5,5	296,8	207,9	89,0	4,7	84,3
2006	-13,4	-17,6	-14,3	21,9	-3,4	532,5	402,9	129,6	-2,8	132,3
2007 Q1	-8,2	-6,9	-6,3	-0,3	5,3	272,7	222,0	50,8	-3,1	53,8
Q2	-3,4	-1,8	-5,5	-2,5	6,4	135,3	79,6	55,7	1,5	54,2
Q3 <sup>(p)</sup>	-5,0	-3,2	-5,0	1,7	1,5	76,0	57,5	18,5	-1,6	20,0
<b>Tempa růstu</b>										
2005 pros	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,8	15,3	13,6	7,7	14,2
2006 pros	-1,6	-14,0	-5,8	5,1	-11,6	21,8	23,7	17,4	-4,2	19,5
2007 březen	-1,3	-15,2	-6,1	4,6	6,8	26,4	28,7	21,2	-4,4	23,5
červen	-0,9	-7,7	-5,9	2,0	17,3	29,0	30,1	26,5	-7,4	29,7
září <sup>(p)</sup>	-1,1	-8,2	-6,3	2,3	9,7	26,2	28,1	21,9	-8,8	24,6

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

(meztřídí tempo růstu)

- vládní instituce
- ... banky mimo eurozónu
- - - nebankovní subjekty mimo eurozónu



Zdroj: ECB.

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

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

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

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

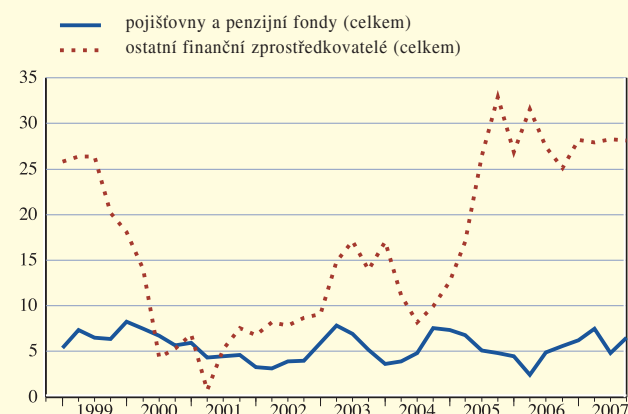
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

### 1. Vklady finančních zprostředkovatelů

	Pojišťovací společnosti a penzijní fondy							Ostatní finanční zprostředkovatelé <sup>3)</sup>						
	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace
			Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce				Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Zůstatky</b>														
2005	612,6	67,8	51,9	469,7	1,2	1,4	20,6	880,4	233,9	185,0	329,8	10,5	0,1	121,1
2006	650,0	70,2	57,1	495,4	1,0	1,4	24,9	1 140,3	283,1	251,8	469,4	10,6	0,2	125,1
2007 Q1	658,8	72,3	58,4	503,0	1,1	1,2	22,9	1 264,7	318,6	267,7	515,7	11,4	0,3	151,0
2007 Q2	656,4	65,0	58,0	512,2	0,8	1,2	19,2	1 347,3	321,0	288,2	571,7	11,5	0,2	154,6
2007 čec	670,8	72,7	61,2	514,0	0,9	1,2	20,8	1 369,0	321,9	290,7	589,2	13,4	0,3	153,6
2007 srp	665,7	61,4	68,0	513,6	0,8	1,1	20,8	1 364,2	302,0	303,0	588,6	11,8	0,2	158,6
2007 září	676,6	67,8	62,9	522,9	0,8	1,1	21,0	1 386,5	326,2	305,9	581,0	13,0	0,8	159,5
2007 říj <sup>4)</sup>	695,3	73,7	73,5	524,5	0,8	1,1	21,8	1 425,3	317,8	340,2	599,3	12,4	0,8	154,6
<b>Transakce</b>														
2005	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	176,1	40,1	37,3	96,8	1,5	0,0	0,4
2006	37,9	2,7	5,5	25,6	-0,2	0,0	4,4	249,2	45,5	67,8	130,5	0,3	0,1	4,9
2007 Q1	8,6	2,1	1,0	7,6	0,1	-0,2	-2,0	124,8	35,8	16,2	46,2	0,7	0,0	26,0
2007 Q2	-2,8	-7,7	-0,3	9,2	-0,2	0,0	-3,7	82,8	3,0	21,0	56,5	0,1	0,0	2,2
2007 čec	14,5	7,7	3,3	1,8	0,1	0,0	1,6	23,0	1,1	2,9	18,0	1,9	0,0	-1,0
2007 srp	-5,2	-11,3	6,8	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	-5,1	-20,0	12,3	-0,7	-1,6	-0,1	4,9
2007 září	13,6	6,5	-4,9	11,7	0,0	0,0	0,3	26,8	25,4	4,6	-9,4	1,2	0,6	4,3
2007 říj <sup>4)</sup>	18,9	6,0	10,7	1,5	0,0	0,0	0,8	41,2	-7,8	35,0	19,3	-0,5	0,0	-4,8
<b>Tempa růstu</b>														
2005 pros	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	-	-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	-	21,2	28,2	19,5	36,8	38,9	2,9	-	4,0
2007 břez	7,5	10,4	15,9	5,9	-2,9	-	16,0	27,9	15,6	37,6	38,1	4,1	-	12,4
2007 čen	4,8	-5,6	21,1	5,7	-20,8	-	-13,3	28,3	13,5	35,6	41,4	5,9	-	10,5
2007 čec	5,9	10,8	18,0	5,2	-11,7	-	-16,6	31,8	20,2	37,6	42,6	36,0	-	12,5
2007 srp	4,7	-0,8	30,8	4,4	-21,3	-	-27,7	31,3	15,6	41,6	42,4	25,3	-	12,8
2007 září	6,5	1,4	23,4	6,6	-18,2	-	-13,7	28,2	18,7	31,1	38,5	29,0	-	11,0
2007 říj <sup>4)</sup>	9,5	11,6	52,6	6,9	-19,9	-	-22,1	31,8	21,1	44,0	36,9	22,9	-	15,1

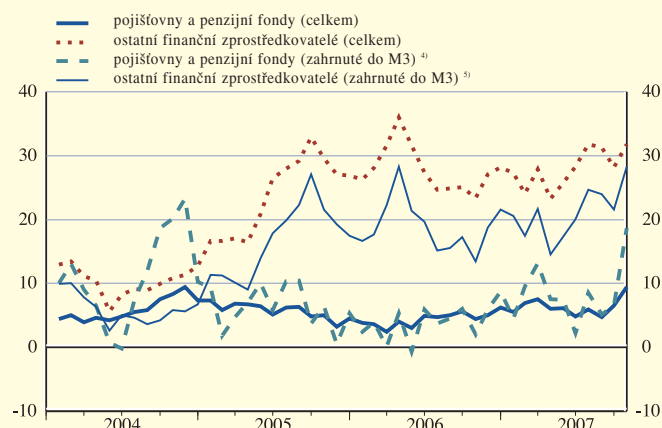
### C8 Celkové vklady podle sektoru <sup>2)</sup>

(meziroční tempa růstu)



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

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

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

3) Tato kategorie zahrnuje investiční fondy.

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

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

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

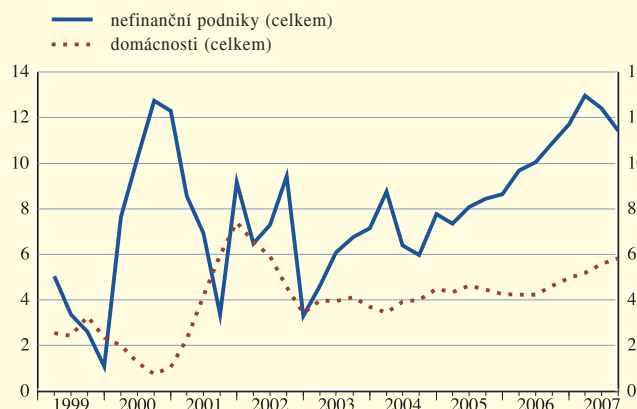
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

### 2. Vklady nefinančních podniků a domácností

	Nefinanční podniky							Domácnosti <sup>3)</sup>						
	Celkem	Jedno-denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace	Celkem	Jedno-denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace
			Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce				Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Zůstatky</b>														
2005	1 211,9	769,2	305,1	67,2	44,5	1,2	24,6	4 343,1	1 685,9	534,0	631,7	1 354,2	84,5	52,8
2006	1 343,1	851,8	355,3	69,4	40,5	1,3	24,8	4 552,6	1 751,2	669,0	606,8	1 355,7	99,8	70,0
2007 Q1	1 349,0	833,0	379,3	68,9	39,4	1,3	27,0	4 589,5	1 727,5	745,0	593,1	1 342,2	105,4	76,4
2007 Q2	1 386,0	861,6	392,5	68,2	36,1	1,3	26,4	4 678,1	1 785,8	802,3	577,1	1 329,0	106,2	77,7
2007 čec	1 385,6	840,5	415,5	67,8	34,7	1,5	25,6	4 679,9	1 766,6	832,9	572,2	1 318,8	106,8	82,6
srp	1 388,7	825,8	435,1	68,0	31,9	1,5	26,6	4 678,2	1 739,4	860,4	569,0	1 315,2	107,2	87,0
září	1 405,3	845,1	438,5	64,3	31,6	1,4	24,4	4 706,2	1 754,3	886,4	565,7	1 308,0	107,9	84,0
říj <sup>4)</sup>	1 415,4	836,9	459,6	64,2	29,0	1,4	24,3	4 854,9	1 730,5	927,4	559,6	1 442,2	109,0	86,3
<b>Transakce</b>														
2005	96,6	88,9	11,4	-1,6	3,7	-0,4	-5,4	177,7	125,1	16,3	-2,8	45,9	-4,0	-2,9
2006	141,2	85,7	55,7	3,9	-4,2	0,1	0,2	215,2	65,7	137,5	-23,1	2,5	15,4	17,2
2007 Q1	3,3	-19,8	23,5	-0,6	-1,4	-0,7	2,2	25,1	-29,1	70,9	-14,8	-13,9	5,5	6,4
2007 Q2	38,1	29,2	13,6	-0,6	-3,4	0,0	-0,6	89,5	58,5	58,0	-15,9	-13,1	0,8	1,4
2007 čec	0,2	-20,8	23,4	-0,3	-1,3	0,1	-0,8	2,2	-19,1	30,9	-4,8	-10,2	0,7	4,8
srp	3,0	-14,8	19,5	0,2	-2,9	0,0	1,0	-2,3	-27,3	27,4	-3,5	-3,6	0,4	4,4
září	20,5	20,5	4,8	-2,4	-0,2	0,0	-2,2	29,5	15,3	27,0	-3,2	-7,2	0,7	-3,0
říj <sup>4)</sup>	10,7	-7,6	20,5	-0,1	-2,0	-0,1	-0,1	2,5	-23,8	40,3	-4,4	-13,0	1,1	2,3
<b>Tempa růstu</b>														
2005 pros	8,6	13,1	3,8	-2,0	9,0	-29,0	-18,2	4,3	8,5	3,1	-0,4	3,3	-4,5	-5,1
2006 pros	11,7	11,2	18,4	5,7	-9,4	5,9	0,6	5,0	3,9	25,8	-3,7	0,2	18,2	32,6
2007 břez	13,0	12,0	22,6	-2,2	-16,1	-29,8	25,4	5,2	2,9	35,0	-4,8	-1,9	22,1	38,7
2007 čen	12,4	10,1	26,2	-4,8	-18,0	-29,5	20,0	5,6	3,2	40,2	-6,3	-2,5	19,2	32,9
2007 čec	12,9	8,6	32,5	-4,2	-19,6	-26,2	9,0	5,4	2,5	41,1	-6,6	-3,2	18,4	31,1
srp	12,0	7,4	32,6	-4,1	-26,7	-29,9	3,6	5,6	2,8	41,9	-7,0	-3,3	16,9	30,1
září	11,4	7,2	32,4	-8,6	-28,4	-26,9	-2,9	5,8	2,7	43,9	-7,2	-3,5	16,0	29,6
říj <sup>4)</sup>	11,5	7,4	31,1	-8,7	-30,8	-32,0	-2,6	5,8	1,8	46,5	-7,4	-4,1	14,6	29,0

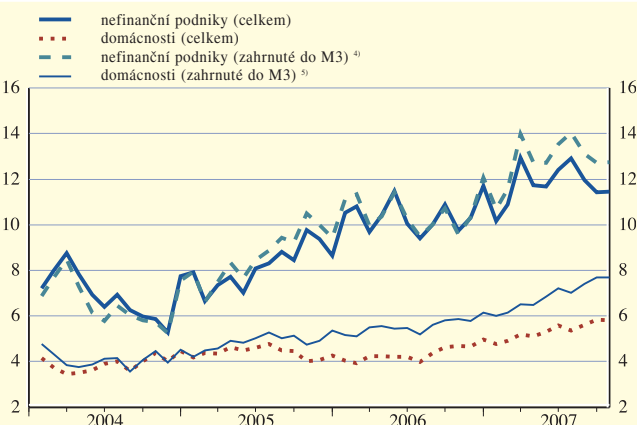
### C10 Celkové vklady podle sektoru <sup>2)</sup>

(meziroční tempa růstu)



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

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

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

3) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.

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

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

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

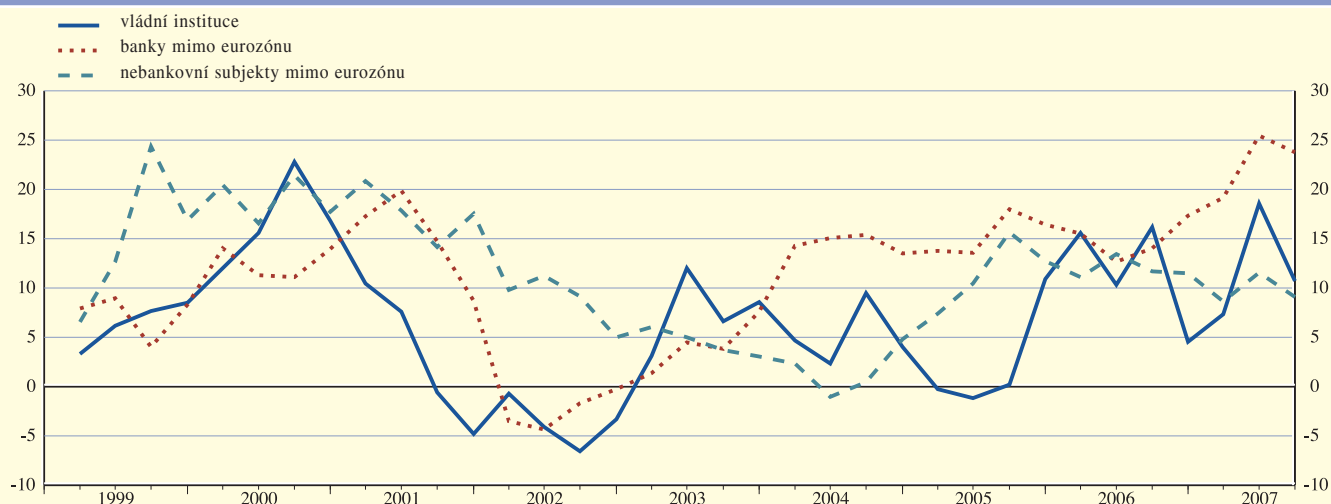
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

**3. Vklady vlády a nerezidentů eurozóny**

	Vládní instituce					Nerezidenti eurozóny				
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Celkem	Banky <sup>3)</sup>	Nebankovní subjekty		
			Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení			Celkem	Vládní instituce	Ostatní
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Zůstatky</b>										
2005	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3 050,5	2 250,5	800,0	125,8	674,2
2006	329,0	124,2	45,4	91,8	67,6	3 429,0	2 557,1	871,9	128,6	743,3
2007 Q1	337,8	139,0	42,1	88,8	67,9	3 663,9	2 778,3	885,6	132,4	753,2
Q2	380,2	169,8	43,8	95,2	71,4	3 821,5	2 898,7	922,8	137,5	785,3
Q3 <sup>(p)</sup>	373,4	144,2	60,0	97,5	71,7	3 873,9	2 946,7	927,2	145,5	781,7
<b>Transakce</b>										
2005	30,8	11,2	7,8	11,5	0,3	381,1	292,8	88,3	22,4	66,0
2006	14,2	-24,5	7,0	8,7	22,9	476,6	385,8	90,8	2,8	88,0
2007 Q1	7,8	14,1	-3,3	-3,3	0,2	256,6	237,2	19,4	3,6	15,8
Q2	42,4	30,8	1,7	6,4	3,5	177,7	136,1	41,6	5,2	36,4
Q3 <sup>(p)</sup>	-7,4	-26,2	16,1	2,3	0,4	127,0	103,9	23,1	8,0	15,1
<b>Tempa růstu</b>										
2005 pros	10,9	8,1	25,4	16,6	0,6	15,4	16,4	12,7	21,6	11,2
2006 pros	4,5	-16,5	18,4	10,8	51,3	15,8	17,3	11,5	2,2	13,2
2007 břez	7,3	-6,3	10,4	12,3	38,6	16,4	19,2	8,6	3,1	9,6
čen	18,5	21,9	10,5	12,2	25,3	21,8	25,4	11,5	7,1	12,3
září <sup>(p)</sup>	10,7	-3,6	44,0	13,6	19,0	19,9	23,8	9,1	9,0	9,1

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

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

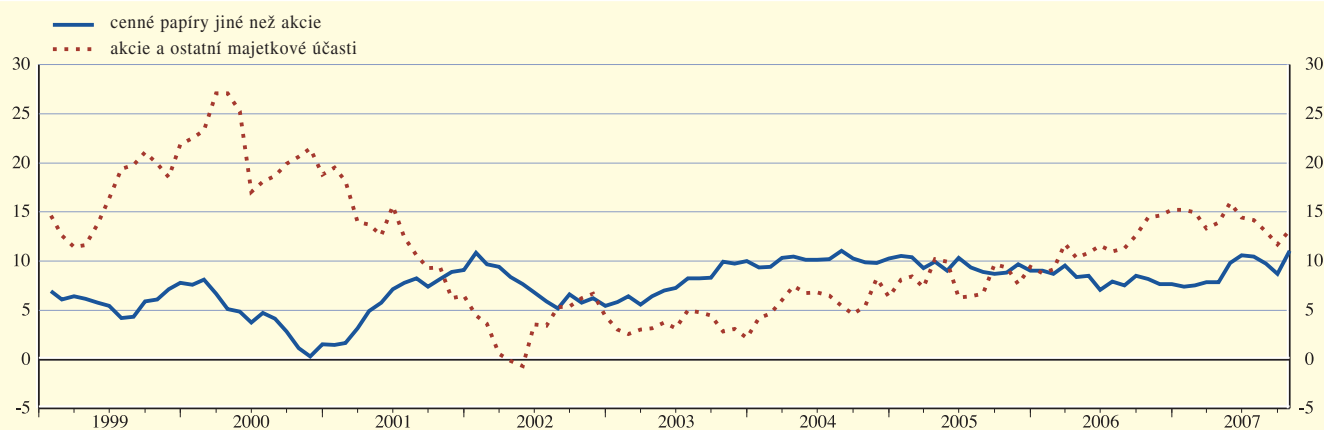
## 2.6 Cenné papíry v držení MFI - členění <sup>1, 2)</sup>

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

	Cenné papíry jiné než akcie						Akcie a ostatní majetkové účasti					
	Celkem	MFI		Vládní instituce		Ostatní rezidenti eurozóny		Nerezidenti eurozóny	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Nerezidenti eurozóny
		Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Zůstatky</b>												
2005	4 418,9	1 450,4	67,3	1 412,5	17,0	525,7	25,8	920,3	1 254,7	308,5	700,1	246,1
2006	4 663,8	1 560,5	72,3	1 260,4	16,2	615,7	30,1	1 108,6	1 490,3	377,3	817,2	295,8
2007 Q1	4 842,7	1 616,6	76,5	1 266,6	15,6	651,7	34,1	1 181,7	1 576,5	399,7	844,8	332,0
2007 Q2	5 010,6	1 637,2	78,9	1 266,1	15,6	727,1	34,1	1 251,6	1 623,3	406,8	867,1	349,4
2007 čec	5 045,7	1 651,0	88,7	1 242,4	15,4	741,2	35,8	1 271,3	1 607,5	407,2	852,9	347,4
srp	5 002,0	1 649,3	83,7	1 213,4	15,2	746,5	33,9	1 260,1	1 587,6	407,2	841,1	339,2
září	4 973,6	1 646,8	82,1	1 199,8	14,7	768,4	35,6	1 226,1	1 606,6	412,3	843,6	350,8
říj <sup>(p)</sup>	5 066,8	1 649,8	84,6	1 199,6	14,7	823,8	39,1	1 255,2	1 655,2	426,8	880,8	347,6
<b>Transakce</b>												
2005	356,3	85,7	2,0	52,3	-0,9	71,9	7,7	137,6	109,1	26,5	53,4	29,2
2006	336,8	122,7	10,6	-122,7	0,5	100,4	6,5	218,7	194,4	58,8	97,0	38,6
2007 Q1	190,1	55,6	5,2	2,7	-0,8	37,0	7,6	82,9	78,5	20,6	20,7	37,2
2007 Q2	172,3	26,3	2,4	-0,1	0,3	73,1	0,2	70,2	35,2	5,5	16,6	13,2
2007 čec	43,0	12,9	10,1	-23,3	-0,2	14,6	2,0	26,8	-10,8	1,2	-10,7	-1,3
srp	-43,9	-2,1	-5,2	-29,4	-0,3	5,8	-1,9	-10,8	-17,4	0,1	-10,5	-7,0
září	-4,6	-3,5	0,8	-13,3	0,0	22,0	2,8	-13,4	18,5	6,0	1,9	10,5
říj <sup>(p)</sup>	146,2	46,5	3,3	4,5	0,2	44,1	3,9	43,6	52,2	28,0	26,6	-2,4
<b>Tempa růstu</b>												
2005 pros	9,0	6,3	3,6	4,2	-4,5	16,0	43,8	18,2	9,4	9,4	8,0	13,6
2006 pros	7,7	8,5	16,5	-8,9	3,0	19,3	25,7	24,2	15,2	18,7	13,7	15,2
2007 břez	7,8	7,9	18,4	-10,2	-3,3	21,3	40,6	25,2	13,3	21,0	6,4	24,1
2007 čen	10,6	8,6	25,9	-8,8	-7,1	28,0	43,4	29,5	14,4	17,8	7,5	31,0
2007 čec	10,5	8,5	34,4	-9,3	-7,8	28,1	47,0	27,7	14,2	19,6	5,9	32,4
srp	9,7	7,7	27,2	-9,7	-10,5	29,4	35,7	25,8	13,0	18,5	5,2	29,3
září	8,7	6,4	27,2	-9,8	-5,7	31,2	48,8	21,2	11,7	19,2	3,7	25,4
říj <sup>(p)</sup>	11,0	8,6	31,3	-8,8	-3,6	35,8	57,3	23,1	13,1	26,9	4,9	20,1

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

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

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

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

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

	Spotřebitelské úvěry				Úvěry na nákup nemovitostí				Ostatní úvěry			
	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	-4,1	-1,7	-0,9	-1,5	-4,4	-0,3	-1,1	-3,0	-9,8	-2,7	-3,2	-3,9
2006	-3,9	-1,5	-0,9	-1,6	-2,7	-0,1	-0,1	-2,4	-6,7	-1,1	-2,0	-3,6
2007 Q1	-1,0	-0,3	-0,3	-0,5	-0,7	-0,1	0,0	-0,6	-1,9	-0,4	-0,3	-1,2
Q2	-0,8	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,4	0,0	-0,5	-0,8
2007 čec	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2
srp	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,0	-0,1	-0,2
září	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	-0,2	-0,7	-0,1	-0,3	-0,3
říj <sup>3)</sup>	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2

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

	Nefinanční podniky				Nerezidenti eurozóny		
	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok
	1	2	3	4	5	6	7
2005	-19,3	-7,4	-5,6	-6,2	-1,2	-0,3	-0,9
2006	-13,2	-3,5	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7
2007 Q1	-2,8	-0,5	-0,7	-1,7	-0,1	0,0	-0,1
Q2	-3,0	-0,4	-1,4	-1,2	-1,2	0,0	-1,2
2007 čec	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0
srp	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
září	-0,8	-0,1	-0,5	-0,3	-0,1	0,0	-0,1
říj <sup>3)</sup>	-0,8	0,0	-0,5	-0,2	-0,9	-0,9	0,0

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

	Cenné papíry jiné než akcie								Akcie a ostatní majetkové účasti			
	Celkem	MFI		Vládní instituce		Ostatní rezidenti eurozóny		Nerezidenti eurozóny	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Nerezidenti eurozóny
		Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	21,5	3,4	0,5	6,7	0,7	1,3	0,2	8,6	25,7	5,0	14,4	6,3
2006	-8,6	1,2	-0,4	-7,9	-0,2	-0,4	-0,3	-0,7	31,5	7,1	16,3	8,0
2007 Q1	-4,2	-1,5	-0,2	0,2	0,0	-0,5	-0,1	-2,1	7,4	0,7	6,7	0,0
Q2	-4,0	-0,7	0,0	-3,8	-0,1	0,0	-0,1	0,6	12,7	1,7	6,8	4,2
2007 čec	-1,2	0,4	0,1	0,4	0,0	-0,3	-0,1	-1,7	-3,3	-0,6	-2,0	-0,6
srp	-0,4	0,0	0,1	0,3	0,0	-0,3	0,0	-0,4	-2,9	-0,1	-1,6	-1,2
září	-0,9	0,3	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	-0,6	0,6	-1,0	0,5	1,1
říj <sup>3)</sup>	-8,0	-1,8	0,0	-2,0	0,0	-3,4	-0,1	-0,8	-5,0	-7,8	0,5	2,3

Zdroj: ECB.

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

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

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

### 1. Vklady

	MFI <sup>3)</sup>							Jiné instituce než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>4)</sup>	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>4)</sup>	Jiné měny					
			Celkem						Celkem					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Od rezidentů eurozóny</b>														
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	5 242,4	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8 014,8	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007 Q1	5 395,9	90,5	9,5	5,6	0,5	1,4	1,2	8 199,9	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
Q2	5 572,9	90,5	9,5	5,8	0,4	1,3	1,1	8 448,1	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
Q3 <sup>4)</sup>	5 693,4	91,2	8,8	5,4	0,4	1,3	0,9	8 548,0	96,1	3,9	2,4	0,3	0,1	0,6
<b>Od nerezidentů eurozóny</b>														
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	2 557,1	45,3	54,7	35,1	2,3	2,7	11,5	871,9	50,7	49,3	32,0	1,3	2,0	10,4
2007 Q1	2 778,3	46,4	53,6	34,3	2,5	2,5	11,2	885,6	51,1	48,9	31,8	1,6	2,2	9,4
Q2	2 898,7	45,0	55,0	34,8	2,6	2,4	11,8	922,8	51,2	48,8	32,3	1,3	1,8	9,7
Q3 <sup>4)</sup>	2 946,7	46,0	54,0	34,1	2,7	2,4	11,5	927,2	49,8	50,2	33,4	1,1	1,9	9,7

### 2. Dluhové cenné papíry emitované MFI eurozóny

	Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>4)</sup>	Jiné měny				
			Celkem				
			USD	JPY	CHF	GBP	
	1	2	3	4	5	6	7
2005	4 051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006	4 485,5	80,5	19,5	10,0	1,6	1,9	3,5
2007 Q1	4 673,7	80,7	19,3	9,8	1,7	1,9	3,5
Q2	4 797,0	80,2	19,8	10,1	1,6	1,8	3,7
Q3 <sup>4)</sup>	4 859,7	80,8	19,2	9,7	1,6	1,8	3,6

Zdroj: ECB.

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

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

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

4) Včetně položek vyjádřených v národních denominacích eura.



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

**3. Úvěry**

	MFI <sup>3)</sup>							Jiné instituce než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>4)</sup>	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>4)</sup>	Jiné měny					
			Celkem						Celkem					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Rezidentům eurozóny</b>														
2005	4 569,7	-	-	-	-	-	9 112,0	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5	
2006	4 933,4	-	-	-	-	-	9 970,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5	
2007 Q1	5 097,6	-	-	-	-	-	10 242,4	96,4	3,6	1,7	0,2	1,1	0,5	
Q2	5 264,6	-	-	-	-	-	10 510,8	96,2	3,8	1,8	0,2	1,0	0,6	
Q3 <sup>4)</sup>	5 422,1	-	-	-	-	-	10 738,7	96,1	3,9	1,9	0,2	1,0	0,5	
<b>Nerezidentům eurozóny</b>														
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	2 061,0	50,7	49,3	28,9	2,0	2,3	11,0	863,4	39,3	60,7	43,2	1,1	4,0	8,6
2007 Q1	2 265,1	51,7	48,3	27,7	2,2	2,5	10,8	904,6	41,3	58,7	41,8	1,0	4,1	8,1
Q2	2 334,3	50,3	49,7	28,7	1,9	2,4	11,7	952,0	39,4	60,6	43,1	1,0	3,8	8,4
Q3 <sup>4)</sup>	2 354,1	48,9	51,1	28,6	2,0	2,5	12,6	947,3	38,8	61,2	43,6	1,1	3,8	8,3

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

	Emitované MFI <sup>3)</sup>							Emitované jinými institucemi než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>4)</sup>	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>4)</sup>	Jiné měny					
			Celkem						Celkem					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Emitované rezidenty eurozóny</b>														
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	1 632,8	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1 922,3	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007 Q1	1 693,0	95,5	4,5	2,3	0,3	0,3	1,4	1 968,0	97,5	2,5	1,3	0,3	0,1	0,8
Q2	1 716,1	95,4	4,6	2,2	0,3	0,3	1,6	2 042,9	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
Q3 <sup>4)</sup>	1 728,9	95,3	4,7	2,3	0,3	0,2	1,5	2 018,6	97,5	2,5	1,4	0,3	0,1	0,7
<b>Emitované nerezidenty eurozóny</b>														
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	514,4	52,2	47,8	28,8	0,7	0,4	14,5	594,2	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007 Q1	545,3	52,7	47,3	28,5	0,6	0,5	14,4	636,3	38,2	61,8	36,9	4,4	0,6	14,8
Q2	584,1	51,9	48,1	28,5	0,7	0,5	14,6	667,6	37,4	62,6	36,9	4,3	0,7	15,7
Q3 <sup>4)</sup>	576,2	53,8	46,2	26,8	0,7	0,4	15,0	650,0	35,4	64,6	38,8	4,3	0,7	15,0

Zdroj: ECB.

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

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

(mld. EUR; zůstatky ke konci období)

### 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				
2006 Q1	5 199,6	316,0	1 905,5	139,9	1 765,6	1 898,2	569,3	177,3	333,3
Q2	5 137,9	316,9	1 908,6	145,2	1 763,3	1 777,9	601,0	180,3	353,2
Q3	5 359,0	317,5	1 985,0	178,4	1 806,6	1 874,4	631,3	181,5	369,2
Q4	5 551,3	320,6	2 005,8	170,6	1 835,2	2 022,0	670,6	187,9	344,3
2007 Q1	5 712,9	332,4	2 031,5	181,0	1 850,6	2 068,7	718,7	188,9	372,7
Q2 <sup>(p)</sup>	6 002,9	349,7	2 042,3	192,8	1 849,4	2 216,4	784,5	194,7	415,3

### 2. Pasiva

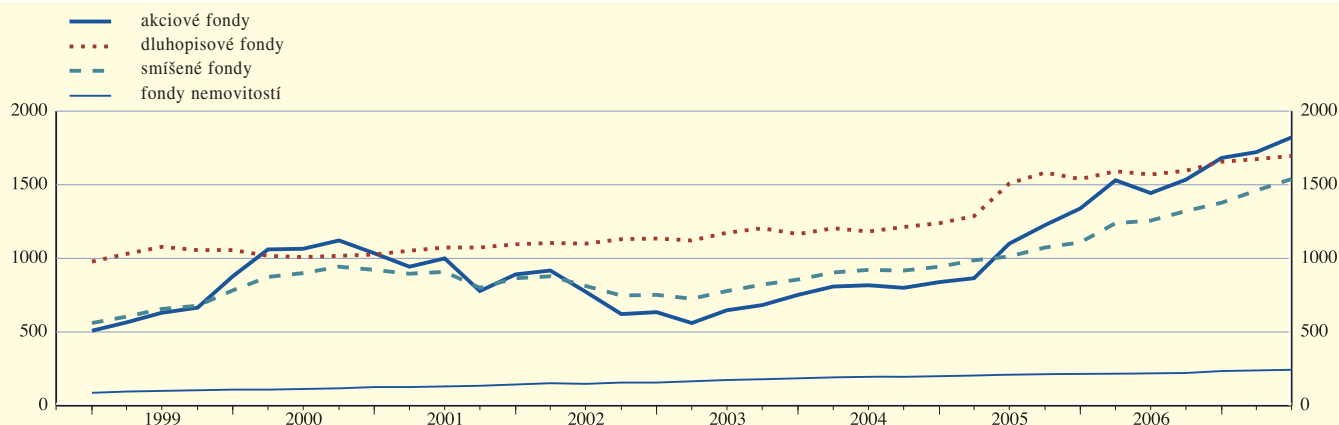
	Celkem 1	Přijaté vklady a úvěry 2	Akcie investičních fondů 3	Ostatní pasiva 4
Q2	5 137,9	76,4	4 789,5	272,0
Q3	5 359,0	75,9	4 999,5	283,7
Q4	5 551,3	77,8	5 217,0	256,4
2007 Q1	5 712,9	82,2	5 349,4	281,7
Q2 <sup>(p)</sup>	6 002,9	90,8	5 596,6	315,5

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

	Celkem 1	Fondy podle investiční strategie				Fondy podle typu investora		
		Akciové fondy 2	Dluhopisové fondy 3	Smíšené fondy 4	Fondy nemovitostí 5	Ostatní fondy 6	Všeobecné veřejné fondy 7	Speciální investorské fondy 8
2006 Q1	5 199,6	1 531,9	1 592,6	1 239,4	214,0	621,5	3 999,0	1 200,5
Q2	5 137,9	1 443,3	1 569,3	1 257,0	217,4	650,9	3 913,2	1 224,7
Q3	5 359,0	1 533,3	1 594,2	1 321,5	221,2	688,9	4 085,5	1 273,5
Q4	5 551,3	1 680,5	1 657,0	1 376,0	231,8	606,0	4 252,1	1 299,2
2007 Q1	5 712,9	1 723,2	1 674,9	1 459,3	238,4	617,1	4 372,4	1 340,6
Q2 <sup>(p)</sup>	6 002,9	1 822,9	1 693,8	1 539,4	244,1	702,9	4 591,3	1 411,6

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

(mld. EUR)



Zdroj: ECB.

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

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

**1. Fondy podle investiční strategie**

	Celkem 1	Vklady 2	Držba cenných papírů jiných než akcií			Držba akcií/ jiných majetkových účástí 6	Držba akcií investičních fondů 7	Stálá aktiva 8	Ostatní aktiva 9
			Celkem 3	Do 1 roku 4	Nad 1 rok 5				
<b>Akciové fondy</b>									
2006 Q1	1 531,9	55,1	51,5	6,3	45,2	1 309,6	71,1	-	44,6
Q2	1 443,3	52,3	51,4	6,5	44,9	1 221,7	69,3	-	48,6
Q3	1 533,3	53,8	76,1	33,2	42,9	1 284,3	66,8	-	52,3
Q4	1 680,5	56,1	66,0	22,7	43,3	1 429,3	74,3	-	54,8
2007 Q1	1 723,2	59,3	65,7	25,7	40,0	1 461,2	78,4	-	58,6
Q2 <sup>(p)</sup>	1 822,9	60,9	67,9	27,4	40,5	1 545,4	83,9	-	64,9
<b>Dluhopisové fondy</b>									
2006 Q1	1 592,6	108,9	1 285,4	82,6	1 202,8	41,1	49,3	-	107,9
Q2	1 569,3	106,5	1 264,7	87,3	1 177,4	38,5	47,5	-	112,1
Q3	1 594,2	105,5	1 288,5	86,8	1 201,8	41,6	48,2	-	110,3
Q4	1 657,0	108,3	1 343,6	91,1	1 252,5	45,4	49,8	-	110,0
2007 Q1	1 674,9	112,3	1 356,5	95,1	1 261,4	44,5	52,5	-	109,0
Q2 <sup>(p)</sup>	1 693,8	115,1	1 346,9	99,6	1 247,3	62,9	55,7	-	113,2
<b>Smišené fondy</b>									
2006 Q1	1 239,4	67,9	465,4	38,6	426,7	349,6	238,5	0,1	117,9
Q2	1 257,0	72,0	484,1	40,3	443,8	318,7	253,6	0,2	128,5
Q3	1 321,5	68,5	510,6	45,2	465,4	332,3	272,3	0,3	137,4
Q4	1 376,0	71,0	519,4	43,4	476,0	364,2	292,8	0,4	128,2
2007 Q1	1 459,3	73,8	530,5	45,5	485,0	380,8	322,3	0,3	151,5
Q2 <sup>(p)</sup>	1 539,4	83,6	528,9	50,2	478,8	400,2	346,1	0,9	179,6
<b>Fondy nemovitostí</b>									
2006 Q1	214,0	15,1	6,1	1,7	4,4	1,8	4,4	176,5	10,1
Q2	217,4	15,5	5,6	1,5	4,1	1,6	5,4	179,4	9,9
Q3	221,2	16,4	6,0	1,6	4,4	1,9	6,2	180,3	10,4
Q4	231,8	17,6	6,1	1,7	4,4	2,2	7,0	187,0	11,9
2007 Q1	238,4	18,9	6,7	1,9	4,8	2,3	9,6	188,4	12,6
Q2 <sup>(p)</sup>	244,1	18,9	6,6	1,9	4,7	2,1	10,1	193,1	13,2

**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
2006 Q1	3 999,0	263,4	1 334,4	1 551,3	427,5	150,2	272,2
Q2	3 913,2	257,1	1 321,4	1 449,8	452,2	151,2	281,5
Q3	4 085,5	260,6	1 374,1	1 531,3	470,9	151,2	297,3
Q4	4 252,1	265,4	1 402,4	1 650,2	498,2	155,2	280,6
2007 Q1	4 372,4	274,3	1 420,7	1 693,3	529,0	155,6	299,5
Q2 <sup>(p)</sup>	4 591,3	284,5	1 430,0	1 817,2	576,9	160,1	322,7
<b>Speciální investorské fondy</b>							
2006 Q1	1 200,5	52,7	571,0	346,9	141,7	27,1	61,1
Q2	1 224,7	59,9	587,2	328,1	148,8	29,1	71,7
Q3	1 273,5	56,9	610,9	343,1	160,5	30,2	71,9
Q4	1 299,2	55,2	603,4	371,8	172,4	32,7	63,7
2007 Q1	1 340,6	58,0	610,8	375,4	189,7	33,3	73,2
Q2 <sup>(p)</sup>	1 411,6	65,3	612,3	399,2	207,6	34,7	92,6

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
2.Q 2007						
<b>Vnější účet</b>						
Vývoz zboží a služeb						487,7
<i>Obchodní bilance <sup>1)</sup></i>						-31,9
<b>Účet tvorby důchodu</b>						
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)						
Čisté daně z výroby						
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách)						
Náhrady zaměstnancům	1 052,2	107,5	671,9	52,7	220,1	
Ostatní čisté daně z výroby	39,6	6,1	26,4	3,8	3,3	
Spotřeba fixního kapitálu	316,7	86,3	178,2	11,1	41,1	
<i>Čistý provozní přebytek a smíšený důchod <sup>1)</sup></i>	561,4	285,8	249,5	26,2	0,0	
<b>Účet alokace primárního důchodu</b>						
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod						
Náhrady zaměstnancům						4,1
Čisté daně z výroby						
Důchody z vlastnictví	903,2	46,4	364,2	423,2	69,3	133,2
Úroky	456,0	44,3	76,0	266,5	69,3	79,6
Ostatní důchody z vlastnictví	447,2	2,2	288,2	156,8	0,0	53,7
<i>Čistý národní důchod <sup>1)</sup></i>	1 883,6	1 580,8	29,8	38,1	234,8	
<b>Účet sekundární distribuce důchodu</b>						
Čistý národní důchod						
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	285,7	210,4	57,9	17,0	0,4	4,8
Sociální příspěvky	393,8	393,8				0,8
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	393,0	1,4	17,4	25,7	348,4	0,6
Ostatní běžné transfery	176,9	69,6	23,4	46,9	37,0	7,2
Čisté pojistné z neživotního pojištění	44,7	32,9	10,3	0,9	0,7	1,1
Pojistná plnění z neživotního pojištění	44,6			44,6		0,7
Ostatní	87,6	36,8	13,1	1,4	36,3	5,4
<i>Čistý disponibilní důchod <sup>1)</sup></i>	1 867,0	1 382,3	-39,4	34,8	489,2	
<b>Účet užití důchodu</b>						
Čistý disponibilní důchod						
Výdaje na konečnou spotřebu	1 680,1	1 238,5			441,6	
Výdaje na individuální spotřebu	1 507,9	1 238,5			269,4	
Výdaje na společnou spotřebu	172,1				172,1	
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	17,9	0,1	3,6	14,2	0,0	0,1
<i>Čisté úspory / běžný vnější účet <sup>1)</sup></i>	187,0	161,7	-43,0	20,7	47,7	-8,0
<b>Kapitálový účet</b>						
Čisté úspory / běžný vnější účet						
Hrubá tvorba kapitálu	495,7	165,1	268,2	10,3	52,1	
Hrubá tvorba fixního kapitálu	496,5	165,3	269,1	10,1	52,0	
Změny zásob a čisté pořízení cenností	-0,8	-0,2	-0,9	0,2	0,1	
Spotřeba fixního kapitálu						
Čisté pořízení nevyrobních nefinančních aktiv	0,5	-0,1	0,7	0,2	-0,3	-0,5
Kapitálové transfery	35,0	8,9	2,1	1,9	22,1	4,4
Daně z kapitálu	5,9	5,7	0,2	0,0	0,0	0,0
Ostatní kapitálové transfery	29,1	3,2	1,8	1,9	22,1	4,4
<i>Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z finančního účtu) <sup>1)</sup></i>	9,6	83,0	-120,2	20,1	26,7	-9,6
Statistická diskrepance	0,0	-5,0	5,0	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
2.Q 2007						
<b>Vnější účet</b>						
Dovoz zboží a služeb <i>Obchodní bilance</i>						455,8
<b>Účet tvorby důchodu</b>						
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)	1 969,9	485,6	1 126,0	93,8	264,5	
Čisté daně z výrobků	237,7					
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách) <sup>2)</sup>	2 207,6					
Náhrady zaměstnancům						
Ostatní čisté daně z výroby						
Spotřeba fixního kapitálu						
<i>Čistý provozní přebytek a smíšený důchod</i>						
<b>Účet alokace primárního důchodu</b>						
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod	561,4	285,8	249,5	26,2	0,0	
Náhrady zaměstnancům	1 053,7	1 053,7				2,6
Čisté daně z výroby	278,5				278,5	-1,2
Důchody z vlastnictví	893,2	287,8	144,6	435,1	25,7	143,2
Úroky	450,6	69,0	41,2	332,6	7,7	85,0
Ostatní důchody z vlastnictví	442,7	218,8	103,4	102,5	18,0	58,2
<i>Čistý národní důchod</i>						
<b>Účet sekundární distribuce důchodu</b>						
Čistý národní důchod	1 883,6	1 580,8	29,8	38,1	234,8	
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	289,8				289,8	0,6
Sociální příspěvky	393,6	1,1	17,9	40,6	334,0	1,0
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	391,0	391,0				2,5
Ostatní běžné transfery	158,3	84,6	11,7	45,8	16,3	25,9
Čisté pojistné z neživotního pojištění	44,6			44,6		1,2
Pojistná plnění z neživotního pojištění	44,2	34,3	8,8	0,9	0,3	1,1
Ostatní	69,5	50,3	2,9	0,3	16,0	23,6
<i>Čistý disponibilní důchod</i>						
<b>Účet užití důchodu</b>						
Čistý disponibilní důchod	1 867,0	1 382,3	-39,4	34,8	489,2	
Výdaje na konečnou spotřebu						
Výdaje na individuální spotřebu						
Výdaje na společnou spotřebu						
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	18,0	18,0				0,0
<i>Čisté úspory / běžný vnější účet</i>						
<b>Kapitálový účet</b>						
Čisté úspory / běžný vnější účet	187,0	161,7	-43,0	20,7	47,7	-8,0
Hrubá tvorba kapitálu						
Hrubá tvorba fixního kapitálu						
Změny zásob a čisté pořízení cenností						
Spotřeba fixního kapitálu	316,7	86,3	178,2	11,1	41,1	
Čisté pořízení nevyrobních nefinančních aktiv						
Kapitálové transfery	37,1	9,0	15,5	0,8	11,9	2,3
Daně z kapitálu	5,9				5,9	0,0
Ostatní kapitálové transfery	31,2	9,0	15,5	0,8	6,0	2,3
<i>Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z kapitálového účtu)</i>						
Statistická diskrepance						

Zdroje: ECB a Eurostat.

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

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

(v mld. EUR)

Aktiva	Eurozóna	Domácnosti	Nefinanční podniky	MFI	Ostatní finanční zprostředkovatelé	Pojišťovny a penzijní fondy	Vládní instituce	Zbytek světa
2.Q 2007								
<b>Počáteční rozvaha, finanční aktiva</b>								
Finanční aktiva celkem		7 278,4	13 870,3	20 882,9	9 703,0	6 071,4	2 742,5	13 961,2
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				185,0				
Oběživo a vklady		5 364,8	1 630,7	2 404,3	1 367,9	751,6	529,4	3 785,2
Krátkodobé dluhové cenné papíry		45,6	123,4	102,3	257,2	227,6	25,4	774,2
Dlouhodobé dluhové cenné papíry		1 419,4	158,2	3 449,2	1 882,7	1 927,2	206,3	2 153,2
Úvěry		21,4	1 744,7	11 370,6	1 326,2	350,5	355,3	1 427,4
z toho dlouhodobé		18,0	964,9	8 567,3	999,5	296,8	316,2	.
Akcie a ostatní účasti		5 129,4	7 552,3	1 795,8	4 585,9	2 376,5	1 083,9	5 100,7
Kotované akcie		1 252,5	1 915,3	688,6	2 394,8	852,9	393,3	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		2 213,0	5 218,4	831,4	1 524,9	460,8	549,6	.
Akcie/podílové listy podílových fondů		1 663,9	418,5	275,8	666,3	1 062,8	141,0	.
Pojistné technické rezervy		5 003,1	133,2	1,9	0,0	145,9	3,1	192,1
Ostatní pohledávky a finanční deriváty		294,8	2 527,8	1 573,8	283,1	292,1	539,1	528,4
Cisté finanční jmění								
<b>Finanční účet, transakce s finančními aktivy</b>								
Transakce s finančními aktivy celkem		156,8	196,2	722,7	294,1	74,4	115,5	477,5
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				-0,6				0,6
Oběživo a vklady		103,6	38,3	90,1	81,6	5,5	91,1	188,3
Krátkodobé dluhové cenné papíry		-1,5	5,0	10,0	31,8	10,3	7,1	36,5
Dlouhodobé dluhové cenné papíry		-0,9	14,8	144,9	33,0	44,7	4,5	109,2
Úvěry		0,5	46,6	338,0	35,4	4,0	3,1	24,1
z toho dlouhodobé		0,5	11,3	213,0	34,3	-1,1	0,0	.
Akcie a ostatní účasti		17,0	84,7	33,0	119,3	8,2	3,2	108,8
Kotované akcie		2,4	38,2	0,0	50,0	-0,7	0,1	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		9,7	57,2	27,1	23,6	6,5	-0,5	.
Akcie/podílové listy podílových fondů		4,9	-10,7	5,9	45,7	2,4	3,5	.
Pojistné technické rezervy		58,0	0,9	0,0	0,0	3,6	0,0	3,3
Ostatní pohledávky a finanční deriváty		-19,9	5,8	107,2	-6,9	-1,9	6,5	6,9
Změna čistého finančního jmění								
<b>Účet ostatních změn, finanční aktiva</b>								
Ostatní změny finančních aktiv celkem		-29,8	199,1	22,8	-0,8	13,4	49,5	107,9
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				-7,0				
Oběživo a vklady		-5,3	-3,2	-11,9	-2,1	2,9	0,2	-24,1
Krátkodobé dluhové cenné papíry		-0,6	4,5	1,9	1,7	0,7	0,1	-2,5
Dlouhodobé dluhové cenné papíry		-55,2	-5,2	-8,8	-54,4	-26,7	-3,2	-42,7
Úvěry		0,0	6,7	-23,5	-9,7	0,3	-1,3	12,6
z toho dlouhodobé		0,0	7,8	-10,4	-10,0	0,2	-1,3	.
Akcie a ostatní účasti		35,6	178,3	55,6	85,5	41,9	53,6	153,1
Kotované akcie		40,8	36,4	50,6	77,7	5,6	46,6	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		-28,0	139,2	2,6	3,8	10,4	3,8	.
Akcie/podílové listy podílových fondů		22,8	2,7	2,4	4,0	25,9	3,2	.
Pojistné technické rezervy		-2,3	0,0	0,0	0,0	-5,0	0,0	-4,7
Ostatní pohledávky a finanční deriváty		-2,0	18,1	16,5	-21,8	-0,7	0,0	16,2
Ostatní změny čistého finančního jmění								
<b>Konečná rozvaha, finanční aktiva</b>								
Finanční aktiva celkem		17 405,4	14 265,6	21 628,4	9 996,3	6 159,3	2 907,5	14 546,0
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání				177,5				
Oběživo a vklady		5 463,1	1 665,8	2 482,5	1 447,4	760,0	620,6	3 949,4
Krátkodobé dluhové cenné papíry		43,5	133,0	114,2	290,7	238,7	32,6	808,1
Dlouhodobé dluhové cenné papíry		1 363,2	167,8	3 585,3	1 861,3	1 945,2	207,7	2 219,7
Úvěry		21,8	1 798,0	11 685,1	1 351,9	354,9	357,2	1 464,1
z toho dlouhodobé		18,5	984,0	8 770,0	1 023,8	295,8	314,9	.
Akcie a ostatní účasti		5 182,1	7 815,3	1 884,3	4 790,7	2 426,5	1 140,7	5 362,6
Kotované akcie		1 295,7	1 989,9	739,2	2 522,5	857,9	440,0	.
Nekotované akcie a ostatní účasti		2 194,7	5 414,9	861,1	1 552,2	477,6	552,9	.
Akcie/podílové listy podílových fondů		1 691,7	410,5	284,1	716,0	1 091,1	147,8	.
Pojistné technické rezervy		5 058,7	134,0	1,9	0,0	144,5	3,1	190,6
Ostatní pohledávky a finanční deriváty		273,0	2 551,7	1 697,4	254,3	289,5	545,7	551,6
Cisté 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
2.Q 2007								
<b>Počáteční rozvaha, pasiva</b>								
Pasiva celkem		5 544,0	22 276,5	21 296,4	9 641,0	6 192,2	6 760,0	12 614,6
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			23,5	12 883,2	214,0	3,9	337,5	2 371,6
Krátkodobé dluhové cenné papíry			281,0	357,4	69,1	0,1	612,5	235,6
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			429,5	2 594,0	1 375,9	26,1	4 358,6	2 412,1
Úvěry		5 096,7	6 380,1		1 294,5	183,7	1 080,2	2 560,8
<i>z toho dlouhodobé</i>		4 771,7	4 300,3		601,6	78,7	922,4	.
Akcie a ostatní účasti			12 497,1	3 360,5	6 470,4	662,4	4,9	4 629,2
Kotované akcie			4 664,1	1 100,2	342,0	328,4	0,0	.
Nekotované akcie a ostatní účasti			7 833,0	1 244,5	858,8	334,0	4,9	.
Akcie/podílové listy podílových fondů				1 015,9	5 269,6			.
Pojistné technické rezervy		32,6	329,8	53,2	0,6	5 062,6	0,5	.
Ostatní závazky a finanční deriváty		414,7	2 335,4	2 048,1	216,4	253,5	365,8	405,3
Čisté finanční jmění <sup>1)</sup>	-1 161,6	11 734,5	-8 406,2	-413,6	62,0	-120,8	-4 017,5	
<b>Finanční účet, transakce s pasivy</b>								
Transakce s pasivy celkem		78,7	311,5	705,7	281,6	83,8	88,8	487,1
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			0,0	484,1	4,9	0,0	-12,7	122,3
Krátkodobé dluhové cenné papíry			22,8	12,8	-3,1	0,1	43,4	23,3
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			15,9	83,0	65,9	-0,3	63,5	122,3
Úvěry		97,5	202,9		52,5	16,0	-8,8	91,6
<i>z toho dlouhodobé</i>		90,7	104,8		20,6	-0,3	-11,1	.
Akcie a ostatní účasti			58,1	46,1	165,9	2,7	0,0	101,3
Kotované akcie			34,9	0,5	2,6	0,3	0,0	.
Nekotované akcie a ostatní účasti			23,2	2,8	20,5	2,4	0,0	.
Akcie/podílové listy podílových fondů				42,8	142,8			.
Pojistné technické rezervy		-0,1	2,0	0,4	0,0	63,3	0,0	.
Ostatní závazky a finanční deriváty		-18,7	9,7	79,3	-4,5	2,0	3,5	26,3
Změna čistého finančního jmění v důsledku transakcí <sup>1)</sup>	9,6	78,0	-115,3	17,0	12,5	-9,4	26,7	-9,6
<b>Účet ostatních změn, pasiva</b>								
Ostatní změny pasiv celkem		8,7	389,2	-30,3	70,3	12,3	-98,1	17,0
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			0,0	-22,7	1,9	0,0	0,0	-22,7
Krátkodobé dluhové cenné papíry			0,6	0,9	-0,1	0,0	-0,1	4,3
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			-6,8	-7,6	-21,6	-0,5	-116,1	-43,7
Úvěry		6,3	11,0		-12,1	-6,7	-0,1	-13,2
<i>z toho dlouhodobé</i>		7,8	21,6		-9,0	-4,9	-0,1	.
Akcie a ostatní účasti			369,7	3,9	89,1	25,9	0,7	114,4
Kotované akcie			361,9	20,4	18,1	9,4	0,0	.
Nekotované akcie a ostatní účasti			7,8	-21,6	18,1	16,4	0,7	.
Akcie/podílové listy podílových fondů				5,2	52,9			.
Pojistné technické rezervy		0,0	0,0	0,0	0,0	-12,0	0,0	.
Ostatní závazky a finanční deriváty		2,4	14,7	-4,8	13,1	5,6	17,5	-22,2
Ostatní změny čistého finančního jmění <sup>1)</sup>	-97,9	-38,6	-190,1	53,1	-71,1	1,1	147,6	91,0
<b>Konečná rozvaha, pasiva</b>								
Pasiva celkem		5 631,4	22 977,1	21 971,9	9 992,9	6 288,3	6 750,6	13 118,6
Měnové zlato a zvláštní práva čerpání								
Oběživo a vklady			23,5	13 344,6	220,8	3,8	324,8	2 471,2
Krátkodobé dluhové cenné papíry			304,4	371,1	66,0	0,2	655,8	263,3
Dlouhodobé dluhové cenné papíry			438,6	2 669,4	1 420,2	25,3	4 306,0	2 490,8
Úvěry		5 200,4	6 594,1		1 334,9	193,1	1 071,3	2 639,2
<i>z toho dlouhodobé</i>		4 870,2	4 426,7		613,2	73,5	911,3	.
Akcie a ostatní účasti			12 925,0	3 410,6	6 725,4	690,9	5,6	4 844,9
Kotované akcie			5 060,9	1 121,1	362,7	338,1	0,0	.
Nekotované akcie a ostatní účasti			7 864,0	1 225,7	897,4	352,8	5,6	.
Akcie/podílové listy podílových fondů				1 063,8	5 465,3			.
Pojistné technické rezervy		32,5	331,8	53,6	0,6	5 113,9	0,5	.
Ostatní závazky a finanční deriváty		398,4	2 359,8	2 122,6	225,0	261,1	386,7	409,4
Čisté finanční jmění <sup>1)</sup>	-1 249,9	11 773,9	-8 711,6	-343,5	3,4	-129,0	-3 843,2	

Zdroj: ECB.



### 3.2 Nefinanční účty eurozóny

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

Užití	2003	2004	2005	3.Q 2005 - 2.Q 2006	4.Q 2005 - 3.Q 2006	1.Q 2006 - 4.Q 2006	2.Q 2006 - 1.Q 2007	3.Q 2006 - 2.Q 2007
<b>Účet tvorby důchodu</b>								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)								
Čisté daně z výroby								
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách)								
Náhrady zaměstnancům	3 664,0	3 770,3	3 876,2	3 952,4	3 991,6	4 027,3	4 069,2	4 109,1
Ostatní čisté daně z výroby	110,7	123,0	130,8	132,9	133,5	131,1	131,4	132,2
Spotřeba fixního kapitálu	1 074,6	1 122,3	1 174,8	1 200,5	1 213,2	1 225,2	1 235,9	1 246,3
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod <sup>1)</sup>	1 890,8	1 989,2	2 049,6	2 093,0	2 122,8	2 162,6	2 199,2	2 235,8
<b>Účet alokace primárního důchodu</b>								
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod								
Náhrady zaměstnancům								
Čisté daně z výroby								
Důchody z vlastnictví	2 281,3	2 332,6	2 543,9	2 711,1	2 801,3	2 914,8	3 003,7	3 100,6
Úroky	1 267,0	1 241,2	1 325,0	1 438,6	1 515,7	1 591,6	1 659,0	1 721,1
Ostatní důchody z vlastnictví	1 014,3	1 091,4	1 219,0	1 272,6	1 285,7	1 323,2	1 344,7	1 379,5
Čistý národní důchod <sup>1)</sup>	6 407,5	6 689,6	6 909,3	7 069,6	7 150,7	7 232,9	7 328,8	7 417,7
<b>Účet sekundární distribuce důchodu</b>								
Čistý národní důchod								
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	856,8	882,3	932,0	972,0	990,6	1 023,4	1 037,1	1 059,9
Sociální příspěvky	1 388,3	1 427,2	1 468,6	1 499,4	1 516,1	1 530,1	1 541,3	1 554,2
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	1 408,0	1 452,8	1 496,8	1 520,2	1 531,2	1 541,8	1 548,9	1 558,9
Ostatní běžné transfery	658,3	683,2	702,5	700,4	702,9	704,7	708,8	717,5
Čisté pojistné z neživotního pojištění	174,0	175,8	175,8	175,4	175,5	174,8	175,5	176,7
Pojistná plnění z neživotního pojištění	174,6	176,3	176,7	175,9	175,7	174,8	175,8	176,9
Ostatní	309,8	331,1	350,1	349,1	351,8	355,2	357,6	363,9
Čistý disponibilní důchod <sup>1)</sup>	6 337,6	6 612,0	6 823,3	6 984,9	7 064,2	7 143,8	7 239,8	7 329,3
<b>Účet užití důchodu</b>								
Čistý disponibilní důchod								
Výdaje na konečnou spotřebu	5 854,3	6 075,9	6 307,3	6 442,1	6 501,2	6 562,3	6 615,9	6 664,1
Výdaje na individuální spotřebu	5 232,7	5 430,7	5 645,2	5 770,6	5 825,9	5 880,9	5 929,0	5 974,2
Výdaje na společnou spotřebu	621,5	645,1	662,1	671,4	675,3	681,4	686,9	690,0
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	54,5	57,5	59,1	60,7	61,3	61,7	61,9	62,4
Čisté úspory <sup>1)</sup>	483,5	536,4	516,4	543,2	563,3	581,9	624,3	665,4
<b>Kapitálový účet</b>								
Čisté úspory								
Hrubá tvorba kapitálu	1 526,8	1 606,5	1 693,9	1 769,5	1 810,4	1 838,3	1 878,9	1 914,3
Hrubá tvorba fixního kapitálu	1 525,8	1 597,4	1 682,3	1 745,4	1 773,6	1 809,3	1 854,8	1 889,0
Změny zásob a čisté pořízení cenností	1,1	9,1	11,6	24,1	36,8	29,1	24,0	25,3
Spotřeba fixního kapitálu								
Čisté pořízení nevyrobních nefinančních aktiv	0,6	-1,1	-0,1	1,1	1,3	1,3	1,1	1,1
Kapitálové transfery	182,6	166,9	179,3	162,2	174,8	190,5	191,1	191,7
Daně z kapitálu	35,9	29,8	24,2	23,8	22,5	22,3	22,9	23,4
Ostatní kapitálové transfery	146,8	137,1	155,1	138,4	152,4	168,2	168,2	168,3
Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z kapitálového účtu) <sup>1)</sup>	42,9	69,9	11,0	-14,4	-22,5	-18,9	-4,4	11,2

Zdroje: ECB a Eurostat.

1) Výpočet vyrovnávacích položek viz Technické poznámky.

## 3.2 Nefinanční účty eurozóny (pokr.)

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

Zdroje	2003	2004	2005	3.Q 2005 - 2.Q 2006	4.Q 2005 - 3.Q 2006	1.Q 2006 - 4.Q 2006	2.Q 2006 - 1.Q 2007	3.Q 2006 - 2.Q 2007
<b>Účet tvorby důchodu</b>								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách)	6 740.1	7 004.9	7 231.5	7 378.8	7 461.0	7 546.2	7 635.7	7 723.4
Čisté daně z výroby	760.8	796.4	838.8	874.5	885.1	903.3	922.4	936.2
Hrubý domácí produkt (v tržních cenách) <sup>2)</sup>	7 500.9	7 801.3	8 070.2	8 253.3	8 346.1	8 449.5	8 558.1	8 659.6
Náhrady zaměstnancům								
Ostatní čisté daně z výroby								
Spotřeba fixního kapitálu								
<i>Čistý provozní přebytek a smíšený důchod</i>								
<b>Účet alokace primárního důchodu</b>								
Čistý provozní přebytek a smíšený důchod	1 890,8	1 989,2	2 049,6	2 093,0	2 122,8	2 162,6	2 199,2	2 235,8
Náhrady zaměstnancům	3 671,2	3 777,4	3 881,8	3 958,1	3 997,4	4 033,1	4 075,2	4 115,1
Čisté daně z výroby	880,7	933,1	981,1	1 017,7	1 028,7	1 044,4	1 061,8	1 076,0
Důchody z vlastnictví	1 236,2	1 210,5	1 298,9	1 414,3	1 493,5	1 568,2	1 633,9	1 698,8
Úroky	1 010,0	1 112,0	1 241,9	1 297,6	1 309,6	1 339,3	1 362,4	1 392,6
Ostatní důchody z vlastnictví								
<i>Čistý národní důchod</i>								
<b>Účet sekundární distribuce důchodu</b>								
Čistý národní důchod	6 407,5	6 689,6	6 909,3	7 069,6	7 150,7	7 232,9	7 328,8	7 417,7
Běžné daně z příjmu, majetku atd.	858,7	885,4	935,7	976,6	995,2	1 028,2	1 042,3	1 066,8
Sociální příspěvky	1 387,3	1 426,2	1 468,1	1 498,9	1 515,5	1 529,6	1 540,8	1 553,6
Sociální dávky bez naturálních sociálních transferů	1 401,5	1 445,3	1 489,2	1 512,7	1 523,7	1 534,4	1 541,1	1 550,9
Ostatní běžné transfery	593,9	610,9	620,9	619,1	619,8	618,7	622,9	630,7
Čisté pojistné z neživotního pojištění	174,6	176,3	176,7	175,9	175,7	174,8	175,8	176,9
Pojistná plnění z neživotního pojištění	171,3	173,5	174,3	173,2	172,9	172,3	173,1	174,4
Ostatní	248,0	261,2	269,9	270,0	271,2	271,6	274,0	279,4
<i>Čistý disponibilní důchod</i>								
<b>Účet užití důchodu</b>								
Čistý disponibilní důchod	6 337,6	6 612,0	6 823,3	6 984,9	7 064,2	7 143,8	7 239,8	7 329,3
Výdaje na konečnou spotřebu								
Výdaje na individuální spotřebu								
Výdaje na společnou spotřebu								
Úprava o změnu čistého jmění domácností v rezervách penzijních fondů	54,7	57,6	59,4	61,0	61,6	62,0	62,2	62,7
<i>Čisté úspory</i>								
<b>Kapitálový účet</b>								
Čisté úspory	483,5	536,4	516,4	543,2	563,3	581,9	624,3	665,4
Hrubá tvorba kapitálu								
Hrubá tvorba fixního kapitálu								
Změny zásob a čisté pořízení cenností								
Spotřeba fixního kapitálu	1 074,6	1 122,3	1 174,8	1 200,5	1 213,2	1 225,2	1 235,9	1 246,3
Čisté pořízení nevýrobních nefinančních aktiv								
Kapitálové transfery	194,8	183,5	192,9	174,8	187,6	204,1	206,4	206,5
Daně z kapitálu	35,9	29,8	24,2	23,8	22,5	22,3	22,9	23,4
Ostatní kapitálové transfery	158,9	153,8	168,7	151,0	165,1	181,8	183,5	183,2
<i>Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (z kapitálového účtu)</i>								

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

### 3.3 Domácnosti

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

	2003	2004	2005	3.Q 2005 - 2.Q 2006	4.Q 2005 - 3.Q 2006	1.Q 2006 - 4.Q 2006	2.Q 2006 - 1.Q 2007	3.Q 2006 - 2.Q 2007
<b>Důchod, úspory a změny čistého jmění</b>								
Náhrady zaměstnancům (+)	3 671,2	3 777,4	3 881,8	3 958,1	3 997,4	4 033,1	4 075,2	4 115,1
Hrubý provozní přebytek a smíšený důchod (+)	1 230,9	1 285,0	1 334,8	1 368,6	1 389,3	1 410,2	1 431,2	1 452,2
Přijaté úroky (+)	237,5	230,4	226,9	237,7	246,3	255,9	262,3	268,8
Zaplacené úroky (-)	124,1	124,1	127,6	137,1	146,6	154,5	161,8	169,1
Přijaté ostatní důchody z vlastnictví (+)	615,3	648,0	694,0	718,2	722,0	733,0	739,6	749,2
Zaplacené ostatní důchody z vlastnictví (-)	8,7	9,2	9,4	9,4	9,5	9,4	9,5	9,5
Běžné daně z příjmu a majetku (-)	702,5	706,5	739,4	763,6	770,8	788,6	796,9	810,0
Čisté sociální příspěvky (-)	1 384,5	1 423,4	1 464,5	1 495,1	1 511,7	1 525,8	1 536,9	1 549,8
Čisté sociální dávky (+)	1 396,7	1 440,3	1 483,9	1 507,2	1 518,2	1 528,9	1 535,5	1 545,4
Čisté přijaté běžné transfery (+)	65,1	64,7	68,2	65,5	63,9	63,9	65,7	65,8
<b>= Hrubý disponibilní důchod</b>	<b>4 997,0</b>	<b>5 182,7</b>	<b>5 348,7</b>	<b>5 450,2</b>	<b>5 498,6</b>	<b>5 546,7</b>	<b>5 604,5</b>	<b>5 658,2</b>
Výdaje na konečnou spotřebu (-)	4 316,1	4 482,4	4 649,1	4 749,6	4 792,8	4 836,7	4 874,8	4 911,6
Změny čistého jmění v penzijních fondech (+)	54,4	57,3	58,9	60,6	61,1	61,5	61,7	62,2
<b>= Hrubé úspory</b>	<b>735,2</b>	<b>757,5</b>	<b>758,5</b>	<b>761,2</b>	<b>766,9</b>	<b>771,5</b>	<b>791,4</b>	<b>808,8</b>
Spotřeba fixního kapitálu (-)	288,0	303,3	318,7	326,5	330,5	334,5	337,6	340,6
Čisté přijaté kapitálové transfery (+)	12,6	18,9	24,4	22,2	27,2	30,2	28,6	25,9
Ostatní změny čistého jmění <sup>1)</sup> (+)	247,1	285,3	600,1	481,4	333,3	456,9	366,8	476,5
<b>= Změna čistého jmění <sup>1)</sup></b>	<b>706,9</b>	<b>758,4</b>	<b>1 064,4</b>	<b>938,3</b>	<b>796,9</b>	<b>924,1</b>	<b>849,2</b>	<b>970,6</b>
<b>Investice, financování a změny čistého jmění</b>								
Čisté pořízení nefinančních aktiv (+)	497,9	527,3	558,9	583,6	597,7	609,6	625,2	636,2
Spotřeba fixního kapitálu (-)	288,0	303,3	318,7	326,5	330,5	334,5	337,6	340,6
Finanční investice (+)								
Oběživo a vklady	222,3	248,5	240,1	247,4	267,3	279,0	276,0	289,0
z toho vklady v rámci M3 <sup>2)</sup>	166,1	168,5	207,7	215,7	226,1	242,1	251,6	279,1
Krátkodobé dluhové cenné papíry	-34,4	7,0	-18,7	2,9	12,8	16,0	23,0	13,0
Dlouhodobé dluhové cenné papíry	18,4	67,8	22,2	28,2	70,0	61,3	52,6	44,2
Akcí a ostatní účasti	85,5	-13,5	116,0	22,1	-26,9	-33,7	-3,6	14,1
Kotované akcie	27,1	-47,7	3,5	-27,0	-31,4	-13,2	2,0	-0,8
Nekotované akcie a ostatní účasti	-19,2	36,7	56,8	26,7	20,5	8,2	24,3	32,4
Akcí/podílové listy podílových fondů	77,6	-2,5	55,7	22,4	-16,0	-28,7	-29,9	-17,5
z toho podílové fondy peněžního trhu	14,4	-19,4	-10,1	-8,9	-9,8	-4,8	2,2	9,6
Rezervy životních pojišťoven a penzijních fondů	231,0	251,2	300,3	300,8	297,9	276,5	255,3	252,6
Financování (-)								
Úvěry	264,2	314,2	391,7	415,7	413,0	392,4	384,3	365,9
z toho u MFI eurozóny	219,9	288,9	371,7	397,9	386,5	360,4	352,8	334,0
Ostatní změny finančních aktiv (+)								
Akcí a ostatní účasti	265,5	235,1	522,3	433,0	331,2	430,7	337,7	498,2
Rezervy životních pojišťoven a penzijních fondů	29,0	56,9	129,4	68,9	55,2	48,8	33,5	44,0
Zbývající čisté toky (+)	-56,0	-4,2	-95,7	-6,3	-64,7	-37,2	-28,5	-114,2
<b>= Změna čistého jmění <sup>1)</sup></b>	<b>706,9</b>	<b>758,4</b>	<b>1 064,4</b>	<b>938,3</b>	<b>796,9</b>	<b>924,1</b>	<b>849,2</b>	<b>970,6</b>
<b>Finanční rozvaha</b>								
Finanční aktiva (+)								
Oběživo a vklady	4 579,1	4 827,3	5 078,3	5 181,8	5 204,8	5 343,0	5 364,8	5 463,1
z toho vklady v rámci M3 <sup>2)</sup>	3 405,1	3 576,6	3 787,0	3 887,9	3 911,3	4 025,1	4 073,0	4 175,5
Krátkodobé dluhové cenné papíry	24,7	32,7	15,6	33,6	37,0	30,2	45,6	43,5
Dlouhodobé dluhové cenné papíry	1 304,1	1 356,4	1 338,8	1 373,1	1 383,2	1 391,5	1 419,4	1 363,2
Akcí a ostatní účasti	3 699,5	3 921,1	4 559,3	4 669,8	4 798,4	4 956,3	5 129,4	5 182,1
Kotované akcie	774,1	832,0	1 000,7	1 041,7	1 128,4	1 192,1	1 252,5	1 295,7
Nekotované akcie a ostatní účasti	1 437,1	1 592,2	1 918,2	1 998,9	2 042,1	2 119,0	2 213,0	2 194,7
Akcí/podílové listy podílových fondů	1 488,3	1 496,9	1 640,5	1 629,2	1 627,9	1 645,2	1 663,9	1 691,7
z toho podílové fondy peněžního trhu	263,8	249,0	235,3	215,9	211,1	186,3	195,1	208,5
Rezervy životních pojišťoven a penzijních fondů	3 541,0	3 849,1	4 278,8	4 426,1	4 517,4	4 604,0	4 668,9	4 722,8
Ostatní čistá aktiva	188,7	224,3	174,4	193,3	189,0	195,1	203,1	199,7
Pasíva (-)								
Úvěry	3 929,4	4 256,5	4 632,8	4 837,4	4 919,5	5 017,1	5 096,7	5 200,4
z toho u MFI eurozóny	3 561,4	3 860,7	4 257,3	4 456,6	4 534,8	4 617,9	4 696,2	4 781,3
<b>= Čisté finanční jmění</b>	<b>9 407,7</b>	<b>9 954,3</b>	<b>10 812,4</b>	<b>11 040,2</b>	<b>11 210,2</b>	<b>11 503,0</b>	<b>11 734,5</b>	<b>11 773,9</b>

Zdroje: ECB a Eurostat.

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

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

## 3.4 Nefinanční podniky

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

	2003	2004	2005	3.Q 2005 - 2.Q 2006	4.Q 2005 - 3.Q 2006	1.Q 2006 - 4.Q 2006	2.Q 2006 - 1.Q 2007	3.Q 2006 - 2.Q 2007
<b>Důchod a úspory</b>								
Hrubá přidaná hodnota (v základních cenách) (+)	3 831,0	3 983,2	4 102,4	4 180,8	4 226,0	4 282,6	4 338,4	4 396,2
Náhrady zaměstnancům (-)	2 309,7	2 379,8	2 442,3	2 490,3	2 515,2	2 540,1	2 568,0	2 598,4
Ostatní čisté daně z výroby (-)	59,1	66,2	72,1	73,2	73,4	73,6	73,8	74,4
<b>= Hrubý provozní přebytek (+)</b>	<b>1 462,2</b>	<b>1 537,2</b>	<b>1 587,9</b>	<b>1 617,4</b>	<b>1 637,4</b>	<b>1 668,9</b>	<b>1 696,7</b>	<b>1 723,4</b>
Spotřeba fixního kapitálu (-)	608,8	633,5	663,2	676,3	682,9	689,4	695,1	700,6
<b>= Čistý provozní přebytek (+)</b>	<b>853,4</b>	<b>903,7</b>	<b>924,8</b>	<b>941,0</b>	<b>954,5</b>	<b>979,6</b>	<b>1 001,6</b>	<b>1 022,7</b>
Přijaté důchody z vlastnictví (+)	320,1	372,6	426,4	442,7	450,1	461,2	465,5	478,8
Přijaté úroky	126,6	121,7	131,1	140,9	147,2	152,5	156,7	161,1
Přijaté ostatní důchody z vlastnictví	193,5	251,0	295,3	301,8	302,9	308,7	308,8	317,7
Zaplacené úroky a nájem (-)	228,2	226,3	234,7	252,5	264,2	277,3	289,5	300,6
<b>= Čistý podnikatelský příjem (+)</b>	<b>945,3</b>	<b>1 050,0</b>	<b>1 116,5</b>	<b>1 131,2</b>	<b>1 140,4</b>	<b>1 163,5</b>	<b>1 177,6</b>	<b>1 200,9</b>
Rozdělený zisk (-)	692,3	751,0	834,2	865,0	873,6	897,1	904,7	919,5
Zaplacené daně z příjmu a majetku (-)	116,6	134,6	147,4	159,6	170,0	184,8	189,6	198,2
Přijaté sociální příspěvky (+)	73,4	73,6	74,2	75,5	76,3	76,7	77,3	75,7
Zaplacené sociální dávky (-)	59,8	60,4	62,2	62,2	62,4	61,9	62,0	63,6
Zaplacené ostatní běžné transfery (-)	42,7	49,6	48,8	46,7	46,4	45,6	46,7	47,6
Změny čistého jmění domácností v penzijních fondech (-)	13,0	12,8	11,8	13,3	14,0	14,7	14,7	14,6
<b>= Čisté úspory</b>	<b>94,3</b>	<b>115,1</b>	<b>86,3</b>	<b>59,9</b>	<b>50,3</b>	<b>36,1</b>	<b>37,2</b>	<b>33,1</b>
<b>Investice, financování a úspory</b>								
Čisté pořízení nefinančních aktiv (+)	192,3	210,7	232,4	266,1	282,8	285,7	299,1	316,9
Tvorba hrubého fixního kapitálu (+)	801,5	839,7	884,4	918,8	932,4	948,1	973,1	995,8
Spotřeba fixního kapitálu (-)	608,8	633,5	663,2	676,3	682,9	689,4	695,1	700,6
Čisté pořízení ostatních nefinančních aktiv (+)	-0,4	4,5	11,1	23,6	33,3	27,0	21,1	21,7
Finanční investice (+)								
Oběživo a vklady	106,6	91,0	144,9	154,5	145,7	167,4	194,1	185,2
z toho vklady v rámci M3 <sup>1)</sup>	63,0	73,8	99,3	108,9	116,8	138,5	157,7	158,1
Dluhové cenné papíry	-27,2	-55,1	-21,9	-0,5	-13,6	3,7	-9,0	0,2
Úvěry	139,1	66,4	132,5	130,6	136,9	161,1	175,9	189,0
Akcie a ostatní účasti	175,4	183,0	173,4	221,6	183,3	186,4	198,6	217,2
Ostatní čistá aktiva (+)	41,7	80,3	54,2	122,5	147,1	147,3	128,3	120,9
Financování (-)								
Dluh	297,0	216,4	397,2	556,2	602,4	633,7	650,2	683,9
Úvěry	219,1	195,6	382,4	530,2	560,4	578,2	593,9	613,9
z toho u MFI eurozóny	110,3	169,1	269,2	380,2	431,3	452,5	449,8	492,0
Dluhové cenné papíry	62,9	7,3	2,2	12,6	28,2	41,1	43,8	58,9
Rezervy penzijních fondů	15,1	13,5	12,6	13,4	13,8	14,5	12,5	11,2
Akcie a ostatní účasti	190,2	188,5	172,0	227,5	164,4	202,0	215,9	227,7
Kotované akcie	19,2	11,9	100,5	114,2	37,3	33,4	43,2	60,2
Nekotované akcie a ostatní účasti	171,0	176,6	71,4	113,3	127,1	168,6	172,7	167,6
Přijaté čisté kapitálové transfery (-)	46,4	56,3	60,0	51,3	65,0	79,8	83,6	84,8
<b>= Čisté úspory</b>	<b>94,3</b>	<b>115,1</b>	<b>86,3</b>	<b>59,9</b>	<b>50,3</b>	<b>36,1</b>	<b>37,2</b>	<b>33,1</b>
<b>Finanční rozvaha</b>								
Finanční aktiva								
Oběživo a vklady	1 164,3	1 237,8	1 393,2	1 452,1	1 491,3	1 563,9	1 630,7	1 665,8
z toho vklady v rámci M3 <sup>1)</sup>	984,2	1 042,9	1 147,3	1 167,0	1 199,4	1 277,4	1 284,5	1 322,7
Dluhové cenné papíry	406,9	322,8	290,3	306,6	292,7	287,3	281,6	300,8
Úvěry	1 341,7	1 394,9	1 521,5	1 596,3	1 627,1	1 694,8	1 744,7	1 798,0
Akcie a ostatní účasti	4 823,8	5 319,7	6 273,3	6 643,7	6 946,8	7 302,5	7 552,3	7 815,3
Ostatní čistá aktiva (+)	233,4	279,5	261,1	323,2	304,4	299,0	349,0	349,4
Pasiva								
Dluh	6 029,2	6 211,5	6 606,7	6 977,2	7 088,2	7 226,8	7 420,4	7 668,8
Úvěry	5 112,5	5 242,5	5 622,6	5 965,0	6 069,7	6 200,9	6 380,1	6 594,1
z toho u MFI eurozóny	3 092,6	3 215,1	3 478,1	3 714,3	3 806,7	3 918,3	4 034,0	4 189,8
Dluhové cenné papíry	628,2	667,8	670,2	691,5	694,0	697,7	710,4	742,9
Rezervy penzijních fondů	288,5	301,2	313,8	320,7	324,4	328,3	329,8	331,8
Akcie a ostatní účasti	8 069,9	8 979,1	10 458,1	11 016,1	11 375,5	12 087,8	12 497,1	12 925,0
Kotované akcie	2 732,0	2 987,1	3 681,0	3 945,4	4 082,5	4 457,1	4 664,1	5 060,9
Nekotované akcie a ostatní účasti	5 337,9	5 992,0	6 777,1	7 070,8	7 293,0	7 630,7	7 833,0	7 864,0

Zdroje: ECB a Eurostat.

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

### 3.5 Pojišťovny a penzijní fondy

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

	2003	2004	2005	3.Q 2005 – 2.Q 2006	4.Q 2005 – 3.Q 2006	1.Q 2006 – 4.Q 2006	2.Q 2006 – 1.Q 2007	3.Q 2006 – 2.Q 2007
<b>Finanční účet, finanční transakce</b>								
Finanční investice (+)								
Oběživo a vklady	29,7	50,0	25,6	36,6	48,9	64,8	81,7	72,6
<i>z toho vklady v rámci M3 <sup>1)</sup></i>	7,0	12,4	7,0	7,8	8,2	12,4	17,9	2,3
Krátkodobé dluhové cenné papíry	10,8	22,4	20,5	-0,4	-8,8	0,2	12,6	26,5
Dlouhodobé dluhové cenné papíry	140,8	132,8	129,2	133,6	145,0	143,9	148,7	161,9
Úvěry	11,6	6,6	-2,6	10,2	10,7	4,5	-9,2	-6,9
Akcie a ostatní účasti	58,9	45,2	137,1	144,9	141,4	124,8	89,3	69,0
Kotované akcie	9,5	13,0	31,6	24,1	14,7	16,9	12,4	5,3
Nekotované akcie a ostatní účasti	5,1	-1,1	18,2	21,5	25,5	20,3	13,0	15,3
Akcie/podílové listy podílových fondů	44,3	33,3	87,3	99,2	101,1	87,5	63,8	48,4
<i>z toho podílové fondy peněžního trhu</i>	6,8	3,3	-0,9	-4,3	-5,6	2,3	3,3	-0,5
Ostatní čistá aktiva	-3,6	9,9	9,1	8,2	15,0	13,0	26,5	24,6
Financování (-)								
Dluhové cenné papíry	5,0	-1,8	0,1	-0,4	-0,4	4,0	4,0	3,6
Úvěry	12,4	4,4	12,5	27,6	37,1	32,6	33,9	43,5
Akcie a ostatní účasti	11,4	12,9	8,5	6,8	10,8	7,1	9,4	11,1
Pojistné technické rezervy	237,0	261,2	335,3	335,0	334,1	314,0	299,5	297,0
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	210,3	229,5	291,8	296,0	291,4	267,0	249,0	247,6
Předplacené pojistné a rezervy na nevypořádané pojistné události	26,8	31,6	43,5	39,0	42,7	47,0	50,5	49,4
<b>= Změna čistého finančního jmění v důsledku transakcí</b>	<b>-17,7</b>	<b>-9,8</b>	<b>-37,5</b>	<b>-35,9</b>	<b>-29,3</b>	<b>-6,5</b>	<b>2,8</b>	<b>-7,4</b>
<b>Účet ostatních změn</b>								
Ostatní změny finančních aktiv (+)								
Akcie a ostatní účasti	107,3	110,3	190,4	127,3	125,2	192,1	153,6	245,7
Ostatní čistá aktiva	-10,1	159,2	43,5	-14,9	0,7	-51,5	-67,6	-82,9
Ostatní změny pasiv (-)								
Akcie a ostatní účasti	98,3	20,7	117,4	83,9	86,2	49,9	36,4	101,2
Pojistné technické rezervy	33,7	84,3	139,4	72,4	61,3	58,0	44,5	39,1
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	34,2	64,6	145,6	75,1	63,9	62,0	47,0	46,6
Předplacené pojistné a rezervy na nevypořádané pojistné události	-0,5	19,8	-6,2	-2,7	-2,6	-4,0	-2,5	-7,5
<b>= Ostatní změny čistého finančního jmění</b>	<b>-34,8</b>	<b>164,3</b>	<b>-22,9</b>	<b>-43,9</b>	<b>-21,6</b>	<b>32,6</b>	<b>5,1</b>	<b>22,5</b>
<b>Finanční rozvaha</b>								
Finanční aktiva (+)								
Oběživo a vklady	579,0	630,8	659,3	684,3	704,3	724,3	751,6	760,0
<i>z toho vklady v rámci M3 <sup>1)</sup></i>	121,1	132,6	141,6	139,7	143,3	153,4	154,7	143,2
Krátkodobé dluhové cenné papíry	69,5	205,9	212,1	213,4	213,4	212,7	227,6	238,7
Dlouhodobé dluhové cenné papíry	1 489,0	1 659,4	1 808,8	1 843,4	1 910,8	1 902,5	1 927,2	1 945,2
Úvěry	363,5	358,9	362,5	372,2	371,8	361,7	350,5	354,9
Akcie a ostatní účasti	1 528,9	1 684,3	2 011,8	2 111,9	2 213,0	2 328,7	2 376,5	2 426,5
Kotované akcie	526,1	574,9	701,5	717,2	761,2	832,1	852,9	857,9
Nekotované akcie a ostatní účasti	306,4	336,6	397,1	422,0	435,3	457,5	460,8	477,6
Akcie/podílové listy podílových fondů	696,4	772,9	913,2	972,7	1 016,5	1 039,1	1 062,8	1 091,1
<i>z toho podílové fondy peněžního trhu</i>	65,8	69,0	83,3	87,0	87,2	87,3	89,5	90,0
Ostatní čistá aktiva (+)	106,7	122,5	159,6	167,4	176,4	176,5	180,7	169,1
Pasiva (-)								
Dluhové cenné papíry	23,4	21,9	22,0	22,3	23,0	26,2	26,1	25,5
Úvěry	126,8	120,0	132,0	158,1	169,0	164,9	183,7	193,1
Akcie a ostatní účasti	429,7	463,3	589,3	578,6	628,5	646,3	662,4	690,9
Pojistné technické rezervy	3 789,4	4 134,9	4 609,6	4 777,8	4 882,9	4 981,5	5 062,6	5 113,9
Čisté jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů	3 208,5	3 502,6	3 940,0	4 092,8	4 183,6	4 268,9	4 335,9	4 387,1
Předplacené pojistné a rezervy na nevypořádané pojistné události	580,9	632,3	669,6	685,0	699,3	712,6	726,7	726,8
<b>= Čisté finanční jmění</b>	<b>-232,8</b>	<b>-78,2</b>	<b>-138,7</b>	<b>-144,2</b>	<b>-113,7</b>	<b>-112,5</b>	<b>-120,8</b>	<b>-129,0</b>

Zdroj: ECB.

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



# FINANČNÍ TRHY

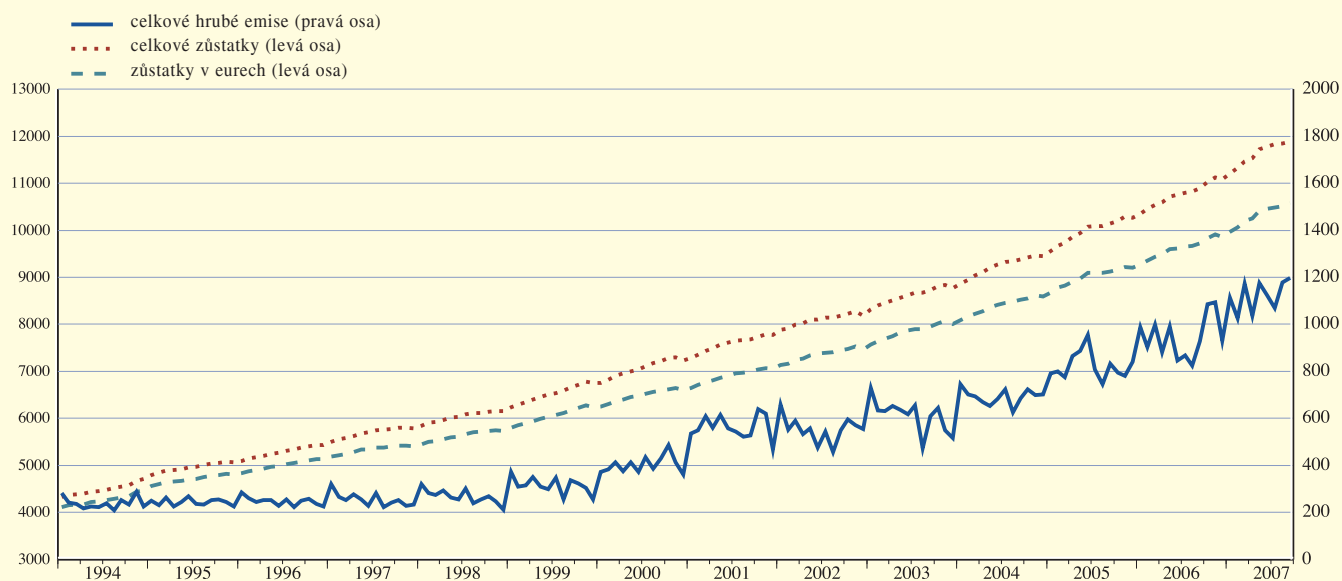
## 4.1 Emise cenných papírů jiných než akcií podle původní splatnosti, sídla emitenta a měny

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

	Celkem v eurech <sup>1)</sup>			Emise rezidentů eurozóny									
				V eurech			Ve všech měnách						
	Zůstatky	Hrubé emise	Čisté emise	Zůstatky	Hrubé emise	Čisté emise	Zůstatky	Hrubé emise	Čisté emise	Meziroční tempa růstu	Sezonně očištěno <sup>2)</sup>		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Čisté emise	6měsíční tempa růstu	
<b>Celkem</b>													
2006	září	11 522,2	1 004,2	120,2	9 723,4	882,1	50,1	10 896,5	928,0	56,9	7,3	63,0	6,9
	říj	11 617,7	1 106,3	93,3	9 826,8	1 023,0	101,6	11 031,9	1 086,0	122,2	7,9	112,7	8,0
	list	11 756,2	1 134,7	137,7	9 918,2	1 036,6	90,8	11 123,2	1 092,7	107,4	8,2	94,7	8,2
	pros	11 732,4	977,3	-24,7	9 863,7	885,4	-55,8	11 078,7	930,1	-59,8	7,9	51,6	8,6
2007	led	11 831,0	1 145,7	98,9	9 960,8	1 052,1	97,5	11 205,7	1 111,7	116,0	7,9	74,8	8,9
	únor	11 940,9	1 044,7	110,0	10 057,3	958,3	96,6	11 321,8	1 024,4	123,5	8,2	94,8	9,3
	břez	12 172,5	1 258,0	230,4	10 194,1	1 119,0	135,5	11 464,3	1 171,6	141,7	8,5	107,4	10,1
	dub	12 195,2	1 039,8	22,4	10 249,3	981,4	54,8	11 530,1	1 036,4	72,0	8,5	63,2	9,0
	květ	12 408,6	1 216,4	214,3	10 410,4	1 113,9	162,0	11 718,8	1 175,4	183,9	9,0	138,0	9,7
	čun	12 538,9	1 219,7	130,2	10 454,6	1 067,5	44,2	11 776,3	1 123,7	54,7	9,2	48,6	9,6
	čec	12 546,0	1 074,8	6,0	10 486,7	1 002,6	31,2	11 826,6	1 068,3	52,4	9,2	68,1	9,5
	srp	12 575,2	1 183,1	29,4	10 513,9	1 130,5	27,4	11 849,2	1 178,9	28,4	9,2	85,5	9,2
	září	12 669,2	1 240,7	92,3	10 573,5	1 151,4	58,0	11 879,7	1 196,8	46,9	9,1	58,4	8,2
<b>Dlouhodobé</b>													
2006	září	10 473,0	218,6	94,0	8 823,6	156,8	55,2	9 858,2	176,2	63,3	7,5	58,1	7,3
	říj	10 574,2	224,8	98,8	8 894,0	173,9	68,4	9 951,3	207,0	86,7	8,1	95,1	8,2
	list	10 709,3	226,0	134,2	8 988,6	167,2	93,9	10 044,7	193,4	108,6	8,3	93,8	9,0
	pros	10 730,7	171,6	18,8	9 007,7	133,1	16,1	10 071,4	153,2	13,1	8,2	59,3	9,1
2007	led	10 806,9	231,3	76,2	9 058,0	176,6	50,5	10 140,3	200,4	61,5	8,1	67,7	9,3
	únor	10 906,1	237,4	99,4	9 140,9	189,6	83,1	10 237,0	223,2	104,6	8,4	82,4	9,5
	břez	11 043,4	277,6	137,2	9 237,0	212,6	95,9	10 336,0	233,4	101,0	8,6	77,8	9,9
	dub	11 084,8	181,7	41,1	9 268,3	155,2	31,0	10 373,2	176,9	44,7	8,6	52,9	8,9
	květ	11 271,3	266,4	188,2	9 403,4	198,7	136,7	10 529,2	225,0	152,0	9,1	108,3	9,1
	čun	11 371,5	258,6	98,8	9 468,3	190,2	63,5	10 609,8	216,6	77,0	8,9	46,7	8,8
	čec	11 401,5	197,8	29,5	9 482,9	161,6	14,3	10 636,5	187,6	28,5	8,8	49,7	8,4
	srp	11 395,4	102,4	-6,6	9 475,7	86,6	-7,7	10 634,4	103,8	-2,6	8,6	50,4	7,7
	září	11 420,6	155,1	23,8	9 493,4	130,3	16,4	10 623,8	142,8	13,5	8,0	9,0	6,2

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

(mld. EUR)



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

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

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

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

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

### 1. Zůstatky a hrubé emise

	Zůstatky					Hrubé emise						
	Celkem	MFI (včetně Euro- systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro- systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce	
			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Celkem</b>												
2005	10 269	4 119	933	607	4 327	283	9 874	6 988	325	1 031	1 435	95
2006	11 079	4 563	1 167	636	4 408	305	11 334	8 377	420	1 113	1 339	85
2006 Q4	11 079	4 563	1 167	636	4 408	305	3 109	2 364	147	334	241	23
2007 Q1	11 464	4 758	1 260	648	4 489	309	3 308	2 446	140	285	415	23
Q2	11 776	4 865	1 318	684	4 601	308	3 335	2 359	117	453	389	18
Q3	11 880	4 951	1 356	677	4 586	310	3 444	2 601	87	392	345	19
2007 čen	11 776	4 865	1 318	684	4 601	308	1 124	785	37	164	132	6
čec	11 827	4 902	1 347	693	4 577	307	1 068	749	46	152	115	6
srp	11 849	4 930	1 358	683	4 571	308	1 179	920	22	135	97	5
září	11 880	4 951	1 356	677	4 586	310	1 197	932	20	105	132	8
<b>Krátkodobé</b>												
2005	945	482	7	90	361	5	7 797	6 046	45	943	729	33
2006	1 007	568	12	94	329	4	9 172	7 372	60	1 023	686	31
2006 Q4	1 007	568	12	94	329	4	2 555	2 085	14	305	144	7
2007 Q1	1 128	621	12	106	385	4	2 651	2 132	16	271	222	8
Q2	1 166	623	11	120	407	5	2 717	2 072	12	413	210	9
Q3	1 256	712	12	117	409	7	3 010	2 404	9	378	207	11
2007 čen	1 166	623	11	120	407	5	907	686	5	145	69	3
čec	1 190	642	10	128	406	5	881	672	3	142	60	3
srp	1 215	666	11	119	413	5	1 075	862	3	134	72	3
září	1 256	712	12	117	409	7	1 054	870	2	102	75	5
<b>Dlouhodobé <sup>1)</sup></b>												
2005	9 323	3 637	926	516	3 966	278	2 077	942	280	88	706	61
2006	10 071	3 995	1 155	542	4 079	301	2 162	1 005	360	90	653	54
2006 Q4	10 071	3 995	1 155	542	4 079	301	554	279	133	29	97	16
2007 Q1	10 336	4 137	1 248	542	4 105	304	657	313	123	13	192	14
Q2	10 610	4 242	1 307	563	4 194	304	619	287	105	40	179	8
Q3	10 624	4 239	1 344	560	4 177	304	434	197	78	14	138	8
2007 čen	10 610	4 242	1 307	563	4 194	304	217	99	32	19	64	3
čec	10 637	4 261	1 337	566	4 171	302	188	77	43	10	55	3
srp	10 634	4 264	1 347	564	4 158	303	104	57	18	1	25	2
září	10 624	4 239	1 344	560	4 177	304	143	62	17	3	58	3
<b>Z toho dlouhodobé s fixní sazbou</b>												
2005	6 724	2 020	462	408	3 616	217	1 229	414	92	53	622	48
2006	7 050	2 138	543	413	3 719	237	1 292	478	142	56	576	39
2006 Q4	7 050	2 138	543	413	3 719	237	281	117	46	18	90	10
2007 Q1	7 163	2 211	568	413	3 728	243	402	172	40	9	169	13
Q2	7 306	2 256	583	426	3 798	244	339	132	28	24	147	7
Q3	7 304	2 253	590	421	3 793	247	261	100	24	7	123	7
2007 čen	7 306	2 256	583	426	3 798	244	120	51	5	11	50	2
čec	7 297	2 267	588	426	3 771	245	109	41	10	5	50	3
srp	7 299	2 269	595	425	3 764	245	66	32	12	0	21	2
září	7 304	2 253	590	421	3 793	247	86	27	2	1	52	3
<b>Z toho dlouhodobé s variabilní sazbou</b>												
2005	2 266	1 350	458	92	306	60	718	432	188	27	58	12
2006	2 603	1 507	604	115	314	64	716	405	215	31	51	15
2006 Q4	2 603	1 507	604	115	314	64	232	124	86	11	5	6
2007 Q1	2 725	1 560	670	115	320	61	213	114	82	4	13	1
Q2	2 846	1 603	714	126	343	59	227	111	76	16	23	1
Q3	2 869	1 605	741	127	338	57	135	69	50	7	8	1
2007 čen	2 846	1 603	714	126	343	59	82	38	27	7	9	1
čec	2 871	1 602	738	128	345	57	64	24	32	5	3	0
srp	2 866	1 606	740	127	336	57	27	19	5	1	2	1
září	2 869	1 605	741	127	338	57	44	26	13	1	4	0

Zdroj: ECB.

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



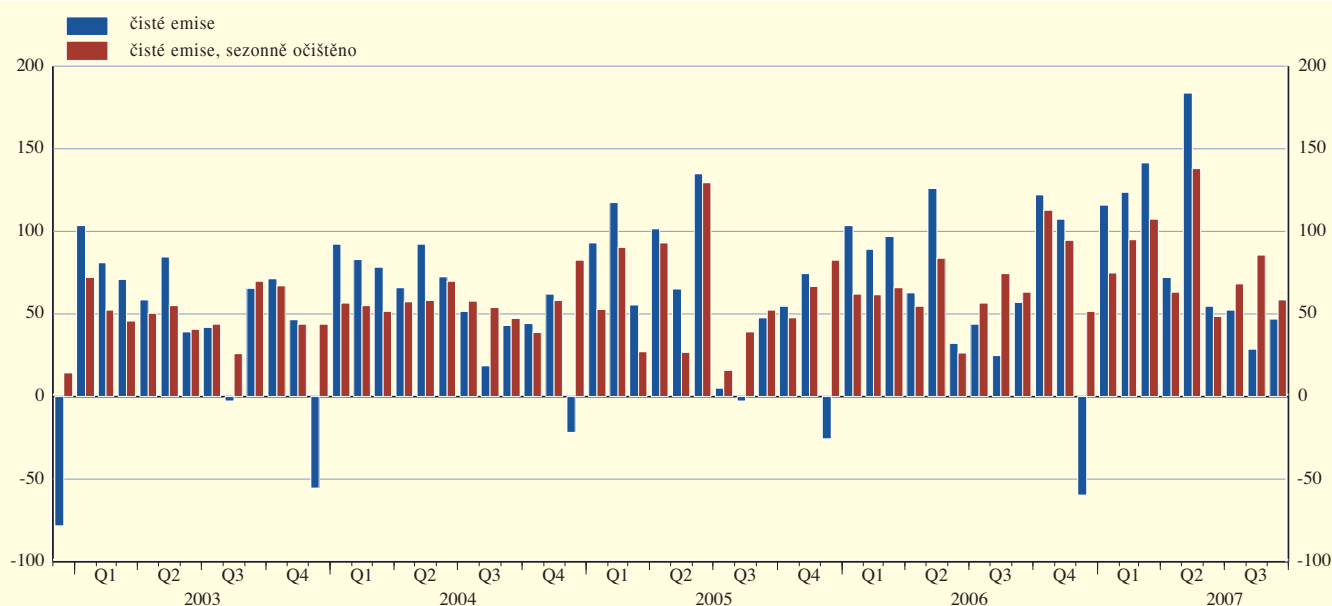
**4.2 Cenné papíry jiné než akcie emitované rezidenty eurozóny podle sektoru emitenta a typu nástroje**  
(mld. EUR, není-li uvedeno jinak; transakce během období; nominální hodnoty)

**2. Čisté emise**

	Sezonně neočištěno						Sezonně očištěno					
	Celkem	MFI (včetně Euro- systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro- systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce	
			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Celkem</b>												
2005	720,4	319,8	175,8	20,9	171,5	32,4	723,3	323,7	172,5	20,8	173,8	32,6
2006	805,6	418,6	241,7	32,5	90,5	22,4	807,2	423,9	238,0	32,8	90,1	22,4
2006 Q4	169,8	97,8	99,0	7,6	-41,2	6,7	258,9	133,1	70,8	11,9	38,2	5,0
2007 Q1	381,2	187,1	94,6	13,0	82,7	3,9	276,9	122,5	111,9	10,6	29,3	2,6
Q2	310,6	102,5	59,5	36,3	112,4	-0,1	249,8	110,7	46,1	28,1	65,7	-0,9
Q3	127,7	99,6	42,1	-4,9	-11,1	2,1	212,0	125,2	70,2	2,1	8,4	6,1
2007 čen	54,7	-7,7	21,3	14,3	26,5	0,3	48,6	15,3	4,7	16,1	13,9	-1,4
čec	52,4	37,1	29,3	10,1	-23,0	-1,1	68,1	33,0	32,5	8,5	-5,8	0,0
srp	28,4	33,6	10,8	-10,3	-6,3	0,6	85,5	53,1	30,6	-6,5	6,0	2,4
září	46,9	29,0	2,0	-4,7	18,1	2,6	58,4	39,1	7,1	0,2	8,3	3,7
<b>Dlouhodobé</b>												
2005	712,8	296,4	176,2	21,3	186,3	32,7	713,9	298,0	173,0	21,0	189,1	32,8
2006	758,8	348,5	236,3	29,2	121,5	23,3	758,8	350,4	232,8	29,0	123,3	23,3
2006 Q4	208,4	96,3	98,3	9,8	-3,2	7,2	248,1	121,2	70,1	7,3	44,0	5,5
2007 Q1	267,1	141,1	94,9	1,0	26,7	3,3	227,9	107,2	111,9	7,4	-0,9	2,1
Q2	273,7	101,3	60,6	22,3	90,2	-0,6	207,9	97,1	47,1	15,8	49,2	-1,3
Q3	39,4	13,2	41,5	-1,5	-14,0	0,3	109,1	26,9	70,0	1,1	7,0	4,1
2007 čen	77,0	20,4	22,0	13,8	20,5	0,4	46,7	25,5	5,2	10,7	6,7	-1,5
čec	28,5	18,8	30,2	2,4	-21,8	-1,2	49,7	17,2	33,7	1,2	-2,6	0,2
srp	-2,6	2,7	9,7	-1,7	-13,8	0,6	50,4	20,4	29,6	0,8	-2,6	2,3
září	13,5	-8,3	1,6	-2,3	21,6	0,8	9,0	-10,6	6,6	-0,9	12,3	1,6

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

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



Zdroj: ECB.

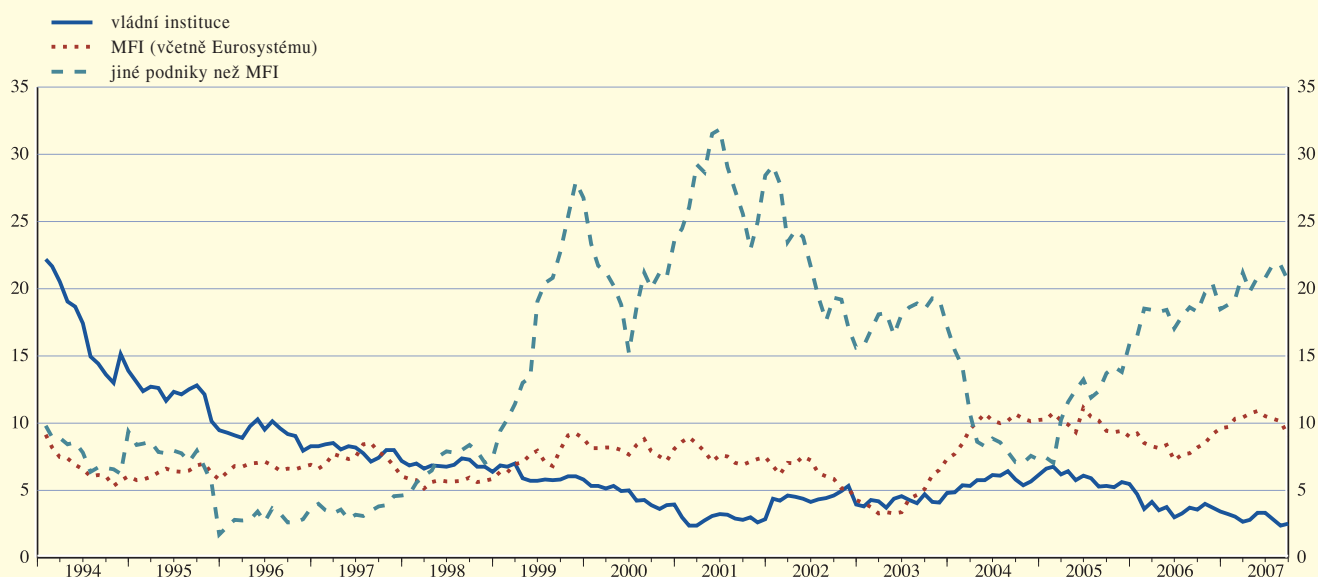
### 4.3. Tempa růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny <sup>1)</sup>

(změny v %)

	Meziroční tempa růstu (sezonně neočištěno)						6měsíční sezonně očištěná tempa růstu					
	Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce	
			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Vládní instituce	Ostatní vládní instituce
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Celkem											
2006	7,3	9,0	26,4	3,9	2,2	10,4	6,9	9,1	23,4	4,2	1,7	8,1
září	7,9	9,6	29,1	3,5	2,6	9,5	8,0	10,2	27,8	4,1	2,3	8,5
říj	8,2	10,0	29,6	4,7	2,5	8,8	8,2	9,4	29,1	3,6	3,2	7,0
list	7,9	10,2	26,0	5,4	2,1	7,9	8,6	10,9	26,8	4,1	3,2	5,6
pros												
2007	7,9	10,5	26,6	4,5	1,9	7,4	8,9	11,9	27,9	4,9	2,7	4,4
led	8,2	10,7	27,3	4,7	2,1	5,8	9,3	12,2	30,6	7,5	2,3	2,1
únor	8,5	10,4	30,0	5,7	2,4	6,7	10,1	11,8	36,7	7,3	3,1	5,1
břez	8,5	10,6	27,9	6,0	2,6	7,3	9,0	10,9	28,1	7,7	2,9	6,1
dub	9,0	10,4	29,7	6,0	3,5	5,1	9,7	11,5	30,1	8,1	3,8	3,3
květ	9,2	10,6	28,2	8,2	3,8	3,4	9,6	10,4	29,4	12,4	4,3	1,1
čen	9,2	10,8	28,9	10,1	3,3	2,6	9,5	9,7	30,1	15,5	3,9	0,7
čec	9,2	11,0	28,9	9,7	3,1	2,6	9,2	9,9	27,5	12,0	3,9	3,0
srp	9,1	10,9	27,6	8,3	3,2	4,2	8,2	10,2	19,4	9,5	3,3	3,4
září												
	Dlouhodobé											
2006	7,5	8,2	26,1	5,3	3,1	10,9	7,3	8,7	22,6	4,9	2,6	8,5
září	8,1	8,5	28,8	4,7	3,6	10,0	8,2	9,5	27,3	3,7	3,2	9,0
říj	8,3	9,2	29,3	5,1	3,3	9,4	9,0	10,6	28,8	2,5	3,9	7,6
list	8,2	9,6	25,6	5,7	3,1	8,4	9,1	10,6	26,7	3,8	4,3	6,2
pros												
2007	8,1	9,7	26,3	5,4	2,9	7,6	9,3	11,4	27,8	6,0	3,6	4,8
led	8,4	10,3	27,1	4,8	2,9	6,0	9,5	12,4	30,8	6,2	2,6	2,6
únor	8,6	10,4	29,7	5,3	2,4	6,9	9,9	12,1	37,0	5,6	2,1	5,2
břez	8,6	10,7	27,8	4,8	2,5	7,4	8,9	11,9	28,5	5,8	1,7	5,8
dub	9,1	10,9	29,7	4,2	3,2	5,1	9,1	11,2	30,4	6,0	2,5	2,8
květ	8,9	10,5	28,4	6,3	3,3	3,4	8,8	10,4	29,9	8,8	2,4	0,6
čen	8,8	10,3	29,3	7,2	2,9	2,7	8,4	9,3	30,9	8,3	2,1	0,6
čec	8,6	10,2	29,2	7,0	2,4	2,6	7,7	8,0	27,9	7,9	2,1	2,7
srp	8,0	9,0	27,9	5,9	2,4	3,5	6,2	6,1	19,7	6,3	2,8	1,9
září												

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

(meziroční změny v %)



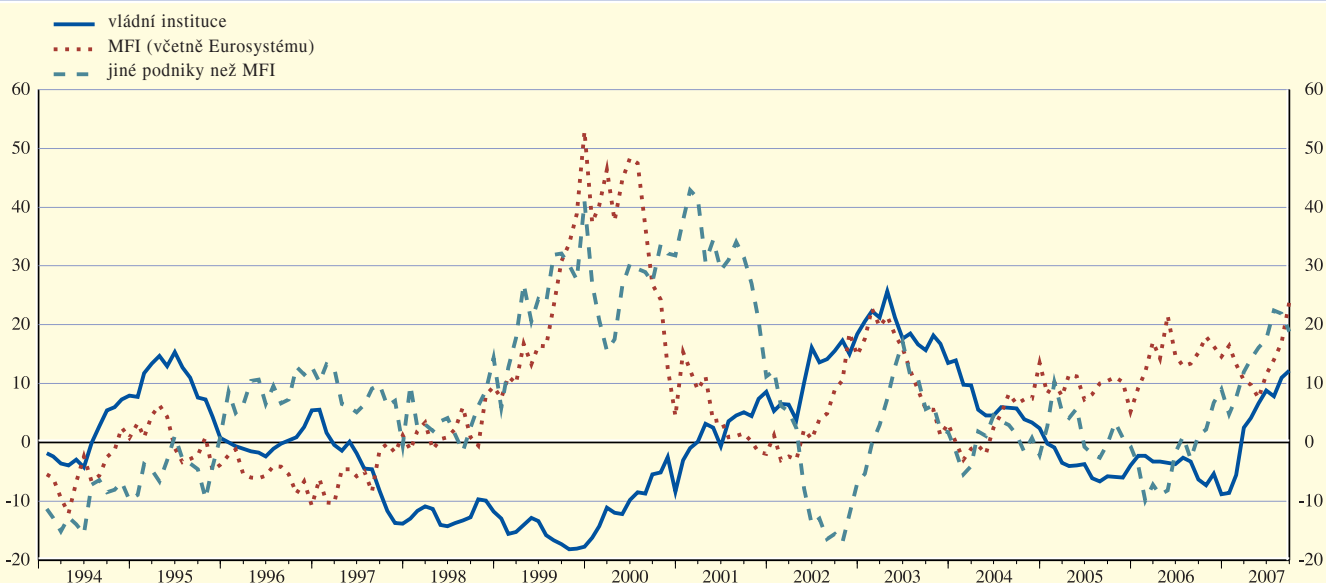
Zdroj: ECB.

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

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

	Dlouhodobé s fixní sazbou						Dlouhodobé s variabilní sazbou					
	Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné podniky než MFI		Vládní instituce	
			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Finanční podniky jiné než MFI	Nefinanční podniky	Vládní instituce	Ostatní vládní instituce
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Ve všech měnách celkem												
2005	4,7	3,1	5,5	0,4	5,5	15,0	19,5	18,6	35,6	22,3	9,9	4,8
2006	4,5	4,7	13,8	0,9	3,1	13,4	16,4	11,8	41,1	28,0	5,2	4,5
2006 Q4	5,1	5,5	19,9	1,1	3,1	11,1	15,5	11,0	36,2	27,3	5,5	4,8
2007 Q1	5,3	6,4	20,5	2,7	2,9	7,9	15,2	12,1	33,2	21,8	1,5	4,1
Q2	5,5	7,6	19,8	2,7	2,6	7,7	16,5	12,1	37,5	18,9	5,7	-0,7
Q3	5,4	8,0	17,5	4,6	2,3	5,1	16,2	11,1	39,3	19,5	4,7	-5,4
2007 dub	5,4	7,7	19,8	2,5	2,2	9,0	16,2	12,3	35,5	19,7	5,7	1,8
kvěť	5,7	7,4	20,9	2,1	3,0	7,4	16,5	12,1	38,0	16,9	6,0	-3,3
čec	5,7	8,2	17,0	3,9	3,0	5,3	16,9	11,8	39,2	19,6	7,0	-3,6
čec	5,4	8,4	17,5	4,9	2,2	5,0	16,6	11,0	40,2	20,2	6,5	-6,1
srp	5,3	8,2	18,2	5,1	1,9	4,9	16,0	11,1	39,2	19,1	3,3	-5,7
září	5,0	6,8	16,6	3,9	2,5	5,8	15,3	10,6	38,1	18,6	1,5	-5,1
V eurech												
2005	4,3	0,9	8,9	-0,1	5,4	15,3	18,9	17,3	35,0	22,1	10,3	5,4
2006	3,8	3,1	11,2	0,1	3,2	13,6	15,2	10,1	37,6	30,9	5,4	3,6
2006 Q4	4,3	4,1	15,0	-0,3	3,3	11,1	14,5	9,5	33,4	30,2	5,6	3,8
2007 Q1	4,7	5,4	16,0	1,1	3,2	7,9	14,0	10,9	29,7	23,2	1,5	3,6
Q2	4,8	6,8	16,2	0,8	2,9	7,6	15,8	11,2	35,0	19,6	5,8	-1,3
Q3	4,7	7,1	14,5	3,3	2,5	5,3	15,7	10,3	37,6	18,6	4,8	-6,3
2007 dub	4,7	7,0	16,3	0,6	2,5	8,9	15,5	11,4	32,9	20,9	5,8	1,4
kvěť	5,1	6,6	17,2	0,2	3,3	7,2	15,8	11,1	35,7	17,5	6,1	-3,9
čec	5,0	7,2	14,0	2,3	3,2	5,3	16,4	10,9	37,5	19,4	7,1	-4,3
čec	4,7	7,4	14,7	3,7	2,4	5,1	15,9	9,9	38,4	19,4	6,6	-7,0
srp	4,6	7,4	15,1	3,8	2,1	5,1	15,5	10,5	37,4	18,0	3,4	-6,7
září	4,5	5,9	13,5	2,4	2,9	6,1	14,8	9,9	36,4	17,6	1,7	-6,1

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



Zdroj: ECB.

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

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

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

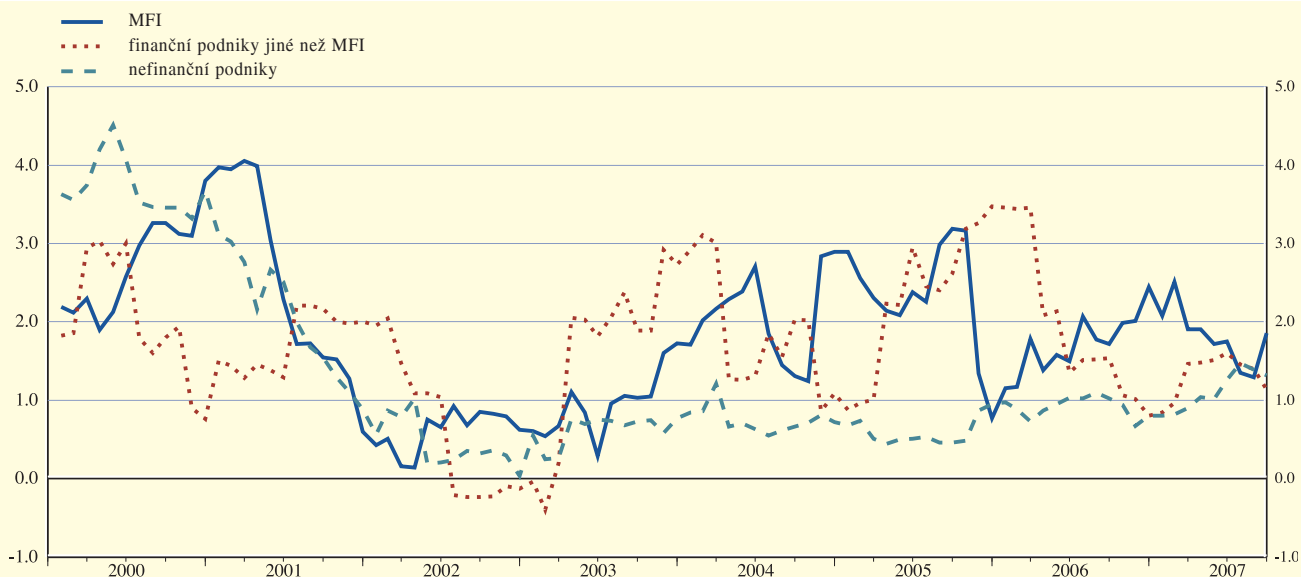
##### 1. Zůstatky a meziroční tempa růstu

(zůstatky ke konci období)

	Celkem			MFI		Finanční podniky jiné než MFI		Nefinanční podniky	
	Celkem	Index prosinec 01 = 100	Meziroční tempa růstu (%)	Celkem	Meziroční tempa růstu (%)	Celkem	Meziroční tempa růstu (%)	Celkem	Meziroční tempa růstu (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005									
září	4 834,1	103,0	1,1	764,1	3,2	484,8	2,6	3 585,2	0,5
říj	4 666,6	103,1	1,2	752,4	3,2	481,5	3,2	3 432,7	0,5
list	4 889,2	103,4	1,2	809,2	1,3	514,6	3,3	3 565,4	0,9
pros	5 063,5	103,5	1,2	836,4	0,8	541,8	3,5	3 685,3	0,9
2006									
led	5 296,6	103,6	1,2	884,8	1,2	536,8	3,5	3 875,0	1,0
únor	5 436,6	103,6	1,2	938,8	1,2	562,7	3,4	3 935,1	0,9
břez	5 637,3	103,7	1,2	962,3	1,8	580,0	3,5	4 094,9	0,7
dub	5 662,8	103,8	1,1	948,8	1,4	573,9	2,1	4 140,1	0,9
květ	5 373,0	103,9	1,2	896,7	1,6	534,5	2,1	3 941,8	0,9
čen	5 384,8	104,0	1,1	905,0	1,5	530,6	1,3	3 949,1	1,0
čec	5 381,0	104,1	1,3	918,4	2,1	544,4	1,5	3 918,2	1,0
srp	5 545,2	104,2	1,3	958,6	1,8	595,7	1,5	3 990,8	1,1
září	5 684,5	104,2	1,2	986,1	1,7	607,7	1,5	4 090,7	1,0
říj	5 866,0	104,3	1,1	1 015,6	2,0	614,5	1,1	4 235,9	0,9
list	5 922,6	104,4	0,9	1 024,3	2,0	603,8	1,0	4 294,5	0,7
pros	6 139,4	104,6	1,1	1 056,3	2,4	623,2	0,8	4 459,9	0,8
2007									
led	6 310,4	104,6	1,0	1 111,3	2,1	641,7	0,8	4 557,4	0,8
únor	6 223,4	104,8	1,1	1 081,2	2,5	633,4	1,0	4 508,8	0,8
břez	6 423,5	104,8	1,1	1 099,9	1,9	644,6	1,5	4 678,9	0,9
dub	6 671,7	105,0	1,2	1 156,5	1,9	670,5	1,5	4 844,7	1,0
květ	6 944,3	105,1	1,2	1 161,3	1,7	684,0	1,5	5 099,0	1,0
čen	6 862,1	105,4	1,4	1 115,5	1,8	671,8	1,6	5 074,8	1,3
čec	6 639,8	105,7	1,5	1 081,1	1,4	607,5	1,5	4 951,1	1,5
srp	6 521,5	105,6	1,4	1 041,6	1,3	582,6	1,4	4 897,3	1,4
září	6 651,9	105,7	1,4	1 030,5	1,9	595,9	1,1	5 025,5	1,3

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

(meziroční změna v %)



Zdroj: ECB.

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

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

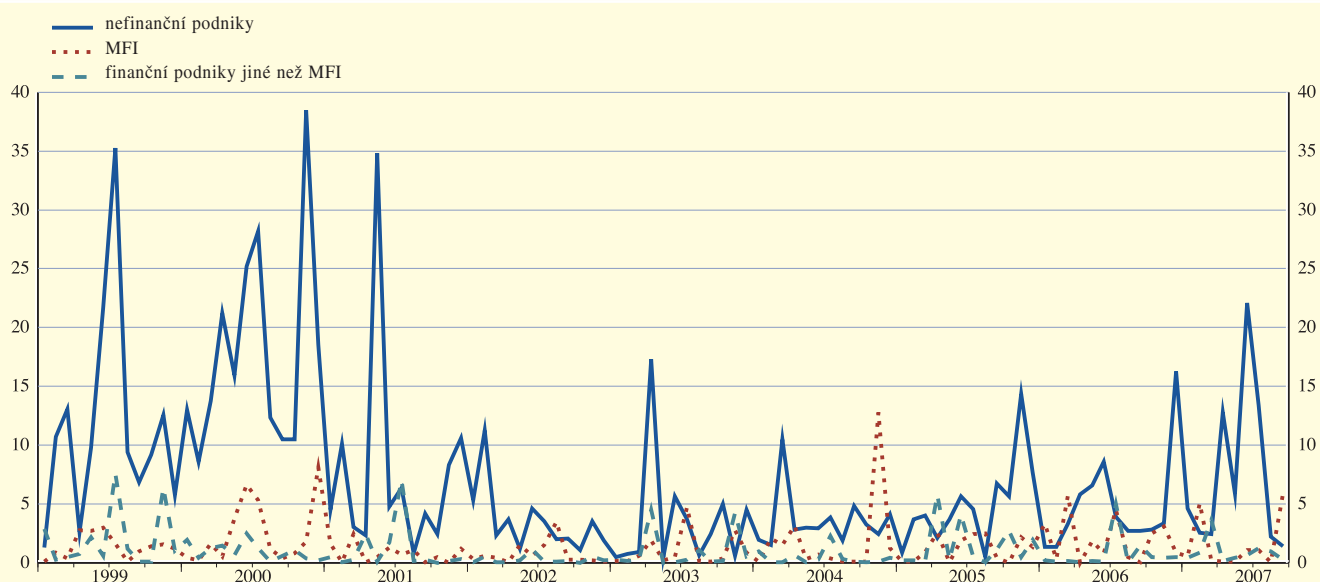
(mld. EUR; tržní hodnota)

## 2. Transakce během měsíce

	Celkem			MFI			Finanční podniky jiné než MFI			Nefinanční podniky		
	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005 září	8,2	2,3	5,9	0,4	0,0	0,4	1,1	0,1	1,0	6,7	2,2	4,5
říj	8,3	1,6	6,8	0,0	0,1	-0,1	2,7	0,0	2,7	5,6	1,4	4,2
list	17,0	3,9	13,0	2,1	0,0	2,1	0,5	0,1	0,4	14,4	3,9	10,5
pros	10,9	7,4	3,5	1,3	4,3	-3,0	1,9	0,4	1,5	7,7	2,6	5,0
2006 led	4,8	0,8	4,1	3,3	0,0	3,3	0,2	0,0	0,2	1,3	0,7	0,6
únor	1,7	1,7	0,0	0,3	0,1	0,2	0,1	0,0	0,1	1,3	1,6	-0,3
břez	9,1	5,4	3,7	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,1	3,3	5,4	-2,1
dub	5,8	0,5	5,4	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	5,8	0,3	5,5
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
čec	9,4	2,7	6,8	0,8	0,3	0,5	0,1	0,1	0,0	8,6	2,4	6,2
čec	13,4	6,6	6,8	4,5	0,0	4,5	5,0	3,5	1,5	3,9	3,1	0,8
srp	3,2	1,8	1,4	0,4	0,0	0,4	0,0	0,1	-0,1	2,7	1,6	1,1
září	4,2	0,5	3,7	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	1,4	2,7	0,5	2,2
říj	5,8	1,2	4,6	2,5	0,0	2,5	0,5	0,0	0,5	2,8	1,2	1,6
list	6,9	2,1	4,8	3,1	0,0	3,1	0,4	0,2	0,3	3,3	1,9	1,5
pros	17,6	5,1	12,5	0,9	0,3	0,5	0,5	0,0	0,5	16,3	4,7	11,5
2007 led	5,5	3,9	1,6	0,5	0,1	0,4	0,4	0,0	0,4	4,6	3,8	0,8
únor	8,4	2,0	6,4	5,0	0,0	5,0	0,9	0,0	0,9	2,5	2,0	0,5
břez	6,3	1,7	4,6	0,2	0,0	0,2	3,6	0,4	3,3	2,4	1,4	1,1
dub	13,0	0,4	12,6	0,1	0,3	-0,2	0,1	0,0	0,1	12,8	0,2	12,6
kvěť	6,4	1,8	4,5	0,1	0,0	0,1	0,4	0,0	0,4	5,8	1,8	4,0
čec	23,7	1,6	22,2	1,0	0,0	1,0	0,6	0,0	0,6	22,1	1,6	20,5
čec	15,7	1,8	13,8	1,1	0,0	1,1	1,2	0,3	0,9	13,3	1,5	11,8
srp	3,2	6,6	-3,4	0,0	0,1	-0,1	1,0	1,4	-0,5	2,2	5,1	-2,8
září	7,5	2,5	5,1	5,9	0,0	5,9	0,2	0,3	-0,1	1,4	2,1	-0,7

## C20 Hrubé emise kotovaných akcí podle sektoru emitenta

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



Zdroj: ECB.

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

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

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

### 1. Úrokové sazby z vkladů (nové obchody)

	Vklady domácností						Vklady nefinančních podniků				Repo operace
	Jednodenní <sup>2)</sup>	S dohodnutou splatností			S výpovědní lhůtou <sup>2),3)</sup>		Jednodenní <sup>2)</sup>	S dohodnutou splatností			
		Do 1 roku	Nad 1 a do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce		Do 1 roku	Nad 1 a do 2 let	Nad 2 roky	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2006 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	3,46	3,66	3,23
pros	0,92	3,27	3,31	2,79	2,38	2,87	1,51	3,47	4,95	3,87	3,41
2007 led	0,98	3,33	3,48	2,92	2,35	2,98	1,61	3,49	3,91	4,07	3,46
únor	1,00	3,37	3,64	2,72	2,35	3,07	1,64	3,48	3,80	4,15	3,47
břez	1,02	3,51	3,65	2,68	2,39	3,14	1,71	3,67	3,83	3,72	3,64
dub	1,04	3,59	3,68	2,78	2,42	3,20	1,75	3,74	4,01	3,87	3,70
květ	1,06	3,62	3,51	2,72	2,43	3,25	1,78	3,74	3,80	3,72	3,73
čen	1,08	3,78	3,79	2,64	2,42	3,32	1,77	3,94	4,09	4,16	3,90
čec	1,10	3,86	3,90	2,97	2,45	3,40	1,81	4,01	4,16	4,51	3,95
srp	1,14	3,93	3,93	3,01	2,53	3,46	1,89	4,08	4,33	4,20	3,93
září	1,15	4,06	3,98	2,93	2,58	3,50	1,91	4,14	4,35	4,42	3,97

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

	Přečerpání bankovních účtů <sup>2)</sup>	Spotřebitelské úvěry				Úvěry na nákup nemovitostí					Ostatní úvěry podle počáteční fixace sazby		
		Podle počáteční fixace sazby			Roční procentní sazba nákladů <sup>4)</sup>	Podle počáteční fixace sazby				Roční procentní sazba nákladů <sup>4)</sup>	Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let
		Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let		Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 a do 10 let	Nad 10 let				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2006 říj	10,03	7,50	5,99	8,17	7,76	4,42	4,45	4,58	4,47	4,73	4,93	5,18	4,80
list	10,07	7,66	6,12	8,15	7,81	4,49	4,50	4,58	4,47	4,76	4,97	5,26	4,91
pros	10,03	7,56	6,05	7,97	7,71	4,56	4,58	4,56	4,49	4,80	4,93	5,24	4,82
2007 led	10,14	7,63	6,68	8,39	8,25	4,68	4,60	4,50	4,50	4,83	5,13	5,43	4,92
únor	10,31	7,69	6,83	8,27	8,28	4,71	4,71	4,70	4,61	4,90	5,27	5,38	5,14
břez	10,22	7,51	6,68	8,34	8,14	4,79	4,76	4,71	4,62	4,94	5,26	5,60	5,20
dub	10,29	7,77	6,69	8,24	8,15	4,85	4,73	4,75	4,67	5,00	5,29	5,57	5,21
květ	10,32	8,10	6,73	8,30	8,27	4,88	4,80	4,81	4,74	5,02	5,38	5,65	5,32
čen	10,38	8,07	6,66	8,25	8,25	5,00	4,93	4,90	4,82	5,15	5,49	5,77	5,37
čec	10,49	8,06	6,76	8,30	8,35	5,06	4,93	5,02	4,91	5,26	5,54	5,80	5,41
srp	10,55	8,43	6,85	8,31	8,48	5,15	4,98	5,08	4,90	5,24	5,36	5,93	5,47
září	10,56	8,47	6,82	8,37	8,53	5,22	4,99	5,08	4,98	5,36	5,46	5,87	5,44

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

	Přečerpání bankovních účtů <sup>2)</sup>	Ostatní úvěry do 1 mil. EUR podle počáteční fixace sazby			Ostatní úvěry nad 1 mil. EUR podle počáteční fixace sazby		
		Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7
2006 říj	5,76	4,91	5,17	4,57	4,24	4,38	4,45
list	5,82	5,00	5,25	4,68	4,31	4,62	4,58
pros	5,80	5,08	5,24	4,71	4,50	4,77	4,63
2007 led	5,94	5,16	5,31	4,69	4,44	4,67	4,70
únor	6,03	5,21	5,44	4,86	4,51	4,69	4,71
břez	6,04	5,30	5,45	4,88	4,66	4,81	4,87
dub	6,12	5,37	5,47	4,88	4,70	4,99	4,90
květ	6,12	5,43	5,57	4,95	4,72	5,10	5,12
čen	6,17	5,53	5,70	5,03	4,89	5,28	5,17
čec	6,30	5,58	5,77	5,09	4,90	4,95	5,17
srp	6,35	5,77	5,86	5,17	5,01	5,46	5,29
září	6,49	5,93	5,88	5,17	5,20	5,58	5,40

Zdroj: ECB.

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

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

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

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

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

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

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

	Vklady domácností					Vklady nefinančních podniků			Repo operace
	Jednodenní <sup>2)</sup>	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou <sup>2), 3)</sup>		Jednodenní <sup>2)</sup>	S dohodnutou splatností		
		Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce		Do 2 let	Nad 2 roky	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006 říj	0,90	2,69	3,10	2,30	2,75	1,45	3,15	3,80	3,05
list	0,91	2,78	3,05	2,30	2,81	1,49	3,24	3,80	3,14
pros	0,92	2,89	3,05	2,38	2,87	1,51	3,42	3,88	3,29
2007 led	0,98	2,99	3,06	2,35	2,98	1,61	3,45	3,91	3,36
únor	1,00	3,07	3,12	2,35	3,07	1,64	3,49	3,92	3,41
břez	1,02	3,16	3,05	2,39	3,14	1,71	3,61	3,93	3,54
dub	1,04	3,23	3,06	2,42	3,20	1,75	3,67	3,93	3,59
květ	1,06	3,30	3,03	2,43	3,25	1,78	3,72	3,96	3,66
čen	1,08	3,39	3,04	2,42	3,32	1,77	3,87	3,99	3,79
čec	1,10	3,49	3,02	2,45	3,40	1,81	3,92	4,00	3,85
srp	1,14	3,58	3,03	2,53	3,46	1,89	4,03	4,07	3,89
září	1,15	3,68	3,05	2,58	3,50	1,91	4,13	4,09	3,93

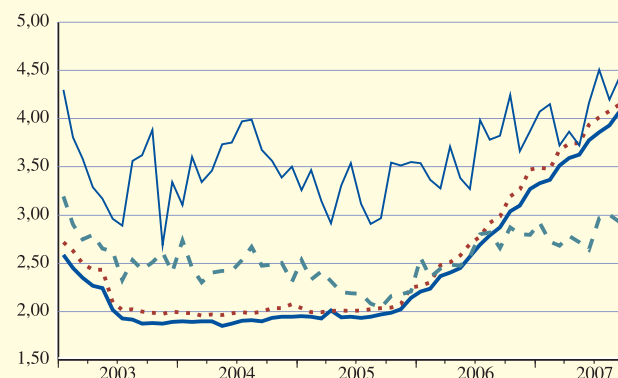
#### 5. Úrokové sazby z úvěrů (zůstatky)

	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 říj	4,90	4,29	4,65	8,35	6,81	5,88	5,07	4,51	4,57
list	4,98	4,33	4,68	8,33	6,81	5,91	5,14	4,59	4,63
pros	5,01	4,34	4,70	8,41	6,81	5,93	5,23	4,66	4,68
2007 led	5,05	4,38	4,72	8,53	6,83	5,95	5,30	4,76	4,77
únor	5,11	4,46	4,79	8,66	6,95	5,96	5,37	4,83	4,83
břez	5,14	4,45	4,79	8,62	6,88	5,95	5,44	4,90	4,84
dub	5,14	4,48	4,80	8,67	6,96	5,97	5,50	4,94	4,87
květ	5,16	4,48	4,82	8,71	6,95	5,97	5,50	4,98	4,90
čen	5,20	4,53	4,86	8,68	6,94	6,01	5,62	5,09	4,96
čec	5,28	4,57	4,89	8,80	6,95	6,06	5,70	5,15	5,00
srp	5,35	4,58	4,90	8,85	6,97	6,08	5,76	5,24	5,05
září	5,36	4,64	4,94	9,02	7,00	6,13	5,91	5,33	5,13

#### C21 Nové vklady s dohodnutou splatností

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

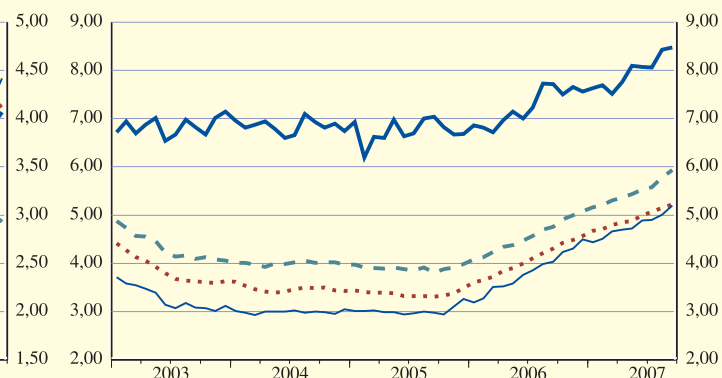
- domácností, do 1 roku
- ... nefinančních podniků, do 1 roku
- - domácností, nad 2 roky
- nefinančních podniků, nad 2 roky



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

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

- domácnostem na spotřebu
- ... domácnostem na nákup nemovitostí
- - nefinančním podnikům, do 1 mil. EUR
- nefinančním podnikům, nad 1 mil. EUR





## 4.6 Úrokové sazby peněžního trhu

(% p.a.; průměry za období)

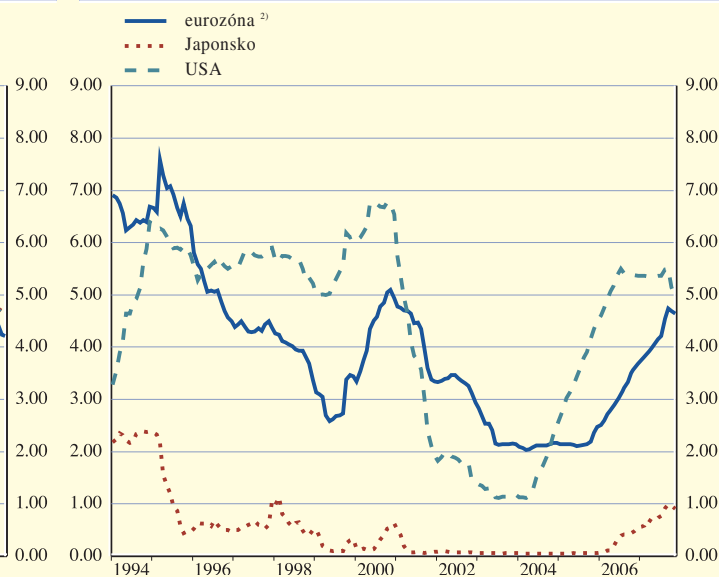
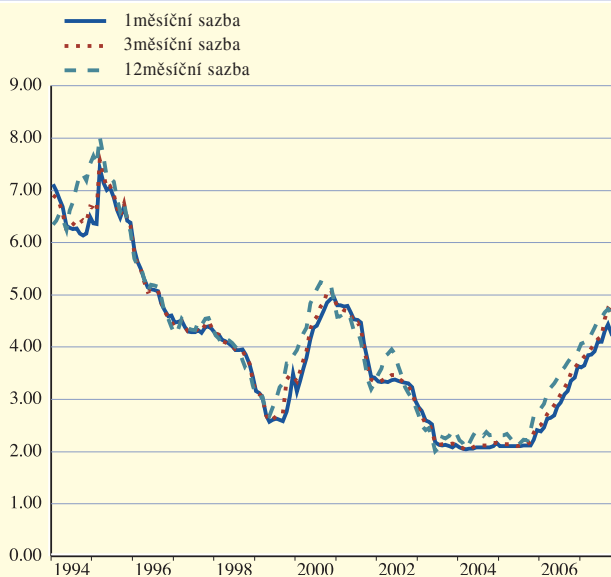
	Eurozóna <sup>1, 2)</sup>					USA	Japonsko
	Jednodenní vklady (EONIA)	1měsíční vklady (EURIBOR)	3měsíční vklady (EURIBOR)	6měsíční vklady (EURIBOR)	12měsíční vklady (EURIBOR)	3měsíční vklady (LIBOR)	3měsíční vklady (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2004	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2005	2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,19	0,30
2006 Q3	2,94	3,06	3,22	3,41	3,62	5,43	0,41
Q4	3,36	3,46	3,59	3,72	3,86	5,37	0,49
2007 Q1	3,61	3,71	3,82	3,94	4,09	5,36	0,62
Q2	3,86	3,96	4,07	4,20	4,38	5,36	0,69
Q3	4,05	4,28	4,49	4,56	4,65	5,45	0,89
2006 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
čen	3,96	4,10	4,15	4,28	4,51	5,36	0,73
čec	4,06	4,11	4,22	4,36	4,56	5,36	0,77
srp	4,05	4,31	4,54	4,59	4,67	5,48	0,92
září	4,03	4,43	4,74	4,75	4,72	5,49	0,99
říj	3,94	4,24	4,69	4,66	4,65	5,15	0,97
list	4,02	4,22	4,64	4,63	4,61	4,96	0,91

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

(měsíční; % p.a.)

### C24 3měsíční úrokové sazby peněžního trhu

(měsíční; % p.a.)



Zdroj: ECB.

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

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

Zdroj: ECB.

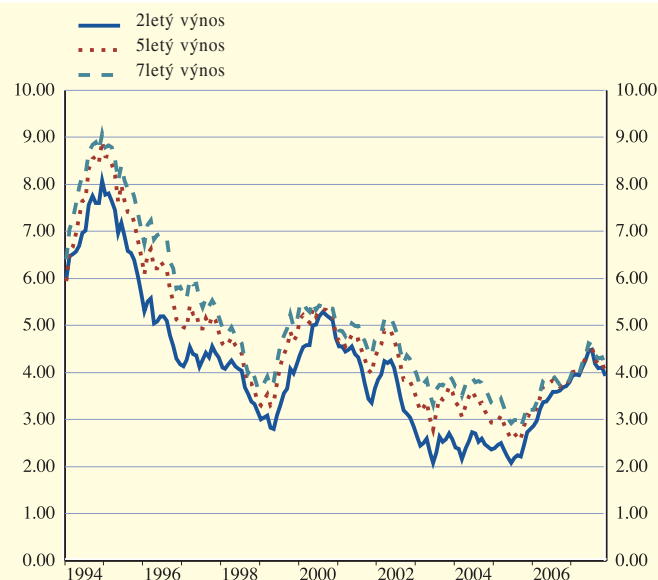
#### 4.7 Výnosy státních dluhopisů

(% p.a.; průměry za období)

	Eurozóna <sup>1, 2)</sup>					USA	Japonsko
	2 roky	3 roky	5 let	7 let	10 let	10 let	10 let
	1	2	3	4	5	6	7
2004	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2005	2,38	2,55	2,85	3,14	3,44	4,28	1,39
2006	3,44	3,51	3,64	3,72	3,86	4,79	1,74
2006 Q3	3,60	3,66	3,76	3,84	3,97	4,90	1,80
Q4	3,73	3,73	3,77	3,79	3,86	4,63	1,70
2007 Q1	3,95	3,96	3,99	4,02	4,08	4,68	1,68
Q2	4,27	4,30	4,34	4,38	4,42	4,84	1,74
Q3	4,26	4,30	4,34	4,42	4,48	4,74	1,72
2006 list	3,71	3,70	3,73	3,74	3,80	4,60	1,70
pros	3,79	3,79	3,83	3,84	3,90	4,57	1,64
2007 led	3,94	3,96	4,02	4,02	4,10	4,76	1,71
únor	3,96	3,98	4,02	4,07	4,12	4,73	1,71
břez	3,94	3,94	3,95	3,96	4,02	4,56	1,62
dub	4,11	4,12	4,15	4,20	4,25	4,69	1,67
květ	4,26	4,28	4,31	4,34	4,37	4,75	1,67
čec	4,45	4,51	4,57	4,62	4,66	5,11	1,89
čec	4,48	4,52	4,55	4,59	4,63	5,01	1,89
srp	4,19	4,23	4,27	4,38	4,43	4,68	1,65
zář	4,10	4,14	4,19	4,30	4,37	4,51	1,61
říj	4,11	4,16	4,21	4,32	4,40	4,52	1,66
list	3,93	3,96	3,99	4,15	4,26	4,16	1,51

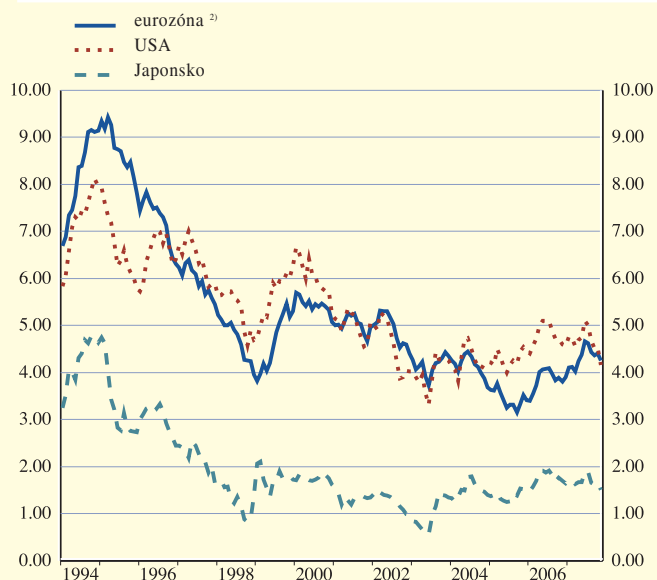
#### C25 Výnosy státních dluhopisů v eurozóně <sup>2)</sup>

(měsíční; % p.a.)



#### C26 Výnosy 10letých státních dluhopisů

(měsíční; % p.a.)



Zdroj: ECB.

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

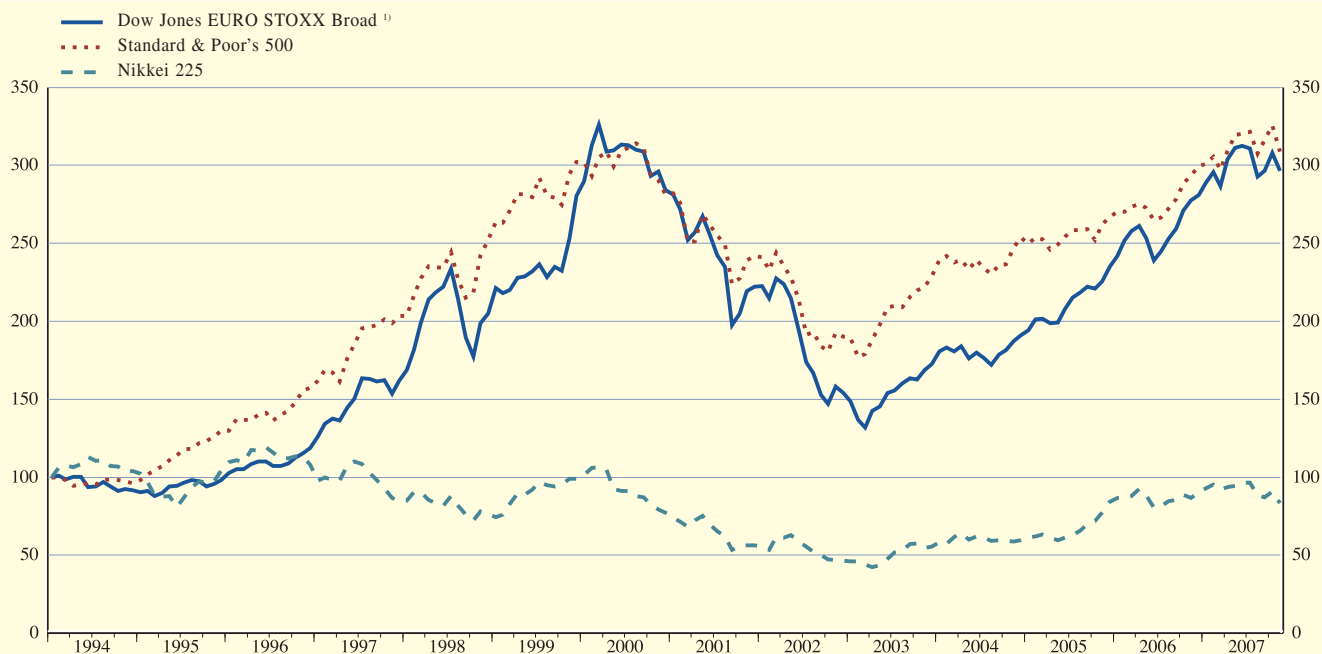
## 4.8 Indexy akciového trhu

(hodnota indexů v bodech; průměr za období)

	Indexy Dow Jones EURO STOXX <sup>1)</sup>												USA Standard & Poor's 500	Japonsko Nikkei 225
	Benchmark		Hlavní odvětvové indexy											
	Široký	50	Suroviny	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	16 124,0
2006 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
2006 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
2007 Q2	429,0	4 416,2	549,6	246,8	373,0	454,1	434,2	512,5	376,6	556,0	475,8	536,7	1 496,6	17 678,7
2007 Q3	416,4	4 317,6	568,3	233,5	373,3	465,6	399,8	494,4	400,9	556,3	476,7	503,8	1 489,8	16 907,5
2006 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
2006 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
2007 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
2007 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
2007 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
2007 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
2007 čen	433,4	4 470,2	571,9	244,2	380,4	471,1	429,4	529,0	393,1	568,2	473,8	529,9	1 514,5	18 001,4
2007 čec	431,3	4 449,0	585,9	242,6	384,7	491,4	418,7	529,3	399,8	563,1	467,1	513,1	1 520,9	17 986,8
2007 srp	406,4	4 220,6	550,8	227,8	362,5	444,5	393,5	479,0	390,0	544,4	469,2	495,4	1 454,6	16 461,0
2007 září	411,3	4 284,4	569,1	230,1	373,2	461,5	386,3	473,8	414,7	562,7	495,9	503,2	1 496,0	16 233,9
2007 říj	427,1	4 430,8	587,6	234,9	394,6	463,8	399,4	492,9	419,5	602,4	527,9	507,6	1 539,7	16 910,4
2007 list	411,1	4 311,1	548,7	225,3	380,2	450,3	368,7	476,6	400,6	623,8	554,7	500,9	1 460,3	15 506,1

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

(leden 1994 = 100, měsíční průměry)



Zdroj: ECB.

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

# CENY, NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE



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

### 1. Harmonizovaný index spotřebitelských cen <sup>1)</sup>

	Celkem					Celkem (s.a., změna v % oproti předcházejícímu období)						Memo položka: regulované ceny <sup>2)</sup>	
	Index 2005 = 100	Celkem			Služby	Celkem	Zpracované potraviny	Nezpracované potraviny	Průmyslové zboží bez energií	Energie (n.s.a.)	Služby	HICP celkem bez regulovaných cen	Regulované ceny
		Celkem bez nezpracovaných potravín a energií	Zboží										
podíl v % <sup>3)</sup>	100,0	100,0	82,8	59,2	40,8	100,0	11,9	7,6	30,0	9,6	40,8	86,2	13,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	95,8	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-	2,0	2,2
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-	2,0	3,2
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	2,1	2,8
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	3,0
2006 Q3	102,5	2,1	1,5	2,3	2,0	0,5	0,4	1,8	0,2	0,6	0,6	2,0	3,1
Q4	102,8	1,8	1,6	1,6	2,1	0,1	0,8	0,7	0,3	-4,2	0,6	1,6	2,9
2007 Q1	102,9	1,9	1,9	1,6	2,4	0,5	0,4	0,0	0,3	1,0	0,7	1,7	2,8
Q2	104,4	1,9	1,9	1,5	2,6	0,8	0,4	0,8	0,2	3,3	0,7	1,8	2,4
Q3	104,4	1,9	2,0	1,5	2,5	0,5	1,0	0,9	0,2	0,7	0,6	1,8	2,1
2007 čen	104,5	1,9	1,9	1,5	2,6	0,2	0,2	0,3	0,1	0,5	0,2	1,8	2,3
čec	104,3	1,8	1,9	1,2	2,6	0,2	0,1	0,4	0,0	0,5	0,2	1,7	2,1
srp	104,3	1,7	2,0	1,2	2,6	0,1	0,7	0,4	0,1	-0,9	0,1	1,7	2,1
září	104,7	2,1	2,0	1,9	2,5	0,2	0,7	0,2	0,1	0,6	0,1	2,1	2,1
říj	105,2	2,6	2,1	2,6	2,5	0,4	1,2	0,9	0,2	0,6	0,2	2,6	2,2
list <sup>4)</sup>	.	3,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Zboží						Služby					
	Potraviny (včetně alkoholických nápojů a tabáku)			Průmyslové zboží			Bydlení	Doprava	Pošty a telekomu- nikace	Rekreace a osobní služby	Různé	
	Celkem	Zpracované potraviny	Nezpracované potraviny	Celkem	Průmyslové zboží bez energií	Energie						Nájmy
podíl v % <sup>3)</sup>	19,6	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 Q3	2,8	2,1	3,9	2,0	0,7	6,3	2,5	2,1	2,6	-3,6	2,4	2,3
Q4	2,9	2,2	4,1	1,0	0,8	1,5	2,5	2,1	2,3	-2,5	2,4	2,4
2007 Q1	2,5	2,1	3,1	1,1	1,1	1,1	2,6	2,0	2,9	-2,1	2,8	2,5
Q2	2,5	2,0	3,3	1,0	1,0	0,5	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,6
Q3	2,5	2,5	2,4	0,9	1,0	0,7	2,7	2,0	2,4	-1,5	3,0	3,4
2007 květ	2,4	1,9	3,1	0,9	1,0	0,3	2,8	2,0	2,8	-1,8	2,9	3,6
čec	2,4	2,0	3,0	1,0	1,0	0,9	2,8	2,0	2,4	-1,8	3,0	3,5
čec	2,3	1,9	2,8	0,7	0,9	0,0	2,7	1,9	2,5	-1,7	3,0	3,5
srp	2,5	2,5	2,4	0,6	1,0	-0,9	2,7	2,0	2,4	-1,1	3,0	3,4
září	2,7	3,1	2,1	1,5	1,0	3,0	2,7	2,0	2,4	-1,6	2,9	3,2
říj	3,5	3,8	3,1	2,1	1,1	5,5	2,7	2,0	2,5	-2,1	2,9	3,2

Zdroj: výpočty Eurostat a ECB.

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

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

3) Vztahuje se na indexové období 2007.

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

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

### 2. Ceny průmyslových výrobců a komodit

podíl v % <sup>5)</sup>	Ceny průmyslových výrobců kromě stavebnictví										Stavebnictví <sup>1)</sup>	Ceny rezidenčních nemovitostí <sup>2)</sup>	Ceny surovin na světových trzích <sup>3)</sup>	Ceny ropy <sup>4)</sup> (EUR za barel)	
	Celkem (index 2000 = 100)	Průmysl kromě stavebnictví a energetiky													Energetika
		Celkem	Zpracovatelský průmysl	Celkem	Výrobky pro mezi-spotřebu	Investiční statky	Spotřební zboží								
							Celkem	Dlouhodobé spotřeby	Krátkodobé spotřeby						
	100,0	100,0	89,5	82,4	31,6	21,2	29,6	4,0	25,6	17,6			100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,2	1,1	0,6	1,2	3,7	2,4	7,0	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,7	2,3	2,5	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,9	4,1	7,4	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,8	2,9	1,4	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	4,1	6,5	19,7	24,8	52,9
2006 Q3	116,9	5,4	3,7	3,6	6,3	1,6	1,9	1,8	1,9	11,7	4,6	-	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	4,6	6,0 <sup>6)</sup>	3,9	23,0	47,3
2007 Q1	117,3	2,9	2,5	3,4	6,0	2,0	1,5	1,9	1,5	1,3	4,4	-	-5,5	15,7	44,8
Q2	118,5	2,4	2,6	3,2	5,5	2,0	1,7	1,8	1,6	-0,4	4,5	-	-3,1	13,8	51,0
Q3	119,3	2,1	2,7	3,0	4,3	1,6	2,4	1,8	2,5	-0,8	-	-	2,0	6,7	54,2
2007 čen	118,8	2,3	2,6	3,1	5,1	1,9	1,7	1,8	1,6	-0,5	-	-	0,3	14,2	52,6
čec	119,1	1,8	2,3	2,9	4,6	1,7	1,9	1,7	1,9	-1,9	-	-	-1,7	7,8	55,2
srp	119,2	1,8	2,3	3,0	4,3	1,7	2,4	1,8	2,5	-2,0	-	-	-3,4	5,4	52,4
září	119,6	2,7	3,4	3,1	4,1	1,6	2,9	1,9	3,0	1,6	-	-	12,1	6,9	55,2
říj	120,4	3,3	3,9	3,1	4,0	1,5	3,3	1,8	3,5	4,0	-	-	19,5	3,5	57,7
list	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	26,9	-0,1	62,8

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

podíl v % <sup>5)</sup>	Celkem (s.a. index 2000 = 100)	Celkem	Podle složek		Podle vybrané ekonomické aktivity			Memo položka: ukazatel sjednaných mezd <sup>8)</sup>
			Mzdy a platy	Sociální příspěvky zaměstnavatelů	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Služby	
	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	110,8	3,2	2,9	4,0	3,3	4,0	3,0	2,4
2004	113,5	2,4	2,3	2,7	2,8	2,8	2,1	2,1
2005	116,5	2,7	2,7	2,7	2,6	2,5	2,8	2,1
2006	119,6	2,6	2,7	2,3	3,4	2,1	2,2	2,3
2006 Q3	119,9	2,6	2,7	2,4	3,7	1,9	2,0	2,1
Q4	120,6	2,4	2,4	2,1	2,8	2,2	2,2	2,5
2007 Q1	121,3	2,3	2,3	1,9	2,3	2,0	2,2	2,0
Q2	122,1	2,5	2,5	1,8	2,7	3,2	2,2	2,3
Q3	.	.	.	.	.	.	.	2,2

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

- 1) Ceny vstupů pro obytné budovy.
- 2) Ukazatel cen rezidenčních nemovitostí v eurozóně, na základě neharmonizovaných údajů.
- 3) Týká se cen vyjádřených v eurech.
- 4) Brent Blend (pro jednoměsíční termínovanou dodávku).
- 5) V roce 2000.
- 6) 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.
- 7) 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.
- 8) Experimentální údaje (podrobnosti viz internetové stránky ECB).

**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, myslivost, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Obchod, opravy, pohostinství a ubytování, doprava, pošty a telekomunikace	Peněžnictví, nemovitosti, pronájem a služby podnikatelům	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Jednotkové mzdové náklady <sup>1)</sup></b>								
2003	106,7	1,9	6,2	0,4	3,4	2,1	1,8	3,1
2004	108,0	1,3	-7,9	-0,2	3,7	0,6	2,6	2,3
2005	109,1	1,0	6,8	-0,6	3,5	0,7	1,6	1,9
2006	110,0	0,8	1,7	-1,0	1,5	0,1	2,0	2,5
2006 Q2	110,2	1,2	1,4	-0,8	0,5	0,7	1,5	3,6
Q3	110,0	1,1	3,3	-0,8	1,6	-0,2	2,5	2,8
Q4	110,0	0,1	-0,2	-1,6	2,4	-0,5	2,2	0,9
2007 Q1	110,7	0,8	0,2	-1,4	1,8	-0,6	3,4	1,8
Q2	111,4	1,1	0,6	0,0	6,3	-0,1	3,1	0,6
<b>Náhrada na zaměstnance</b>								
2003	107,7	2,3	2,5	2,2	2,9	2,0	2,5	2,5
2004	110,1	2,2	2,5	2,7	2,9	1,5	2,0	2,3
2005	112,0	1,8	1,7	1,5	2,4	1,7	2,0	1,9
2006	114,5	2,2	1,3	3,2	3,4	1,6	1,5	2,1
2006 Q2	114,5	2,4	0,2	3,1	3,2	1,8	1,2	3,0
Q3	114,6	2,4	2,5	3,4	3,4	1,2	1,6	2,5
Q4	115,1	1,8	2,4	3,0	3,6	1,8	1,7	0,6
2007 Q1	116,1	2,1	2,9	2,3	3,4	1,4	2,8	1,9
Q2	116,5	1,8	3,4	3,2	3,3	1,4	2,0	0,6
<b>Produktivita práce <sup>2)</sup></b>								
2003	101,0	0,4	-3,4	1,8	-0,5	-0,1	0,7	-0,6
2004	101,9	0,9	11,2	2,9	-0,8	0,9	-0,7	0,0
2005	102,6	0,7	-4,8	2,2	-1,0	1,0	0,3	0,1
2006	104,0	1,4	-0,4	4,3	1,9	1,5	-0,5	-0,4
2006 Q2	103,8	1,3	-1,2	4,0	2,7	1,0	-0,3	-0,5
Q3	104,2	1,2	-0,7	4,3	1,8	1,4	-0,8	-0,2
Q4	104,7	1,7	2,6	4,7	1,2	2,2	-0,5	-0,4
2007 Q1	104,9	1,4	2,7	3,7	1,7	1,9	-0,6	0,1
Q2	104,6	0,8	2,8	3,3	-2,8	1,5	-1,1	0,1

**5. Deflátoři hrubého domácího produktu**

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

Zdroj: Výpočty ECB na základě údajů Eurostatu.

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

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

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

## 5.2 Nabídka a poptávka

### 1. HDP a výdajové složky

	HDP								
	Celkem	Domácí poptávka					Zahraniční bilance <sup>1)</sup>		
			Celkem	Soukromá spotřeba	Spotřeba vlády	Hrubá tvorba fixního kapitálu	Změna stavu zásob <sup>2)</sup>	Celkem	Vývoz <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>Běžné ceny (mlrd. EUR, sezonně očištěné)</i>									
2003	7 489,9	7 333,2	4 295,5	1 531,4	1 505,6	0,7	156,8	2 640,2	2 483,4
2004	7 774,6	7 614,2	4 449,6	1 587,1	1 572,8	4,7	160,3	2 844,4	2 684,0
2005	8 051,9	7 933,1	4 612,9	1 651,0	1 656,7	12,4	118,8	3 057,7	2 938,9
2006	8 440,7	8 338,6	4 801,5	1 719,2	1 790,4	27,5	102,0	3 391,1	3 289,1
2006 Q3	2 122,9	2 102,8	1 206,9	431,3	452,3	12,3	20,1	852,0	831,9
Q4	2 149,4	2 110,6	1 215,3	432,9	462,4	0,0	38,8	879,1	840,3
2007 Q1	2 180,6	2 147,1	1 220,3	439,7	475,7	11,4	33,5	890,5	857,0
Q2	2 202,3	2 160,0	1 235,1	441,4	479,0	4,3	42,3	905,1	862,8
Q3	2 227,6	2 187,4	1 247,3	446,1	485,3	8,8	40,2	929,4	889,1
<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 <sup>3)</sup>)</i>									
<i>Mezičtvrtletní změna v %</i>									
2006 Q3	0,6	0,8	0,5	0,5	0,9	-	-	1,0	1,7
Q4	0,8	0,3	0,5	0,4	1,6	-	-	3,0	1,7
2007 Q1	0,8	1,0	0,0	0,9	1,8	-	-	0,9	1,4
Q2	0,3	0,0	0,6	0,2	0,0	-	-	0,8	0,1
Q3	0,7	0,8	0,5	0,6	0,9	-	-	2,5	2,7
<i>Meziroční změna v %</i>									
2003	0,8	1,5	1,2	1,8	1,3	-	-	1,1	3,1
2004	2,0	1,8	1,6	1,3	2,2	-	-	7,0	6,7
2005	1,5	1,7	1,5	1,4	2,7	-	-	4,5	5,2
2006	2,8	2,6	1,8	1,9	4,9	-	-	7,8	7,6
2006 Q3	2,9	3,0	1,7	1,9	5,0	-	-	6,6	7,2
Q4	3,3	2,5	2,1	2,1	5,8	-	-	8,9	6,9
2007 Q1	3,2	2,9	1,4	2,0	7,1	-	-	6,6	6,1
Q2	2,5	2,1	1,5	2,0	4,3	-	-	5,9	4,9
Q3	2,7	2,1	1,6	2,0	4,4	-	-	7,4	6,0
<i>Příspěvky k mezičtvrtletním procentním změnám HDP v procentních bodech</i>									
2006 Q3	0,6	0,8	0,3	0,1	0,2	0,3	-0,2	-	-
Q4	0,8	0,3	0,3	0,1	0,3	-0,4	0,6	-	-
2007 Q1	0,8	0,9	0,0	0,2	0,4	-0,2	-0,2	-	-
Q2	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	-0,4	0,3	-	-
Q3	0,7	0,8	0,3	0,1	0,2	0,2	-0,1	-	-
<i>Příspěvky k meziroční změně v % HDP v procentních bodech</i>									
2003	0,8	1,4	0,7	0,4	0,3	0,1	-0,6	-	-
2004	2,0	1,8	0,9	0,3	0,4	0,2	0,2	-	-
2005	1,5	1,7	0,9	0,3	0,5	0,0	-0,2	-	-
2006	2,8	2,6	1,0	0,4	1,0	0,1	0,2	-	-
2006 Q3	2,9	3,0	1,0	0,4	1,0	0,6	-0,1	-	-
Q4	3,3	2,5	1,2	0,4	1,2	-0,4	0,8	-	-
2007 Q1	3,2	2,9	0,8	0,4	1,5	0,2	0,3	-	-
Q2	2,5	2,1	0,9	0,4	0,9	-0,1	0,4	-	-
Q3	2,7	2,0	0,9	0,4	0,9	-0,2	0,6	-	-

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

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

2) Včetně čistého pořízení ceností.

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



## 5.2 Nabídka a poptávka

## 2. Přidaná hodnota podle ekonomické činnosti

	Hrubá přidaná hodnota (základní ceny)							Daně minus dotace na výroby
	Celkem	Zemědělství, 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
<b>Běžné ceny (mld. EUR, sezonně očištěné)</b>								
2003	6 728,9	150,9	1 394,6	390,8	1 427,6	1 831,6	1 533,5	761,1
2004	6 978,7	153,8	1 430,3	412,6	1 479,1	1 908,7	1 594,3	795,8
2005	7 213,2	142,2	1 458,0	438,7	1 518,4	1 999,6	1 656,4	838,6
2006	7 537,5	138,1	1 521,9	481,2	1 572,0	2 105,6	1 718,8	903,2
2006 Q3	1 898,5	34,9	383,1	122,2	396,5	530,0	431,9	224,4
Q4	1 916,6	35,3	387,3	124,8	400,1	535,7	433,3	232,9
2007 Q1	1 942,5	35,6	395,0	128,8	403,1	541,7	438,3	238,0
Q2	1 963,7	35,9	399,9	129,5	407,0	549,9	441,5	238,6
Q3	1 991,4	37,9	405,7	131,3	411,6	559,0	445,8	236,2
<i>% přidané hodnoty</i>								
2006	100,0	1,8	20,2	6,4	20,9	27,9	22,8	-
<b>Zřetězené objemy (ceny předchozího roku, sezonně očištěné <sup>1)</sup>)</b>								
<i>Mezičtvrtletní změna v %</i>								
2006 Q3	0,6	-0,4	0,8	0,9	0,8	0,5	0,2	0,5
Q4	0,7	0,5	0,9	1,2	0,7	0,7	0,3	2,0
2007 Q1	0,9	1,4	1,2	2,1	0,7	0,8	0,6	-0,2
Q2	0,4	-1,1	0,5	-1,3	0,7	0,7	0,2	-0,6
Q3	0,7	-0,7	1,3	0,0	0,9	0,7	0,3	0,7
<i>Meziroční změna v %</i>								
2003	0,7	-6,0	0,4	0,1	0,6	1,5	0,9	1,6
2004	2,1	10,5	2,4	0,8	2,4	1,7	1,4	1,6
2005	1,5	-5,9	0,6	1,4	1,6	2,7	1,4	1,6
2006	2,7	-1,7	3,8	4,4	2,8	3,0	1,2	3,4
2006 Q3	2,9	-2,4	4,2	4,8	3,2	3,1	1,2	2,5
Q4	3,2	0,2	4,6	5,2	3,7	3,3	1,2	3,8
2007 Q1	3,2	1,7	4,0	7,4	3,4	3,3	1,4	2,7
Q2	2,6	0,5	3,6	3,0	2,9	2,8	1,3	1,6
Q3	2,7	0,1	4,0	2,1	3,0	3,0	1,4	1,8
<i>Příspěvky k mezičtvrtletním procentním změnám přidané hodnoty v procentních bodech</i>								
2006 Q3	0,6	0,0	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	-
Q4	0,7	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	-
2007 Q1	0,9	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	-
Q2	0,4	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,2	0,1	-
Q3	0,7	0,0	0,3	0,0	0,2	0,2	0,1	-
<i>Příspěvky k meziroční změně v % přidané hodnoty v procentních bodech</i>								
2003	0,7	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,4	0,2	-
2004	2,1	0,2	0,5	0,0	0,5	0,4	0,3	-
2005	1,5	-0,1	0,1	0,1	0,3	0,7	0,3	-
2006	2,7	0,0	0,8	0,3	0,6	0,8	0,3	-
2006 Q3	2,9	0,0	0,8	0,3	0,7	0,9	0,3	-
Q4	3,2	0,0	0,9	0,3	0,8	0,9	0,3	-
2007 Q1	3,2	0,0	0,8	0,5	0,7	0,9	0,3	-
Q2	2,6	0,0	0,7	0,2	0,6	0,8	0,3	-
Q3	2,7	0,0	0,8	0,1	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 % <sup>1)</sup>	Celkem		Průmysl kromě stavebnictví								Stavebnictví	
	Celkem (s.a. index 2000 = 100)	Celkem	Průmysl kromě stavebnictví a energetiky							Energetika		
			Zpracovatelský průmysl	Celkem	Výrobky pro mezispotřebu	Investiční statky	Spotřební zboží					
							Celkem dobe spotřeby	Dlouho- spotřeby	Krátkodobé			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	100,0	82,9	82,9	75,0	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1
2004	2,1	102,5	2,2	2,2	2,1	2,4	3,4	0,6	0,1	0,7	2,2	-0,5
2005	1,2	103,9	1,3	1,3	1,1	0,9	2,8	0,4	-1,0	0,7	1,4	-0,2
2006	3,8	108,0	4,0	4,3	4,4	4,9	5,9	2,4	4,2	2,1	0,9	4,1
2006 Q4	4,2	109,4	4,0	4,9	4,9	5,4	6,7	3,2	5,5	2,8	-3,2	7,0
2007 Q1	4,7	110,5	3,9	5,9	6,0	6,6	7,0	4,0	4,2	4,0	-7,6	10,9
Q2	3,0	111,0	2,7	3,2	3,2	3,1	4,6	2,1	1,3	2,3	-0,5	2,6
Q3	3,7	112,6	3,9	4,1	4,1	3,2	6,5	3,1	2,0	3,3	1,4	1,6
2007 dub	3,0	110,2	2,9	3,9	4,1	3,9	5,2	2,7	1,5	2,9	-3,2	3,7
květ	2,6	111,3	2,7	2,9	2,9	2,6	3,9	2,1	0,4	2,4	2,0	2,8
čen	3,3	111,3	2,5	2,8	2,7	2,7	4,6	1,6	2,1	1,5	-0,3	1,4
čec	3,8	112,1	4,0	4,7	4,8	4,0	7,1	2,9	1,7	3,1	-1,0	1,5
srp	4,2	113,4	4,4	4,7	4,8	3,2	7,1	5,1	4,6	5,1	1,6	2,5
září	3,2	112,5	3,3	3,1	3,0	2,5	5,5	1,7	0,9	1,8	3,8	1,0
<i>Meziměsíční změna v % (s.a.)</i>												
2007 dub	-1,8	-	-0,8	-1,0	-1,5	-1,5	-0,9	-1,1	-1,8	-0,9	0,9	-1,2
květ	1,0	-	1,0	0,8	1,0	0,8	1,1	0,8	1,6	0,6	2,8	0,2
čen	0,6	-	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3	-0,3	0,1	-0,4	1,0	0,0
čec	0,4	-	0,7	0,8	0,7	0,5	1,5	0,3	-0,2	0,4	-0,2	0,2
srp	1,1	-	1,2	1,2	1,3	1,2	1,4	1,8	3,9	1,4	0,7	0,3
září	-0,9	-	-0,8	-1,2	-1,3	-1,5	-1,0	-1,6	-3,7	-1,3	0,8	-0,1

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

podíl v % <sup>1)</sup>	Nové zakázky v průmyslu		Obrat v průmyslu		Maloobchodní tržby							Nové registrace osobních automobilů	
	Zpracovatelský průmysl <sup>2)</sup> (běžné ceny)		Zpracovatelský průmysl (běžné ceny)		Běžné ceny	Stálé ceny						Celkem (s.a.), v tis. <sup>3)</sup>	Celkem
	Celkem (s.a., index 2000 = 100)	Celkem	Celkem (s.a., index 2000 = 100)	Celkem	Celkem	Celkem (s.a., index 2000 = 100)	Celkem	Potraviny, nápoje, tabák	Nepotravinářský průmysl		Celkem (s.a.), v tis. <sup>3)</sup>		
									Textilie, odívání, obuv	Zařízení domácností			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8		
2004	104,0	7,3	106,3	5,1	2,3	105,3	1,6	1,2	1,7	1,9	3,3	926	1,0
2005	109,2	3,9	110,8	3,6	2,2	106,7	1,3	0,6	1,7	2,3	1,2	941	1,6
2006	119,2	9,2	118,9	7,3	3,4	108,9	2,1	0,7	2,7	2,9	4,9	971	3,1
2006 Q4	122,9	7,3	121,9	7,6	3,4	109,8	2,3	-0,2	3,5	3,1	7,0	989	5,7
2007 Q1	124,9	7,9	124,5	7,6	2,6	109,6	1,6	0,4	2,4	4,2	4,2	950	-1,8
Q2	128,6	10,4	126,0	6,4	2,1	109,8	0,9	-0,2	1,7	3,0	2,3	952	-1,9
Q3	128,3	6,3	127,4	6,2	2,4	110,5	1,2	-0,7	2,4	5,1	2,3	960	0,7
2007 květ	127,3	7,3	126,3	5,0	1,0	109,3	0,0	-0,4	0,0	-1,9	0,8	967	-0,8
čen	132,7	13,5	127,7	5,2	2,4	110,0	1,1	-0,7	2,8	4,1	3,5	971	0,7
čec	128,4	12,0	127,5	10,3	2,4	110,4	1,4	-1,8	3,5	5,6	4,1	949	0,9
srp	129,4	5,3	128,3	6,3	2,0	110,4	0,8	0,2	1,2	0,9	1,9	959	0,7
září	127,2	1,8	126,3	2,4	2,7	110,6	1,5	-0,4	2,5	8,7	0,8	971	0,4
říj	.	.	.	.	2,7	109,8	0,2	0,6	0,1	.	.	960	-0,3
<i>Meziměsíční změna v % (s.a.)</i>													
2007 květ	-	1,2	-	1,9	-0,6	-	-0,7	-0,8	-0,8	-3,5	-0,4	-	5,4
čen	-	4,2	-	1,1	0,8	-	0,6	-0,1	1,2	3,0	1,3	-	0,4
čec	-	-3,2	-	-0,2	0,5	-	0,4	0,1	0,4	1,0	0,5	-	-2,2
srp	-	0,7	-	0,6	0,1	-	0,0	0,2	-0,2	-0,3	0,5	-	1,0
září	-	-1,7	-	-1,6	0,5	-	0,2	0,2	0,2	1,9	-1,2	-	1,2
říj	-	.	-	.	-0,3	-	-0,7	-0,2	-1,1	.	.	-	-1,1

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

1) V roce 2000.

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

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

## 5.2 Nabídka a poptávka

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

### 5. Šetření mezi podniky a spotřebiteli

	Ukazatel důvěry v ekonomice (dlouhodobý průměr 2000=100) <sup>2)</sup>	Zpracovatelský průmysl					Ukazatel důvěry spotřebitelů <sup>3)</sup>				
		Ukazatel důvěry průmyslu				Využití kapacity (v %) <sup>4)</sup>	Celkem <sup>5)</sup>	Finanční situace v příštích 12 měsících	Ekonomická situace v příštích 12 měsících	Nezaměstnanost v příštích 12 měsících	Úspory v příštích 12 měsících
		Celkem <sup>5)</sup>	Stav objednávek	Zásoby hotových výrobků	Očekávaná výroba						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003	93,1	-10	-25	10	4	80,8	-18	-5	-20	37	-10
2004	99,2	-5	-15	8	10	81,5	-14	-4	-14	30	-9
2005	97,9	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9
2006	106,9	2	0	6	13	83,3	-9	-3	-9	15	-9
2006 Q3	108,2	4	3	5	12	83,8	-8	-3	-10	12	-8
Q4	109,9	6	6	4	15	84,2	-7	-3	-7	10	-9
2007 Q1	110,0	6	7	4	14	84,6	-5	-2	-5	6	-8
Q2	111,6	6	8	4	15	84,6	-2	-1	0	2	-7
Q3	109,3	4	5	5	13	84,3	-4	-2	-3	3	-7
2007 čen	111,7	6	7	4	15	-	-2	-1	2	2	-7
čec	111,0	5	6	5	14	84,3	-2	-1	1	0	-7
srp	110,0	5	7	5	13	-	-4	-2	-2	3	-7
září	106,9	3	3	7	11	-	-6	-3	-7	6	-7
říj	106,0	2	1	7	11	84,2	-6	-3	-6	5	-10
list	104,8	3	2	7	12	-	-8	-4	-11	7	-11

	Ukazatel důvěry stavebnictví			Ukazatel důvěry maloobchodu				Ukazatel důvěry služeb			
	Celkem <sup>5)</sup>	Stav objednávek	Očekávaná zaměstnanost	Celkem <sup>5)</sup>	Současná podnikatelská situace	Objem zásob	Očekávaná podnikatelská situace	Celkem <sup>5)</sup>	Podnikatelské klima	Poptávka v uplynulých měsících	Poptávka v nadcházejících měsících
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2003	-16	-23	-9	-10	-12	16	0	4	-4	3	14
2004	-12	-20	-4	-8	-12	14	1	11	6	8	18
2005	-7	-12	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	0	-5	5	0	3	14	13	18	13	18	23
2006 Q3	3	-2	7	2	5	13	14	19	14	19	25
Q4	3	-3	8	2	8	13	11	20	13	21	26
2007 Q1	0	-8	9	-1	1	16	12	21	16	21	25
Q2	0	-6	6	1	4	13	14	22	19	22	25
Q3	-1	-8	7	1	7	14	10	20	16	20	24
2007 čen	1	-5	6	2	4	12	13	21	18	20	25
čec	0	-6	6	3	9	14	13	21	17	21	26
srp	-1	-9	6	3	10	14	13	21	17	21	24
září	0	-8	8	-3	2	15	4	18	13	18	22
říj	-2	-9	6	-2	3	17	8	18	15	17	22
list	-4	-12	4	2	6	15	15	14	10	12	18

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

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

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

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

4) Údaje se shromažďují v lednu, dubnu, červenci a říjnu každého roku. Uvedené čtvrtletní údaje představují průměry dvou po sobě následujících šetření. Roční údaje jsou odvozeny z čtvrtletních průměrů.

5) Ukazatele důvěry jsou vypočteny jako jednoduché průměry uvedených složek; pro hodnocení zásob (sloupce 4 a 17) a nezaměstnanosti (sloupec 10) jsou použita obrácená znaménka.

## 5.3 Trh práce <sup>1)</sup>

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

### 1. Zaměstnanost

	Celá ekonomika		Podle druhu zaměstnání		Podle ekonomické aktivity					
	V milionech (s.a.)		Zaměstnanci	Osoby samostatně výdělečně činné	Zemědělství, myslivost, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Obchod, opravy, pohostinství a ubytování, doprava, pošty a telekomunikace	Peněžnictví, nemovitosti, pronájem a služby podnikatelům	Veřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby
podíl v % <sup>2)</sup>	100,0	100,0	84,6	15,4	4,2	17,6	7,6	25,1	15,5	30,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	136,153	0,4	0,4	0,8	-2,6	-1,4	0,5	0,8	0,9	1,6
2004	137,368	0,9	0,7	1,8	-0,8	-1,1	1,5	1,3	2,2	1,3
2005	138,546	0,9	1,0	0,0	-1,1	-1,3	2,5	0,7	2,4	1,4
2006	140,639	1,5	1,7	0,7	-1,2	-0,2	2,6	1,5	3,6	1,6
2006 Q2	140,542	1,7	1,8	1,0	-0,1	-0,1	1,9	1,9	3,6	1,8
Q3	140,893	1,6	1,7	0,6	-1,6	0,0	2,8	1,6	3,9	1,4
Q4	141,399	1,5	1,7	0,7	-2,5	-0,2	4,0	1,3	3,8	1,6
2007 Q1	142,210	1,8	2,1	-0,1	-1,0	0,3	5,8	1,3	3,8	1,4
Q2	142,983	1,7	2,1	-0,2	-2,2	0,4	5,8	1,1	4,0	1,3
	<i>Mezičtvrtletní změna v % (s.a.)</i>									
2006 Q2	0,822	0,6	0,6	0,5	0,6	0,1	1,3	0,7	0,9	0,5
Q3	0,351	0,3	0,4	-0,6	-1,4	0,0	0,8	0,2	1,0	0,1
Q4	0,506	0,4	0,4	0,0	-0,6	0,0	1,6	0,0	1,0	0,4
2007 Q1	0,811	0,6	0,6	0,4	0,4	0,2	1,9	0,5	0,9	0,4
Q2	0,773	0,5	0,5	0,5	-0,6	0,1	1,6	0,6	1,0	0,4

### 2. Nezaměstnanost

(sezonně očistěná)

	Celkem		Podle věku <sup>3)</sup>				Podle pohlaví <sup>4)</sup>			
	V milionech	% z pracovní síly	Dospělí		Mladí		Muži		Ženy	
			V milionech	% z pracovní síly	V milionech	% z pracovní síly	V milionech	% z pracovní síly	V milionech	% z pracovní síly
podíl v % <sup>2)</sup>	100,0		78,2		21,8		49,6		50,4	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	12,638	8,6	9,852	7,6	2,786	16,3	6,307	7,7	6,331	9,8
2004	13,038	8,8	10,120	7,7	2,918	17,0	6,521	7,9	6,517	9,9
2005	13,268	8,9	10,332	7,8	2,935	17,2	6,684	8,0	6,583	9,9
2006	12,468	8,2	9,751	7,3	2,717	16,1	6,187	7,4	6,280	9,3
2006 Q3	12,243	8,1	9,605	7,1	2,639	15,7	6,056	7,2	6,187	9,2
Q4	11,953	7,9	9,308	6,9	2,646	15,7	5,900	7,0	6,053	9,0
2007 Q1	11,574	7,6	9,065	6,7	2,509	15,1	5,644	6,7	5,930	8,7
Q2	11,366	7,5	8,914	6,6	2,452	14,7	5,560	6,6	5,806	8,5
Q3	11,225	7,3	8,806	6,5	2,418	14,5	5,522	6,5	5,703	8,3
2007 květ	11,374	7,5	8,920	6,6	2,454	14,7	5,566	6,6	5,808	8,5
čen	11,323	7,4	8,873	6,5	2,451	14,7	5,550	6,6	5,774	8,5
čec	11,276	7,4	8,847	6,5	2,429	14,6	5,538	6,6	5,738	8,4
srp	11,239	7,4	8,817	6,5	2,422	14,5	5,529	6,6	5,710	8,3
září	11,159	7,3	8,755	6,4	2,404	14,4	5,498	6,5	5,661	8,3
říj	11,077	7,2	8,706	6,4	2,371	14,3	5,475	6,5	5,601	8,2

Zdroj: Eurostat.

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

2) Za rok 2005.

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

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

# VLÁDNÍ FINANCE

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

### 1. Eurozóna – příjmy

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

### 2. Eurozóna – výdaje

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

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

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

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

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

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

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

2) Fiskální břemeno zahrnuje daně a sociální příspěvky.

3) Zahrnuje celkové výdaje mínus výdaje na úroky.

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

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

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

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

	Celkem	Finanční nástroj				Držitelé				Ostatní věřitelé <sup>3)</sup>
		Hotovost a vklady	Půjčky	Krátkodobé cenné papíry	Dlouhodobé cenné papíry	Tuzemští věřitelé <sup>2)</sup>			Ostatní sektory	
						Celkem	MFI	Ostatní finanční instituce		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997	74,1	2,8	16,2	6,4	48,8	55,6	28,4	13,6	13,7	18,4
1998	72,8	2,7	15,2	5,3	49,6	52,4	26,5	14,5	11,4	20,4
1999	72,0	2,9	14,4	4,2	50,5	48,8	25,3	13,8	9,6	23,2
2000	69,4	2,7	13,2	3,7	49,8	44,3	22,0	12,5	9,8	25,1
2001	68,3	2,8	12,4	4,0	49,2	42,1	20,6	11,2	10,3	26,3
2002	68,1	2,7	11,8	4,5	49,1	40,2	19,3	10,7	10,1	28,0
2003	69,1	2,0	12,3	5,0	49,7	39,4	19,4	11,2	8,8	29,8
2004	69,5	2,2	11,9	5,0	50,5	37,5	18,4	10,8	8,4	32,0
2005	70,3	2,4	11,8	4,7	51,4	35,5	17,3	10,9	7,2	34,8
2006	68,6	2,5	11,4	4,1	50,7	32,9	17,6	8,4	6,9	35,7

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

	Celkem	Emitované <sup>4)</sup>				Původní splatnost			Zbytková splatnost		Měny		
		Ústřední vládní instituce	Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení	Do 1 roku	Nad 1 rok	Variabilní úroková sazba	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Euro nebo zúčastněné měny <sup>5)</sup>	Ostatní měny
1997	74,1	62,1	6,0	5,4	0,6	9,4	64,7	8,4	18,1	25,3	30,7	72,1	2,0
1998	72,8	61,1	6,1	5,3	0,4	8,1	64,6	7,5	15,4	26,4	30,9	70,9	1,8
1999	72,0	60,4	6,0	5,1	0,4	7,3	64,7	6,6	13,6	27,9	30,5	69,8	2,1
2000	69,4	58,2	5,9	4,9	0,4	6,5	62,9	5,8	13,4	27,9	28,1	67,5	1,9
2001	68,3	57,1	6,1	4,8	0,4	7,0	61,4	4,9	13,7	26,6	28,0	66,7	1,7
2002	68,1	56,7	6,3	4,8	0,4	7,6	60,5	4,9	15,3	25,0	27,8	66,7	1,5
2003	69,1	56,9	6,5	5,1	0,6	7,8	61,4	4,8	14,7	25,8	28,6	68,0	1,1
2004	69,5	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,7	4,6	14,7	26,2	28,7	68,5	1,1
2005	70,3	57,8	6,7	5,3	0,5	7,9	62,4	4,6	14,9	25,7	29,7	69,1	1,2
2006	68,6	56,1	6,6	5,4	0,6	7,5	61,2	4,5	14,4	24,8	29,5	67,7	0,9

### 3. Země eurozóny

	BE <sub>1</sub>	DE <sub>2</sub>	IE <sub>3</sub>	GR <sub>4</sub>	ES <sub>5</sub>	FR <sub>6</sub>	IT <sub>7</sub>	LU <sub>8</sub>	NL <sub>9</sub>	AT <sub>10</sub>	PT <sub>11</sub>	SI <sub>12</sub>	FI <sub>13</sub>
2003	98,6	63,8	31,1	97,9	48,7	62,9	104,3	6,3	52,0	64,6	56,9	27,9	44,3
2004	94,2	65,6	29,5	98,6	46,2	64,9	103,8	6,4	52,4	63,8	58,3	27,6	44,1
2005	92,2	67,8	27,4	98,0	43,0	66,7	106,2	6,2	52,3	63,4	63,7	27,4	41,4
2006	88,2	67,5	25,1	95,3	39,7	64,2	106,8	6,6	47,9	61,7	64,8	27,1	39,2

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

- 1) Údaje jsou zčásti odhadnuté. Jedná se o hrubý dluh vládních institucí v nominální hodnotě mezi subsektory. Držby vlád nerezidentů nejsou konsolidované.
- 2) Držitelé jsou rezidenty v zemi, jejíž vláda dluh emitovala.
- 3) Zahnuje rezidenty jiných zemí eurozóny, než země, jejichž vláda emitovala dluh.
- 4) Nezahrnuje dluh držený vládními institucemi v zemi, jejíž vláda dluh emitovala.
- 5) Před rokem 1999 představuje dluh v ECU, v domácí měně a v měnách jiných členských států, které přijaly euro.

**6.3 Změna zadluženosti <sup>1)</sup>**  
(% HDP)**1. Eurozóna – podle příčiny, finančního nástroje a sektoru držitele**

	Celkem	Příčina změny				Finanční nástroje				Držitelé			
		Potřeba úvěru <sup>2)</sup>	Vliv ocenění <sup>3)</sup>	Ostatní změny objemu <sup>4)</sup>	Důsledek agregace <sup>5)</sup>	Hotovost a vklady	Půjčky	Krátko- dobé cenné papíry	Dlouho- dobé cenné papíry	Tuzemští věřitelé <sup>6)</sup>	MFI	Ostatní finanční společnosti	Ostatní věřitelé <sup>7)</sup>
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1998	1,8	2,2	-0,3	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-0,8	2,8	-0,9	-0,7	1,5	2,7
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	0,0	0,2	-0,2	-0,9	2,8	-1,6	-0,2	-0,2	3,6
2000	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,1
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,4	1,4	-0,3	-0,5	-0,8	2,2
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,5	-0,5	-0,1	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	0,8	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	0,2	-0,1	2,6	-0,7	-0,4	0,5	3,8
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,4	1,6	-1,0	1,0	-2,1	2,5

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

	Změna dluhu	Schodek (-)/ přebytek (+) <sup>8)</sup>	Změny ve vztahu schodku a dluhu <sup>9)</sup>											
			Celkem	Transakce s hlavními finančními aktivy v držení vládních institucí							Vliv ocenění	Vliv kurzových změn	Ostatní změny objemu	Ostatní <sup>11)</sup>
				Celkem	Oběživo a vklady	Půjčky	Cenné papíry <sup>10)</sup>	Akcie a ostatní majetkové účasti	Privatizace	Dotace vlastního kapitálu				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1998	1,8	-2,3	-0,5	-0,2	0,2	0,0	0,1	-0,4	-0,7	0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,5	0,1	0,0	-0,5	-0,7	0,1	0,4	0,2	0,0	0,2
2000	1,0	0,0	1,0	1,0	0,7	0,2	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0
2001	1,9	-1,8	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	-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	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,8	0,2	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1
2005	3,1	-2,6	0,5	0,7	0,4	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,2
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. [dluh(t) – dluh(t-1)+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/splatné účty a finanční deriváty)



## 6.4. Čtvrtletní příjmy, výdaje a schodek/přebytek <sup>1)</sup>

(% HDP)

### 1. Eurozóna – čtvrtletní příjmy

	Celkem		Běžné příjmy					Kapitálové příjmy		Memo: fiskální břemeno <sup>2)</sup>
	1	2	Přímé daně	Nepřímé daně	Sociální příspěvky	Tržby	Příjmy z majetku	8	Kapitálové daně	
2001 Q2	46,9	46,5	13,4	13,0	15,6	2,0	1,6	0,4	0,2	42,3
2001 Q3	43,5	43,1	11,6	12,4	15,5	1,9	0,9	0,4	0,3	39,7
2001 Q4	49,1	48,7	13,5	13,9	16,3	2,9	1,1	0,5	0,3	44,0
2002 Q1	41,9	41,5	10,1	12,7	15,4	1,7	0,8	0,4	0,2	38,5
2002 Q2	45,6	45,2	12,6	12,7	15,5	2,0	1,6	0,5	0,3	41,1
2002 Q3	43,5	43,1	11,2	12,8	15,5	1,9	0,8	0,4	0,3	39,6
2002 Q4	49,2	48,6	13,4	14,1	16,3	3,0	0,9	0,6	0,3	44,1
2003 Q1	41,9	41,4	9,7	12,8	15,5	1,7	0,7	0,5	0,2	38,3
2003 Q2	45,9	44,4	12,0	12,7	15,7	2,0	1,3	1,5	1,2	41,6
2003 Q3	42,8	42,3	10,8	12,7	15,5	1,9	0,7	0,5	0,2	39,2
2003 Q4	49,2	48,2	13,1	14,2	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004 Q1	41,3	40,9	9,5	12,8	15,3	1,7	0,7	0,4	0,3	37,9
2004 Q2	45,0	44,2	12,1	13,0	15,3	2,0	0,9	0,8	0,6	41,1
2004 Q3	42,6	42,1	10,6	12,7	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	38,9
2004 Q4	49,3	48,3	13,0	14,4	16,2	2,9	0,8	1,0	0,4	44,0
2005 Q1	42,0	41,5	9,9	12,9	15,3	1,7	0,6	0,5	0,3	38,4
2005 Q2	44,8	44,1	11,9	13,3	15,2	2,0	1,0	0,6	0,3	40,7
2005 Q3	43,3	42,6	11,0	12,9	15,2	1,9	0,8	0,7	0,3	39,5
2005 Q4	49,4	48,7	13,4	14,3	16,2	3,0	0,9	0,8	0,3	44,2
2006 Q1	42,5	42,1	10,2	13,3	15,2	1,7	0,8	0,5	0,3	39,0
2006 Q2	45,9	45,4	12,6	13,6	15,3	2,0	1,2	0,5	0,3	41,8
2006 Q3	43,6	43,1	11,4	12,9	15,3	1,9	0,8	0,5	0,3	39,9
2006 Q4	49,9	49,3	14,2	14,4	16,0	2,9	0,9	0,7	0,3	44,9
2007 Q1	42,4	41,9	10,4	13,4	14,9	1,7	0,9	0,5	0,3	38,9
2007 Q2	46,4	45,8	13,1	13,7	15,1	1,9	1,2	0,5	0,3	42,2

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

	Celkem		Běžné výdaje						Kapitálové výdaje			Schodek (-)/ přebytek (+)	Primární schodek (-)/ přebytek (+)
	1	2	Náhrady zaměstnancům	Mezispotřeba	Úroky	Běžné transfery	Sociální platby	Dotace	Investice	Kapitálové transfery			
2001 Q2	46,3	42,8	10,2	4,6	3,9	24,1	20,8	1,3	3,5	2,4	1,1	0,7	4,5
2001 Q3	46,1	42,4	10,0	4,6	3,8	24,1	20,8	1,4	3,7	2,5	1,2	-2,7	1,2
2001 Q4	51,2	46,3	11,0	5,7	3,6	25,9	22,1	1,7	4,9	3,2	1,8	-2,1	1,5
2002 Q1	46,2	42,8	10,3	4,3	3,7	24,5	21,2	1,3	3,5	2,0	1,5	-4,3	-0,7
2002 Q2	46,7	43,2	10,3	4,9	3,6	24,4	21,2	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,0	2,5
2002 Q3	46,9	43,2	10,0	4,7	3,5	24,9	21,5	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
2002 Q4	50,9	46,5	11,1	5,7	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,7	1,6
2003 Q1	46,8	43,3	10,3	4,5	3,5	25,0	21,5	1,3	3,5	1,9	1,6	-5,0	-1,5
2003 Q2	47,3	43,7	10,4	4,8	3,4	25,2	21,7	1,3	3,6	2,3	1,2	-1,4	2,0
2003 Q3	47,0	43,3	10,2	4,8	3,3	25,0	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,2	-0,9
2003 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	46,4	43,0	10,3	4,6	3,2	24,9	21,4	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,1	-1,9
2004 Q2	46,5	43,2	10,4	4,9	3,1	24,8	21,5	1,2	3,3	2,3	1,0	-1,5	1,6
2004 Q3	46,1	42,7	9,9	4,7	3,2	24,9	21,5	1,3	3,4	2,5	1,0	-3,4	-0,3
2004 Q4	50,7	45,8	11,0	5,7	3,0	26,2	22,7	1,4	4,9	3,1	1,8	-1,5	1,5
2005 Q1	46,9	43,2	10,2	4,7	3,1	25,2	21,4	1,2	3,7	1,9	1,9	-4,9	-1,8
2005 Q2	46,4	43,0	10,2	5,0	3,2	24,6	21,4	1,1	3,4	2,4	1,1	-1,7	1,5
2005 Q3	45,8	42,4	9,9	4,8	2,9	24,7	21,4	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,5	0,4
2005 Q4	50,7	45,9	11,1	5,8	2,8	26,2	22,7	1,4	4,8	3,1	1,7	-1,3	1,5
2006 Q1	45,5	42,4	10,1	4,5	2,9	24,9	21,3	1,2	3,1	1,9	1,2	-3,0	0,0
2006 Q2	46,0	42,6	10,3	4,9	3,1	24,3	21,3	1,1	3,3	2,4	1,0	-0,1	3,0
2006 Q3	46,2	42,0	9,8	4,7	2,9	24,6	21,2	1,2	4,2	2,5	1,8	-2,6	0,3
2006 Q4	50,7	45,3	10,7	5,9	2,7	26,0	22,4	1,4	5,4	3,2	2,2	-0,8	1,9
2007 Q1	44,6	41,3	9,9	4,5	2,9	24,0	20,6	1,1	3,3	2,0	1,3	-2,2	0,7
2007 Q2	45,2	41,8	10,0	4,9	3,1	23,8	20,8	1,1	3,4	2,4	1,0	1,2	4,4

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 očištěné.
- 2) Fiskální břemeno zahrnuje daně a sociální příspěvky.

## 6.5. Čtvrtletní dluh a změny dluhu

(v % HDP)

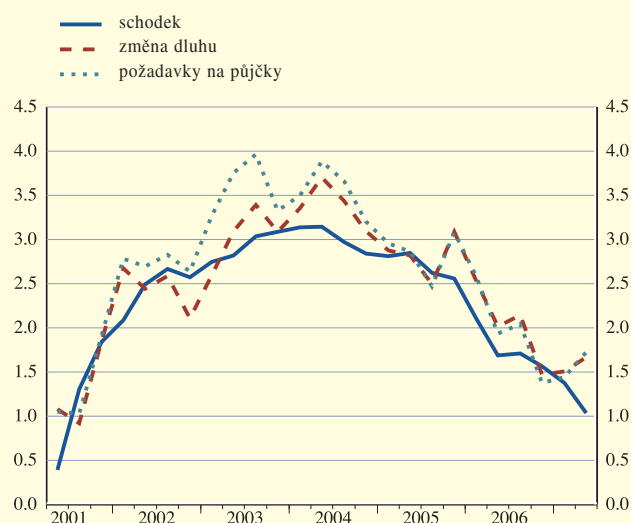
### 1. Eurozóna – dluh podle maastrihtských kritérií, členění podle finančních nástrojů <sup>1)</sup>

	Celkem 1	Finanční nástroje			
		Hotovost a vklady 2	Půjčky 3	Krátkodobé cenné papíry 4	Dlouhodobé cenné papíry 5
2004 Q3	71,0	2,3	12,1	5,5	51,2
Q4	69,5	2,2	11,9	5,0	50,5
2005 Q1	70,9	2,2	11,9	5,2	51,5
Q2	71,6	2,3	11,7	5,2	52,4
Q3	71,1	2,4	11,8	5,2	51,8
Q4	70,3	2,4	11,8	4,7	51,4
2006 Q1	70,7	2,5	11,7	4,9	51,5
Q2	70,8	2,5	11,6	4,9	51,8
Q3	70,3	2,5	11,6	4,7	51,4
Q4	68,6	2,5	11,4	4,1	50,7
2007 Q1	68,9	2,4	11,4	4,8	50,3
Q2	69,1	2,2	11,1	5,1	50,7

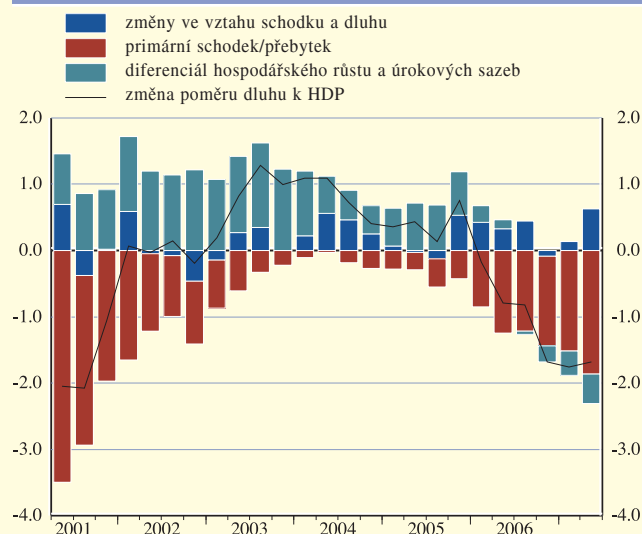
### 2. Eurozóna – změny ve vztahu schodku a dluhu

	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 Q3	1,8	-3,4	-1,6	-1,1	-1,4	0,0	0,2	0,1	-0,3	-0,2	2,1
Q4	-3,0	-1,5	-4,5	-3,3	-2,6	0,1	-0,2	-0,6	0,0	-1,2	-3,0
2005 Q1	7,2	-4,9	2,4	2,4	1,3	0,3	0,3	0,5	0,0	0,0	7,3
Q2	5,4	-1,7	3,7	3,3	2,5	0,0	0,3	0,5	0,1	0,3	5,3
Q3	0,6	-2,5	-2,0	-2,4	-2,3	0,0	0,3	-0,4	0,0	0,4	0,5
Q4	-0,6	-1,3	-1,9	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,1	-0,1	-1,4	-0,5
2006 Q1	4,8	-3,0	1,9	1,3	1,0	0,1	0,6	-0,5	-0,3	0,9	5,1
Q2	3,3	-0,1	3,2	3,2	2,5	0,1	0,4	0,2	0,7	-0,6	2,6
Q3	1,2	-2,6	-1,4	-0,9	-0,7	-0,1	0,0	-0,1	0,1	-0,7	1,0
Q4	-3,0	-0,8	-3,8	-2,1	-1,2	-0,6	-0,1	-0,2	-0,1	-1,6	-2,9
2007 Q1	4,8	-2,2	2,6	1,8	1,0	0,2	0,6	0,0	-0,4	1,2	5,2
Q2	3,8	1,2	5,0	4,8	4,1	0,0	0,5	0,1	0,1	0,1	3,7

### 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.



# ZAHRANIČNÍ TRANSAKCE A POZICE

## 7.1 Platební bilance

(mld. EUR; čisté transakce)

### 1. Celková platební bilance

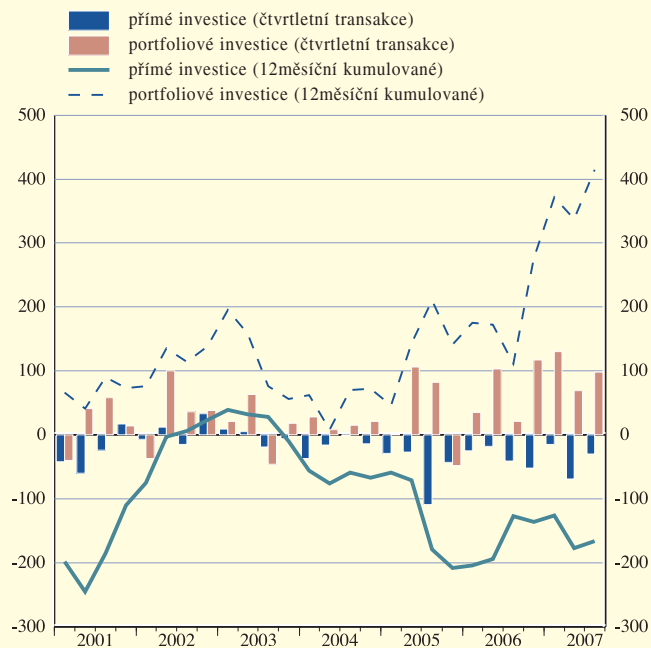
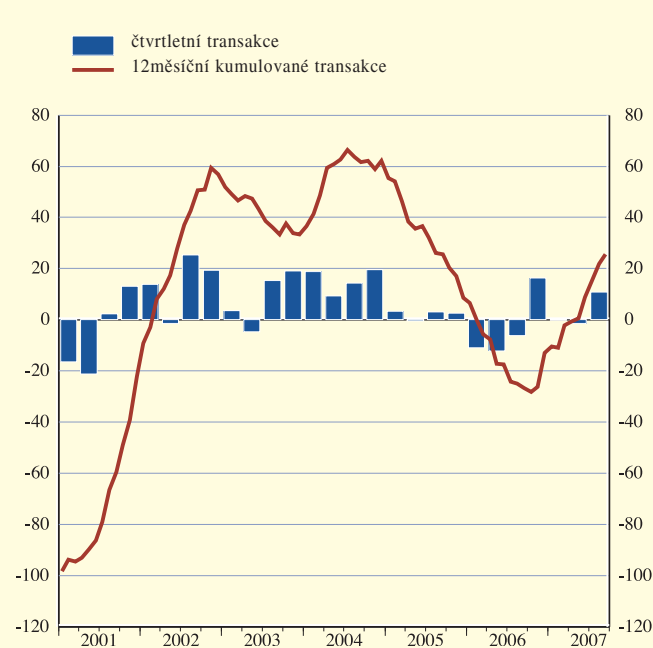
	Běžný účet					Kapitálový účet	Čistý příliv/odliv zdrojů vůči zbytku světa (sloupce 1+6)	Finanční účet					Chyby a opomenutí	
	Celkem	Zboží	Služby	Výnosy	Běžné transfery			Celkem	Přímé investice	Portfoliové investice	Finanční deriváty	Ostatní investice		Rezervní aktiva
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2004	62,0	102,9	28,7	-9,7	-59,9	16,4	78,4	-16,8	-66,8	72,1	-8,3	-26,2	12,5	-61,7
2005	8,5	47,9	31,6	1,9	-72,9	11,3	19,9	24,2	-208,8	141,3	-16,4	90,1	18,0	-44,1
2006	-12,9	23,0	35,1	6,1	-77,1	9,1	-3,7	118,0	-136,4	276,4	2,5	-23,2	-1,3	-114,3
2006 Q3	-6,1	6,7	10,2	1,3	-24,3	2,2	-3,9	41,3	-41,5	21,1	12,6	52,2	-3,2	-37,5
2006 Q4	16,4	16,9	7,6	7,3	-15,4	4,6	21,0	-42,2	-52,5	116,9	-2,7	-101,4	-2,4	21,2
2007 Q1	-0,2	8,6	7,8	4,7	-21,2	5,0	4,8	4,7	-14,6	129,8	-16,4	-92,5	-1,6	-9,5
2007 Q2	-1,4	20,3	14,4	-19,5	-16,6	2,6	1,2	23,2	-69,1	69,5	-14,1	41,0	-4,2	-24,4
2007 Q3	10,7	19,5	12,9	1,7	-23,4	1,1	11,9	107,2	-29,7	98,3	-32,1	74,9	-4,2	-119,1
2006 září	0,7	5,4	3,5	0,4	-8,6	0,1	0,8	36,3	-27,3	38,4	10,4	15,9	-1,0	-37,1
říj	0,5	5,2	2,4	1,1	-8,2	0,5	1,0	1,3	-14,2	34,9	5,7	-25,2	0,1	-2,3
list	1,4	6,9	1,6	0,3	-7,4	0,7	2,2	-10,6	-13,7	57,6	-2,9	-51,0	-0,6	8,4
pros	14,5	4,8	3,5	5,9	0,2	3,3	17,8	-32,9	-24,6	24,3	-5,5	-25,3	-1,9	15,1
2007 led	-3,7	-4,2	1,1	1,1	-1,7	2,2	-1,4	42,7	-13,8	42,7	-4,2	20,9	-3,0	-41,2
únor	-3,6	2,6	2,9	3,0	-12,1	1,1	-2,4	2,0	-3,2	22,9	-7,9	-9,3	-0,5	0,5
břež	7,1	10,1	3,8	0,6	-7,4	1,6	8,7	-39,9	2,4	64,2	-4,3	-104,1	1,9	31,2
dub	-3,6	4,5	3,5	-4,0	-7,6	0,6	-3,0	40,8	-7,4	-3,6	-3,6	56,9	-1,5	-37,8
kvěť	-11,6	4,4	4,0	-14,9	-5,1	1,9	-9,7	2,0	-24,2	2,5	-0,8	25,2	-0,7	7,8
čün	13,8	11,3	6,9	-0,6	-3,8	0,1	13,9	-19,5	-37,4	70,6	-9,7	-41,1	-1,9	5,6
čec	4,8	9,4	4,6	-1,8	-7,4	0,9	5,7	47,1	0,1	30,2	-10,8	30,8	-3,2	-52,8
sřp	1,5	4,5	3,5	1,3	-7,8	0,2	1,7	63,8	-7,2	21,9	-11,9	59,6	1,3	-65,5
zřř	4,4	5,6	4,8	2,2	-8,2	0,1	4,5	-3,7	-22,6	46,2	-9,4	-15,6	-2,3	-0,8
<i>12měsíční kumulované transakce</i>														
2007 září	25,5	65,3	42,7	-5,8	-76,6	13,3	38,8	93,0	-165,9	414,5	-65,2	-78,0	-12,4	-131,8

### C30 Platební bilance - běžný účet

(mld. EUR)

### C31 Platební bilance - čisté přímé a portfoliové investice

(mld. EUR)



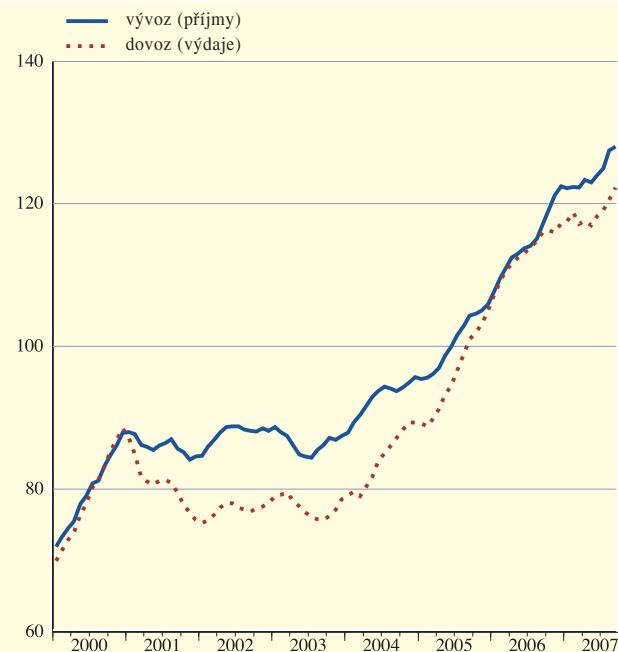
Zdroj: ECB.

**7.1 Platební bilance**  
(mld. EUR; transakce)

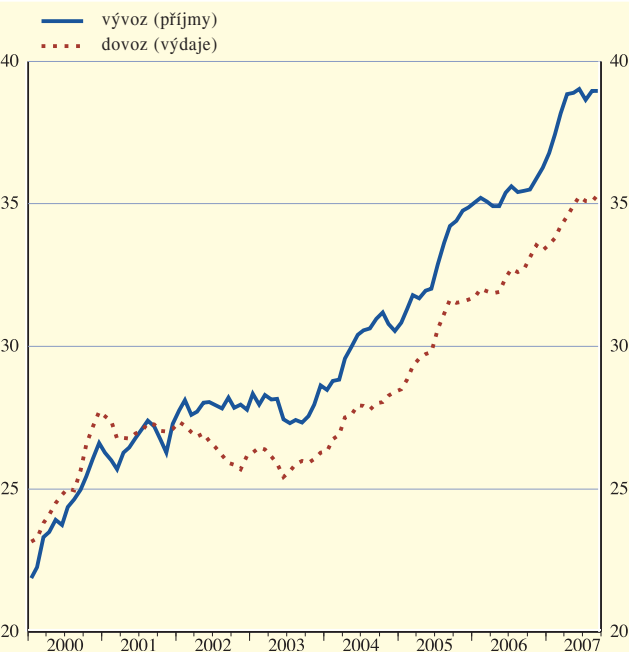
**2. Běžný a kapitálový účet**

	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	1 864,7	1 802,7	62,0	1 127,6	1 024,7	363,9	335,2	291,3	301,0	81,9	141,7	24,4	8,0
2005	2 071,2	2 062,6	8,5	1 222,2	1 174,2	399,7	368,2	364,2	362,3	85,1	158,0	24,1	12,8
2006	2 368,9	2 381,7	-12,9	1 392,0	1 369,0	426,1	391,0	463,9	457,8	86,9	164,0	23,7	14,5
2006 Q3	586,2	592,3	-6,1	343,3	336,6	114,0	103,8	113,1	111,8	15,8	40,1	4,5	2,3
Q4	639,7	623,3	16,4	374,8	357,9	109,3	101,6	127,6	120,3	28,1	43,5	8,8	4,2
2007 Q1	615,8	616,0	-0,2	361,3	352,8	105,3	97,5	122,4	117,7	26,7	48,0	7,8	2,8
Q2	647,0	648,4	-1,4	373,2	353,0	116,7	102,3	138,6	158,1	18,5	35,0	4,9	2,4
Q3	646,7	635,9	10,7	375,7	356,1	125,3	112,4	129,2	127,5	16,5	39,9	3,7	2,6
2007 čec	220,3	215,4	4,8	129,7	120,3	42,8	38,1	42,4	44,2	5,4	12,8	1,8	0,9
srp	210,5	209,0	1,5	120,0	115,5	42,2	38,7	42,2	40,9	6,2	14,0	1,1	0,9
zář	215,8	211,5	4,4	126,0	120,4	40,4	35,6	44,6	42,4	4,9	13,1	0,9	0,8
<b>Sezonně očištěno</b>													
2006 Q3	598,1	607,4	-9,3	351,3	347,9	106,4	98,1	119,4	119,7	21,0	41,7	.	.
Q4	621,9	619,6	2,3	367,3	351,8	108,8	100,1	123,5	123,9	22,2	43,8	.	.
2007 Q1	630,4	622,5	7,9	366,7	351,6	114,5	102,7	126,6	128,1	22,6	40,1	.	.
Q2	642,8	635,4	7,5	371,9	354,7	117,1	105,8	131,7	134,9	22,2	40,0	.	.
Q3	659,4	650,4	8,9	384,0	366,8	116,8	106,0	136,5	136,3	22,1	41,4	.	.
2007 led	204,3	202,4	1,9	120,2	116,5	37,1	34,1	41,3	41,2	5,7	10,6	.	.
únor	214,3	212,8	1,5	122,7	119,5	38,3	34,2	42,5	42,3	10,7	16,8	.	.
břez	211,8	207,2	4,5	123,8	115,6	39,1	34,3	42,8	44,7	6,1	12,7	.	.
dub	210,4	210,7	-0,3	123,5	117,9	39,1	35,2	41,1	43,0	6,7	14,6	.	.
květ	212,9	212,0	0,9	121,7	117,4	38,5	35,4	44,7	45,9	8,0	13,2	.	.
čec	219,5	212,7	6,9	126,7	119,3	39,5	35,3	45,9	45,9	7,5	12,2	.	.
srp	217,6	213,8	3,8	126,5	120,7	38,0	34,7	45,3	44,6	7,8	13,7	.	.
zář	221,3	216,7	4,5	129,4	121,6	39,4	35,3	45,0	45,4	7,5	14,4	.	.
zář	220,5	219,9	0,6	128,1	124,4	39,4	36,0	46,1	46,2	6,9	13,2	.	.

**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	15,3	7,6	275,9	293,4	99,6	78,4	12,8	12,6	23,8	54,2	72,6	75,6	67,2	72,6
2005	15,4	9,2	348,8	353,1	127,0	89,1	14,2	13,6	31,7	69,6	82,1	80,4	93,9	100,4
2006	16,0	9,9	447,8	447,9	151,4	94,2	18,5	16,7	39,0	99,0	101,5	87,2	137,4	150,9
2006 Q2	4,0	2,5	114,1	128,1	38,5	21,6	4,5	4,0	13,7	42,6	24,4	23,1	33,0	36,7
Q3	4,0	3,0	109,2	108,8	34,9	23,4	4,6	4,2	8,7	21,5	26,3	21,2	34,8	38,6
Q4	4,2	2,6	123,4	117,8	42,5	26,2	5,2	5,0	8,2	19,1	27,9	23,4	39,6	44,1
2007 Q1	4,0	1,9	118,5	115,8	34,4	22,5	5,1	4,9	9,6	18,2	27,8	25,4	41,6	44,8
Q2	4,0	2,5	134,6	155,6	38,8	22,8	5,7	4,9	16,0	52,8	28,6	28,1	45,4	47,1

### 4. Přímé investice

	Rezidenti v zahraničí						Nerezidenti v eurozóně							
	Celkem	Základní kapitál a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezipodnikové půjčky)			Celkem	Základní kapitál a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezipodnikové půjčky)		
		Celkem	MFI kromě Euro-systému	Jiné instituce než MFI	Celkem	MFI kromě Euro-systému	Jiné instituce než MFI		Celkem	MFI kromě Euro-systému	Jiné instituce než MFI	Celkem	MFI kromě Euro-systému	Jiné instituce než MFI
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	-163,1	-171,1	-21,4	-149,7	8,0	0,1	7,9	96,3	97,1	0,7	96,5	-0,9	0,6	-1,5
2005	-355,4	-296,6	-12,1	-284,5	-58,8	-0,2	-58,6	146,7	116,8	1,0	115,9	29,9	-0,3	30,2
2006	-334,3	-265,2	-35,4	-229,8	-69,1	0,0	-69,0	197,9	172,3	4,9	167,5	25,6	0,1	25,5
2006 Q3	-77,2	-67,9	-10,7	-57,2	-9,3	0,9	-10,2	35,8	31,0	1,7	29,2	4,8	-0,7	5,5
Q4	-74,0	-50,9	-15,9	-35,1	-23,1	-0,6	-22,5	21,5	16,6	0,9	15,8	4,9	-0,1	4,9
2007 Q1	-92,0	-59,6	-4,7	-54,9	-32,4	2,1	-34,5	77,4	48,3	0,9	47,4	29,1	-0,8	29,9
Q2	-109,4	-83,5	-6,1	-77,4	-25,9	-1,5	-24,5	40,3	42,4	-1,0	43,5	-2,1	0,7	-2,9
Q3	-77,9	-48,2	-14,6	-33,6	-29,7	0,0	-29,6	48,1	25,1	0,2	24,8	23,1	0,7	22,4
2006 září	-54,3	-45,0	-5,4	-39,7	-9,3	0,3	-9,6	27,0	19,2	0,6	18,6	7,8	-0,2	8,0
říj	-23,3	-14,5	-5,9	-8,6	-8,8	0,2	-9,0	9,1	3,7	1,1	2,6	5,4	1,5	3,8
list	-13,3	-16,4	-2,0	-14,4	3,1	-0,2	3,3	-0,4	0,0	-0,2	0,2	-0,4	-1,7	1,3
pros	-37,4	-20,0	-8,0	-12,0	-17,4	-0,6	-16,8	12,8	12,9	-0,1	13,0	-0,1	0,0	-0,1
2007 led	-25,7	-24,1	-2,3	-21,8	-1,6	2,3	-3,9	11,9	5,8	0,3	5,6	6,0	-1,0	7,0
únor	-36,7	-15,4	5,6	-21,0	-21,3	-0,3	-21,0	33,5	25,7	4,2	21,5	7,8	0,2	7,5
břez	-29,6	-20,1	-8,0	-12,1	-9,5	0,1	-9,6	32,0	16,7	-3,6	20,4	15,3	-0,1	15,4
dub	-25,3	-16,9	-1,6	-15,4	-8,4	-0,4	-7,9	17,9	13,5	-0,6	14,2	4,4	0,4	4,0
květ	-41,3	-37,1	-3,4	-33,7	-4,2	0,1	-4,3	17,1	23,4	0,1	23,3	-6,3	0,4	-6,7
čun	-42,8	-29,4	-1,1	-28,3	-13,4	-1,2	-12,2	5,3	5,5	-0,5	5,9	-0,2	0,0	-0,1
čec	-12,9	-8,6	-0,7	-7,9	-4,3	0,0	-4,3	13,0	4,3	0,0	4,3	8,7	-0,2	8,9
srp	-26,1	-19,3	-3,2	-16,1	-6,8	0,7	-7,6	18,9	6,6	-0,1	6,7	12,4	-0,2	12,6
září	-38,9	-20,3	-10,8	-9,6	-18,5	-0,8	-17,8	16,3	14,2	0,3	13,9	2,1	1,1	0,9

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							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2004	0,0	-22,4	-84,1	-3,7	129,7	0,4	-81,9	-98,8	-2,1	270,8	0,0	-43,1	-14,8	0,1	16,2
2005	-0,1	-14,2	-119,9	-3,5	263,0	-0,7	-116,5	-143,2	-0,8	237,1	0,1	-14,5	-2,9	0,1	53,3
2006	0,0	-18,1	-138,2	-6,2	309,2	-2,6	-169,1	-137,8	-1,1	500,1	-8,0	-48,6	-12,6	0,1	2,1
2006 Q3	0,0	0,8	-32,6	-0,9	60,1	-0,4	-52,3	-19,5	-0,2	87,1	-0,1	-24,9	-0,8	3,1	3,9
Q4	0,0	-14,6	-17,8	-1,8	83,9	-2,9	-39,6	-46,7	-0,8	186,1	-1,4	-18,5	-4,1	4,0	-7,5
2007 Q1	0,0	-19,0	1,4	-0,8	113,5	-0,7	-50,4	-42,6	-1,2	141,8	0,7	-23,3	-13,4	-5,5	21,9
Q2	0,0	-4,9	-5,3	-1,5	71,5	-0,3	-65,7	-50,9	-0,5	110,9	-0,1	-13,4	-9,2	-4,5	36,9
Q3	0,0	4,0	5,7	-	45,3	-0,5	-24,5	-26,4	-	43,6	0,0	22,6	14,9	-	13,7
2006 září	0,0	-1,4	-7,9	-	24,8	-0,6	-30,0	-6,0	-	61,3	-0,2	-7,0	-0,2	-	5,8
říj	0,0	-5,7	-5,3	-	24,3	-1,8	-15,2	-21,1	-	58,0	-0,3	-5,8	-6,2	-	14,2
list	0,0	-0,7	-10,2	-	27,9	-0,5	-25,6	-11,4	-	69,6	-0,4	-9,6	4,3	-	14,0
pros	0,0	-8,2	-2,2	-	31,7	-0,6	1,1	-14,2	-	58,4	-0,8	-3,1	-2,2	-	-35,7
2007 led	0,0	-3,8	1,4	-	49,9	-0,1	-31,9	-9,9	-	34,4	0,5	-7,8	-7,9	-	17,8
únor	0,0	-19,0	-10,6	-	36,5	-0,1	-16,2	-9,2	-	39,8	0,1	-5,2	-2,2	-	9,0
břež	0,0	3,8	10,5	-	27,1	-0,6	-2,2	-23,5	-	67,6	0,2	-10,4	-3,3	-	-5,0
dub	0,0	1,5	-13,5	-	11,7	0,0	-24,2	-9,1	-	35,1	0,0	-2,6	1,4	-	19,5
květ	0,0	-9,0	6,8	-	12,2	-0,1	-28,0	-23,3	-	36,4	0,0	-6,5	-3,7	-	17,7
čun	0,0	2,6	1,3	-	71,0	-0,2	-13,4	-18,5	-	39,4	-0,1	-4,3	-6,9	-	-0,3
čec	0,0	-1,7	-0,5	-	49,8	-0,5	-23,3	-11,5	-	14,6	0,0	-1,9	4,2	-	0,9
srp	0,0	9,5	-2,3	-	-21,0	0,0	-0,6	-10,3	-	21,5	0,1	10,2	13,0	-	2,0
září	0,0	-3,8	8,5	-	16,5	0,1	-0,6	-4,6	-	7,5	-0,1	14,3	-2,3	-	10,8

## 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	284,5	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	34,8
2005	-566,8	656,9	-0,9	6,7	4,6	-2,4	-2,2	-395,2	483,3	-97,0	55,1	-298,2	428,1	-175,3	-3,9	169,2
2006	-721,5	698,3	-2,9	18,5	1,8	-3,1	1,4	-524,1	495,7	-134,2	82,6	-389,9	413,1	-196,2	-26,4	182,6
2006 Q3	-139,9	192,1	0,5	4,9	12,0	8,5	6,3	-119,8	160,7	-32,8	21,3	-87,0	139,4	-32,6	6,8	20,2
Q4	-268,6	167,2	-1,1	4,7	-5,5	-3,2	-3,2	-210,8	98,9	-73,0	26,6	-137,7	72,2	-51,3	5,9	66,8
2007 Q1	-373,0	280,5	-5,3	5,4	7,2	5,2	1,6	-290,4	266,7	-76,5	29,7	-213,9	237,0	-84,6	-39,2	6,9
Q2	-191,1	232,1	-3,5	10,9	-17,5	-17,4	-0,2	-131,7	178,7	-39,3	46,1	-92,4	132,7	-38,4	3,9	42,7
Q3	-229,0	303,9	-1,6	-1,3	18,2	14,1	3,2	-81,9	134,1	-61,7	10,5	-20,1	123,7	-163,7	-21,7	167,8
2006 září	-92,9	108,8	0,5	2,6	4,3	1,4	4,8	-79,4	79,4	-15,2	6,1	-64,3	73,3	-18,2	1,2	22,1
říj	-105,3	80,1	-0,5	-1,1	-2,4	-4,1	-2,1	-78,4	63,8	-41,9	5,0	-36,5	58,8	-24,0	-3,0	19,5
list	-142,8	91,8	0,5	3,2	-3,8	-4,3	1,6	-106,5	71,6	-10,6	27,3	-95,9	44,2	-33,0	-8,3	15,5
pros	-20,5	-4,7	-1,1	2,6	0,7	5,2	-2,6	-25,9	-36,5	-20,6	-5,7	-5,3	-30,8	5,7	17,2	31,8
2007 led	-140,9	161,9	-1,4	3,8	4,5	1,3	-5,0	-100,6	154,6	-31,9	10,3	-68,7	144,2	-43,4	-33,4	8,4
únor	-117,9	108,6	-3,6	-0,4	0,1	1,5	4,8	-90,0	81,5	-7,9	8,6	-82,1	72,9	-24,5	-7,6	22,8
břež	-114,2	10,0	-0,3	2,0	2,6	2,4	1,7	-99,8	30,6	-36,7	10,8	-63,1	19,8	-16,8	1,8	-24,4
dub	-136,5	193,4	0,6	2,9	0,5	-2,9	0,5	-127,0	165,9	-9,9	12,3	-117,1	153,7	-10,6	-3,9	24,0
květ	-51,9	77,2	-2,5	-0,8	-5,8	-6,1	-0,3	-27,1	76,2	-6,0	24,8	-21,1	51,4	-16,5	2,2	2,1
čun	-2,6	-38,4	-1,5	8,8	-12,1	-8,4	-0,4	22,3	-63,3	-23,4	9,0	45,7	-72,4	-11,3	5,6	16,6
čec	-6,2	37,1	0,5	-6,7	18,0	14,1	-1,9	-38,0	48,4	-13,7	12,1	-24,3	36,3	13,3	5,5	-2,7
srp	-26,1	85,7	-2,6	4,3	0,6	0,9	4,0	-10,9	56,9	-23,3	0,5	12,3	56,3	-13,2	-5,0	20,6
září	-196,7	181,1	0,5	1,2	-0,4	-0,8	1,1	-32,9	28,9	-24,7	-2,2	-8,2	31,1	-163,8	-22,2	150,0

Zdroj: ECB.

## 7.1 Platební bilance

(mld. EUR; transakce)

### 7. Ostatní investice podle sektoru a nástrojů

	Eurosystem				Vládní instituce								
	Aktiva		Pasiva		Aktiva					Pasiva			
	Úvěry/hotovost a vklady	Ostatní aktiva	Úvěry/hotovost a vklady	Ostatní pasiva	Obchodní úvěry	Úvěry/hotovost a vklady			Ostatní aktiva	Obchodní úvěry	Úvěry	Ostatní pasiva	
						Celkem	Úvěry	Hotovost a vklady					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2004	0,6	-0,3	7,8	0,0	0,0	-0,4	1,7	-2,0	-1,3	0,0	-3,7	-0,2	
2005	-0,9	0,0	6,7	0,0	0,0	5,8	8,2	-2,4	-1,2	0,0	-1,9	-0,3	
2006	-2,9	0,0	18,5	0,0	0,0	2,6	5,7	-3,1	-0,8	0,0	1,5	-0,1	
2006 Q2	0,9	0,0	2,1	0,0	0,0	-11,4	0,8	-12,2	-0,3	0,0	0,3	0,1	
Q3	0,5	0,0	4,9	0,0	0,0	11,9	3,5	8,5	0,1	0,0	6,2	0,1	
Q4	-1,1	0,0	4,7	0,0	0,0	-5,0	-1,9	-3,2	-0,5	0,0	-3,2	0,0	
2007 Q1	-5,3	0,0	5,3	0,1	0,0	7,4	2,2	5,2	-0,2	0,0	1,7	-0,1	
Q2	-3,5	0,0	10,9	-0,1	0,0	-17,1	0,3	-17,4	-0,3	0,0	-0,3	0,1	

	MFI (kromě Eurosystemu)				Ostatní sektory								
	Aktiva		Pasiva		Aktiva					Pasiva			
	Úvěry/hotovost a vklady	Ostatní aktiva	Úvěry/hotovost a vklady	Ostatní pasiva	Obchodní úvěry	Úvěry/hotovost a vklady			Ostatní aktiva	Obchodní úvěry	Úvěry	Ostatní pasiva	
						Celkem	Úvěry	Hotovost a vklady					
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24		
2004	-256,2	-4,0	242,8	2,9	-6,2	-39,0	-30,0	-9,1	-4,1	9,5	23,8	1,6	
2005	-392,1	-3,1	481,7	1,6	-9,0	-149,4	-145,4	-3,9	-17,0	13,5	149,2	6,5	
2006	-520,0	-4,1	492,5	3,2	-5,4	-178,6	-152,1	-26,4	-12,3	11,9	159,7	11,0	
2006 Q2	-58,0	0,5	14,1	-5,6	-3,3	-32,6	-25,6	-7,0	2,6	2,9	54,2	-4,3	
Q3	-118,8	-1,0	158,5	2,3	2,9	-30,9	-37,6	6,8	-4,7	2,9	12,7	4,6	
Q4	-211,1	0,4	98,2	0,6	-2,0	-48,9	-54,8	5,9	-0,4	3,2	60,9	2,8	
2007 Q1	-282,1	-8,3	264,7	1,9	-2,2	-74,3	-35,0	-39,2	-8,1	-2,1	3,6	5,4	
Q2	-127,1	-4,6	177,7	1,1	-2,7	-29,6	-33,5	3,9	-6,1	5,0	37,1	0,5	

### 8. Rezervní aktiva

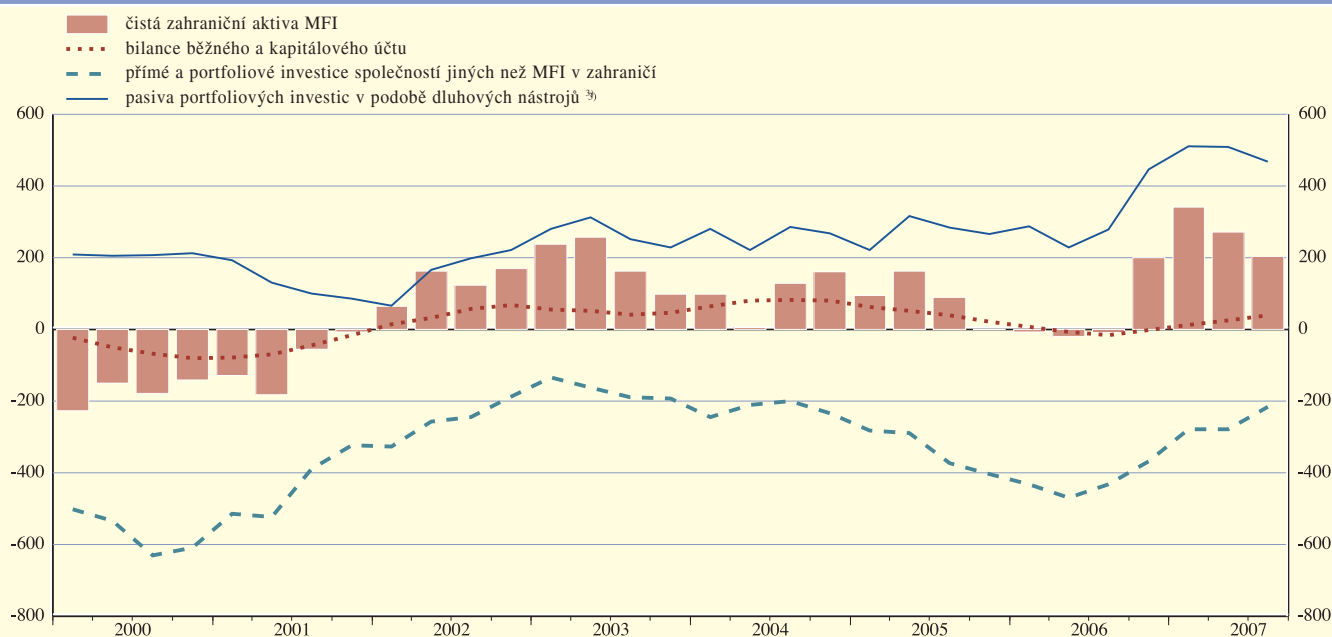
	Celkem	Měnové zlato	Zvláštní práva čerpání	Rezervní pozice u MMF	Devizy						Ostatní pohledávky	
					Celkem	Hotovost a vklady		Cenné papíry				Finanční deriváty
						V centrálních bankách a BIS	V bankách	Základní jmění	Dluhopisy a směnky	Nástroje peněžního trhu		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2004	12,5	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	5,7	0,2	7,2	0,0	-4,8	3,2	0,0	0,0
2006	-1,3	4,2	-0,5	5,2	-10,2	6,1	-2,7	0,0	-19,4	5,7	0,0	0,0
2006 Q2	-1,6	1,4	0,0	-0,5	-2,5	0,9	3,0	0,0	-7,2	0,7	0,0	0,0
Q3	-3,2	0,9	-0,3	0,8	-4,5	1,0	-2,9	0,0	-4,1	1,4	0,0	0,0
Q4	-2,4	1,1	-0,2	1,6	-4,9	-2,0	2,5	0,0	-4,0	-1,3	0,0	0,0
2007 Q1	-1,6	0,4	0,0	0,8	-2,9	1,4	-5,0	0,4	-5,8	6,1	0,0	0,0
Q2	-4,2	0,7	-0,1	-0,5	-4,2	-0,8	-0,3	-0,1	-2,3	-0,7	0,0	0,0

Zdroj: ECB.

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

	Položky platební bilance vyrovnávající transakce v externí protipoložce M3											Memo: transakce jako externí protipoložka M3
	Bilance běžného a kapitálového účtu	Přímé investice		Portfoliové investice			Ostatní investice		Finanční deriváty	Chyby a opomenutí	Sloupce 1 až 10 celkem	
		Rezidenti v zahraničí (Jiné instituce než MFI)	Nerezidenti v eurozóně	Aktiva institucí jiných než MFI	Pasiva		Aktiva institucí jiných než MFI	Pasiva institucí jiných než MFI				
					Majetkové cenné papíry <sup>2)</sup>	Dluhové nástroje <sup>3)</sup>						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2004	80,3	-141,8	95,5	-197,3	119,9	267,5	-51,0	30,6	-8,3	-61,2	134,1	161,2
2005	21,5	-343,2	147,1	-265,6	220,0	266,7	-170,7	167,0	-16,4	-43,9	-17,7	0,0
2006	-1,6	-298,8	197,8	-288,1	248,3	446,4	-194,2	183,7	2,5	-115,0	181,1	200,1
2006 Q3	-3,2	-67,4	36,3	-52,9	26,8	81,4	-20,5	26,4	12,6	-37,4	2,1	2,1
Q4	21,6	-57,4	21,6	-68,4	67,8	159,2	-56,8	63,5	-2,7	21,2	169,6	176,0
2007 Q1	4,8	-89,5	78,3	-54,6	94,8	150,8	-77,4	8,4	-16,4	-9,5	89,7	101,9
Q2	1,2	-101,8	39,6	-65,4	60,7	117,5	-55,8	42,5	-14,1	-24,4	-0,1	-8,2
Q3	11,9	-63,2	47,5	-5,8	35,4	39,3	-145,6	171,1	-32,1	-119,1	-60,7	-67,0
2006 září	1,1	-49,3	27,2	-14,1	4,6	61,4	-13,8	26,8	10,4	-37,0	17,2	17,2
říj	1,1	-17,5	7,5	-32,7	13,8	55,8	-26,4	17,3	5,7	-2,8	21,9	25,8
list	2,3	-11,0	1,3	-17,2	32,5	78,6	-36,8	17,0	-2,9	8,3	72,0	69,2
pros	18,1	-28,9	12,8	-18,5	21,6	24,9	6,4	29,2	-5,5	15,7	75,7	81,0
2007 led	-1,4	-25,7	12,9	-16,3	39,9	45,7	-38,9	3,5	-4,2	-41,2	-25,8	-22,9
únor	-2,4	-42,0	33,3	-22,0	41,1	44,3	-24,3	27,6	-7,9	0,5	48,0	40,5
břež	8,7	-21,7	32,1	-16,3	13,7	60,7	-14,1	-22,6	-4,3	31,2	67,5	84,3
dub	-3,0	-23,3	17,5	-21,1	-14,3	33,5	-10,1	24,5	-3,6	-37,8	-37,7	-40,1
kvěť	-9,7	-38,0	16,7	-20,2	10,9	40,3	-22,4	1,8	-0,8	7,8	-13,5	-15,1
čen	13,9	-40,5	5,4	-24,1	64,1	43,6	-23,4	16,1	-9,7	5,6	51,1	47,0
čec	5,7	-12,2	13,2	-7,7	35,2	11,4	31,3	-4,6	-10,8	-52,8	8,6	5,8
srp	1,7	-23,7	19,1	0,3	-11,1	26,5	-12,6	24,6	-11,9	-65,5	-52,6	-51,4
září	4,5	-27,3	15,1	1,6	11,3	1,4	-164,2	151,1	-9,4	-0,8	-16,7	-21,4
<i>12měsíční kumulované transakce</i>												
2007 září	39,4	-311,9	186,9	-194,2	258,6	466,7	-335,6	285,4	-65,2	-131,8	198,4	202,7

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



Zdroj: ECB

- 1) Údaje se týkají 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 eurozóny.



## 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
3. Q 2006 až 2. Q 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Příjmy</b>												
<b>Běžný účet</b>	2 488,7	947,2	52,1	80,2	486,9	267,2	60,7	33,1	56,0	159,2	398,3	894,9
Zboží	1 452,6	528,3	33,0	53,2	229,7	212,2	0,1	17,9	34,8	82,8	197,9	591,0
Služby	445,2	160,3	9,1	12,0	106,3	27,1	5,8	6,6	10,5	43,0	79,6	145,2
Výnosy z toho investiční výnosy	501,7	193,7	9,5	14,4	138,2	25,3	6,4	8,0	10,5	27,6	112,9	149,1
Běžné transfery	485,6	188,3	9,4	14,3	136,5	25,1	3,1	7,9	10,4	21,1	111,4	146,4
<b>Kapitálový účet</b>	89,1	64,9	0,5	0,6	12,7	2,6	48,5	0,6	0,3	5,8	7,9	9,5
	26,1	20,6	0,0	0,0	0,9	0,1	19,5	0,0	0,4	0,4	0,9	3,7
<b>Výdaje</b>												
<b>Běžný účet</b>	2 480,0	818,6	41,3	75,9	395,1	209,0	97,3	26,1	91,1	154,9	360,2	1 029,1
Zboží	1 400,2	413,5	28,0	49,0	170,7	165,8	0,0	12,0	54,7	71,9	134,2	713,8
Služby	405,2	131,2	7,5	9,8	84,6	29,1	0,1	5,9	7,6	31,8	86,2	142,5
Výnosy z toho investiční výnosy	508,0	169,9	5,4	16,1	130,1	10,3	8,0	6,3	28,4	45,7	132,8	124,8
Běžné transfery	498,0	164,1	5,3	16,1	128,8	6,0	8,0	6,2	28,3	45,2	131,9	122,3
<b>Kapitálový účet</b>	166,6	104,0	0,4	0,8	9,7	3,8	89,2	1,8	0,4	5,4	7,0	47,9
	11,7	1,5	0,0	0,1	0,8	0,3	0,2	0,1	0,1	0,5	1,6	7,9
<b>Saldo</b>												
<b>Běžný účet</b>	8,7	128,5	10,8	4,4	91,8	58,2	-36,6	7,0	-35,1	4,3	38,1	-134,2
Zboží	52,4	114,7	5,0	4,2	59,0	46,5	0,1	5,9	-19,9	10,9	63,7	-122,8
Služby	40,0	29,1	1,6	2,2	21,7	-2,0	5,7	0,7	2,9	11,2	-6,6	2,7
Výnosy z toho investiční výnosy	-6,2	23,8	4,1	-1,8	8,1	15,0	-1,6	1,7	-17,9	-18,1	-20,0	24,3
Běžné transfery	-12,4	24,2	4,1	-1,8	7,7	19,1	-4,9	1,7	-17,8	-24,1	-20,5	24,2
<b>Kapitálový účet</b>	-77,5	-39,1	0,1	-0,2	3,0	-1,2	-40,8	-1,2	-0,2	0,4	0,9	-38,4
	14,3	19,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	19,3	-0,1	0,4	-0,1	-0,7	-4,2

### 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
3. Q 2006 až 2. Q 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Přímé investice</b>	-177,6	-34,8	4,4	0,0	-11,2	-28,1	0,1	-18,3	1,5	-25,5	7,4	-23,9	-84,1
V zahraničí	-352,6	-108,5	-1,1	-6,8	-68,1	-32,6	0,0	-25,3	-5,7	-31,5	-66,7	-34,4	-80,5
Základní kapitál/reinvestovaný zisk	-261,9	-82,9	-1,6	-3,6	-44,8	-32,8	0,0	-17,8	-4,5	-19,2	-54,3	-21,3	-61,9
Ostatní kapitál	-90,7	-25,7	0,5	-3,1	-23,2	0,2	0,0	-7,5	-1,2	-12,3	-12,3	-13,2	-18,6
V eurozóně	175,0	73,7	5,5	6,8	56,8	4,5	0,1	7,0	7,2	6,0	74,1	10,5	-3,6
Základní kapitál/reinvestovaný zisk	138,4	58,4	7,0	4,5	44,9	1,9	0,1	-0,1	2,9	4,6	64,1	2,9	5,4
Ostatní kapitál	36,6	15,3	-1,5	2,3	11,9	2,6	0,0	7,0	4,3	1,4	10,0	7,6	-9,0

**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						
3. Q 2006 až 2. Q 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Aktiva z portfoliových investic</b>	-572,7	-168,9	-15,1	-17,3	-122,7	-8,8	-5,0	-5,3	7,1	-11,0	-229,9	-98,1	-66,5
Základní kapitál	-92,1	-10,2	-3,2	-2,4	-3,2	-1,1	-0,1	2,7	-2,4	-8,2	-38,6	-38,0	2,6
Dluhové nástroje	-480,6	-158,7	-11,9	-14,9	-119,5	-7,6	-4,8	-8,0	9,5	-2,8	-191,4	-60,1	-69,1
Dluhopisy a směnky	-372,1	-122,7	-11,8	-15,4	-86,8	-4,5	-4,2	-6,9	-4,5	-1,6	-146,0	-33,8	-56,6
Nástroje peněžního trhu	-108,5	-36,0	-0,1	0,5	-32,7	-3,1	-0,6	-1,1	14,0	-1,2	-45,4	-26,3	-12,6

**4. Platební bilance: ostatní investice podle sektoru**

(kumulované transakce)

	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)						Kanada	Japon- sko	Švýcar- sko	Spojené státy	Offshore centra	Mezi- národní organi- zace	Ostatní
		Celkem	Dánsko	Švédsko	Spojené králov- ství	Ostatní země EU	Instituce EU							
3. Q 2005 až 2. Q 2007	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Ostatní investice</b>	-100,7	-194,8	-16,0	5,4	-183,1	-15,4	14,3	-0,4	45,0	16,8	50,3	-0,2	8,2	-25,5
Aktiva	-972,6	-653,2	-17,5	-3,0	-589,0	-40,8	-2,8	-1,0	16,6	-52,9	-141,4	-50,0	-8,0	-82,9
Vládní instituce	-3,7	-9,9	-1,5	0,8	-9,1	0,1	-0,2	-0,1	-0,4	0,0	0,1	0,1	-1,0	7,5
MFI	-762,1	-500,5	-13,7	-5,4	-442,2	-39,0	-0,2	2,6	9,1	-50,9	-109,5	-37,8	-7,1	-68,0
Ostatní sektory	-206,9	-142,7	-2,3	1,6	-137,6	-2,0	-2,4	-3,6	7,9	-2,0	-32,0	-12,2	0,1	-22,4
Pasiva	872,0	458,4	1,5	8,4	405,8	25,5	17,1	0,6	28,4	69,6	191,7	49,7	16,2	57,4
Vládní instituce	4,5	4,5	-0,1	0,0	-1,1	0,0	5,7	0,0	-0,3	-0,3	0,0	0,1	2,7	-2,2
MFI	730,9	376,4	1,4	5,7	341,9	22,4	5,1	-1,6	26,9	53,8	138,8	45,6	13,4	77,5
Ostatní sektory	136,6	77,4	0,3	2,7	65,1	3,1	6,2	2,2	1,8	16,2	52,8	4,0	0,0	-17,9

**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							
2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Přímé investice</b>	417,1	-47,3	-7,2	-21,0	-218,6	199,8	-0,3	37,3	-6,2	78,1	-24,5	-5,6	-0,2	385,4
V zahraničí	3 075,9	1 147,6	35,1	83,4	803,8	225,2	0,0	90,2	68,2	300,0	608,0	329,1	0,0	532,8
Základní kapitál/reinvestovaný zisk	2 510,5	934,2	32,0	58,1	644,5	199,5	0,0	71,0	63,5	250,1	453,1	306,8	0,0	431,7
Ostatní kapitál	565,4	213,4	3,1	25,3	159,3	25,7	0,0	19,2	4,7	49,9	154,9	22,2	0,0	101,1
V eurozóně	2 658,8	1 194,9	42,3	104,4	1 022,5	25,4	0,3	52,8	74,4	221,8	632,5	334,7	0,3	147,4
Základní kapitál/reinvestovaný zisk	2 039,8	958,9	36,8	86,2	825,4	10,2	0,2	47,0	60,7	163,9	477,0	208,9	0,0	123,4
Ostatní kapitál	619,0	236,0	5,5	18,2	197,1	15,2	0,1	5,8	13,7	57,9	155,5	125,8	0,3	24,0
<b>Aktiva z portfoliových investic</b>	4 441,3	1 375,2	65,5	140,8	1 002,5	97,9	68,6	84,5	262,7	141,1	1 452,6	527,7	32,1	565,3
Základní kapitál	2 012,0	487,1	12,3	58,0	393,0	23,6	0,1	22,6	181,0	128,6	670,9	216,5	1,4	303,9
Dluhové nástroje	2 429,3	888,1	53,2	82,8	609,5	74,2	68,4	61,9	81,7	12,5	781,7	311,2	30,7	261,4
Dluhopisy a směnky	2 051,5	730,9	48,4	70,9	471,2	72,3	68,2	59,7	62,2	8,4	657,6	271,9	29,7	231,1
Nástroje peněžního trhu	377,8	157,2	4,8	11,9	138,3	2,0	0,2	2,2	19,6	4,0	124,1	39,4	1,0	30,3
<b>Ostatní investice</b>	-200,0	103,9	86,3	13,3	121,7	31,3	-148,7	-1,4	-37,5	-49,3	-5,4	-212,8	-20,0	22,6
Aktiva	4 392,0	2 306,6	111,2	69,0	1 986,6	130,4	9,4	19,4	73,6	263,1	585,9	438,3	45,7	659,4
Vládní instituce	117,1	25,2	2,1	0,1	14,2	1,5	7,4	0,0	0,2	0,1	3,1	1,4	38,5	48,6
MFI	2 947,1	1 730,6	95,5	47,7	1 489,5	97,2	0,6	11,0	38,8	162,3	344,0	274,4	6,6	379,5
Ostatní sektory	1 327,9	550,9	13,6	21,2	482,9	31,7	1,4	8,4	34,7	100,7	238,8	162,5	0,6	231,4
Pasiva	4 592,0	2 202,8	25,0	55,7	1 864,9	99,1	158,1	20,8	111,2	312,4	591,4	651,1	65,6	636,8
Vládní instituce	47,8	24,1	0,0	0,3	2,4	0,0	21,4	0,0	0,7	0,0	6,2	0,2	2,7	13,8
MFI	3 567,5	1 662,0	19,4	35,0	1 433,5	77,1	97,0	13,9	60,2	252,4	416,2	580,4	60,4	522,0
Ostatní sektory	976,8	516,7	5,5	20,4	429,0	22,0	39,8	6,8	50,3	59,9	169,0	70,5	2,6	101,0

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							
2003	-790,7	-10,6	85,1	-930,5	-19,8	-232,3	306,7
2004	-888,7	-11,4	78,2	-1 044,7	-37,3	-165,8	281,0
2005	-837,7	-10,4	361,8	-1 233,9	-46,1	-239,6	320,1
2006	-1 024,4	-12,1	417,1	-1 523,9	-43,5	-200,0	325,8
2007 Q1	-1 033,5	-12,1	407,6	-1 566,2	-23,9	-182,6	331,5
Q2	-1 173,7	-13,6	494,9	-1 701,8	-19,9	-272,2	325,3
Aktiva							
2003	7 989,5	106,7	2 169,3	2 655,4	152,1	2 706,1	306,7
2004	8 799,2	113,0	2 321,2	3 036,5	157,9	3 002,7	281,0
2005	10 998,0	136,5	2 809,4	3 876,6	222,9	3 769,1	320,1
2006	12 518,5	148,4	3 075,9	4 441,3	283,4	4 392,0	325,8
2007 Q1	13 115,6	153,4	3 142,4	4 597,6	328,2	4 715,8	331,5
Q2	13 654,9	157,9	3 254,7	4 817,5	384,3	4 873,1	325,3
Pasiva							
2003	8 780,2	117,3	2 084,2	3 585,9	171,9	2 938,3	-
2004	9 687,9	124,4	2 243,0	4 081,3	195,1	3 168,5	-
2005	11 835,7	146,9	2 447,6	5 110,5	269,0	4 008,6	-
2006	13 542,9	160,5	2 658,8	5 965,2	326,9	4 592,0	-
2007 Q1	14 149,0	165,5	2 734,8	6 163,7	352,1	4 898,4	-
Q2	14 828,6	171,5	2 759,9	6 519,3	404,2	5 145,3	-

### 2. Přímé investice

	Rezidenti v zahraničí						Nerezidenti v eurozóně					
	Základní jmění a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezipodnikové půjčky)			Základní jmění a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezipodnikové půjčky)		
	Celkem 1	MFI kromě Euro systému 2	Jiné instituce než MFI 3	Celkem 4	MFI kromě Euro systému 5	Jiné instituce než MFI 6	Celkem 7	MFI kromě Euro systému 8	Jiné instituce než MFI 9	Celkem 10	MFI kromě Euro systému 11	Jiné instituce než MFI 12
2003	1 726,8	124,6	1 602,2	442,5	2,1	440,4	1 510,1	46,2	1 463,9	574,1	3,2	570,9
2004	1 893,0	149,1	1 743,8	428,2	4,3	423,9	1 669,7	51,9	1 617,7	573,3	8,4	564,9
2005	2 290,8	178,0	2 112,8	518,6	4,2	514,4	1 841,2	55,2	1 786,0	606,5	8,4	598,0
2006	2 510,5	211,2	2 299,3	565,4	3,6	561,7	2 039,8	59,8	1 980,1	619,0	7,8	611,1
2007 Q1	2 548,5	219,7	2 328,8	593,9	4,3	589,7	2 063,0	55,8	2 007,2	671,8	10,1	661,6
Q2	2 632,1	228,5	2 403,7	622,6	5,8	616,8	2 101,0	57,3	2 043,7	658,9	10,5	648,4

### 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 9			Euro- systém 11	MFI kromě Euro- systému 12		Jiné instituce než MFI 13				
											Vládní instituce 14	Ostatní sektory 15			
2003	1,7	53,5	11,5	1 023,9	1 571,4	9,3	460,2	8,0	845,9	1 774,4	1,1	191,5	0,6	48,2	240,0
2004	2,1	73,8	16,3	1 157,5	1 766,2	8,1	541,8	9,7	940,3	2 089,1	0,9	231,4	0,4	54,3	226,0
2005	3,0	99,5	27,2	1 595,3	2 434,4	8,6	692,5	11,6	1 122,9	2 371,1	0,8	262,1	0,4	52,8	304,9
2006	2,8	119,4	37,0	1 852,8	2 932,5	10,8	818,7	13,4	1 208,6	2 738,8	8,7	301,8	0,3	67,0	293,9
2007 Q1	2,8	138,4	37,9	1 881,9	3 063,8	10,9	859,2	14,6	1 240,9	2 790,4	8,0	325,5	5,8	71,6	309,5
Q2	3,0	148,6	41,3	1 985,5	3 318,6	11,2	912,3	14,8	1 262,9	2 857,5	8,1	341,8	10,4	77,5	343,1

Zdroj: ECB.

## 7.4 Investiční pozice vůči zahraničí (včetně devizových rezerv)

(mld. EUR, není-li uvedeno jinak; zůstatky ke konci období)

## 4. Ostatní investice podle nástrojů

	Eurosystem				Vládní instituce							
	Aktiva		Pasiva		Aktiva				Pasiva			
	Úvěry/ hotovost a vklady	Ostatní aktiva	Úvěry/ hotovost a vklady	Ostatní pasiva	Obchodní úvěry	Úvěry/hotovost a vklady			Ostatní aktiva	Obchodní úvěry	Úvěry	Ostatní pasiva
						Celkem	Úvěry	Hotovost a vklady				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2003	5,2	0,7	66,0	0,2	24,0	61,1	55,3	5,8	42,4	0,0	42,3	3,8
2004	4,7	0,3	74,5	0,2	23,5	64,4	56,2	8,3	42,6	0,0	42,3	3,5
2005	5,4	0,4	82,1	0,2	19,7	60,8	49,0	11,8	47,1	0,0	40,5	3,8
2006	8,4	0,4	99,9	0,2	14,1	57,8	42,4	15,4	45,1	0,0	43,9	3,8
2007 Q1	13,6	0,3	105,1	0,3	14,0	50,2	39,9	10,2	44,8	0,0	46,6	3,7
Q2	17,5	0,3	115,8	0,3	13,7	67,1	39,6	27,5	45,0	0,0	46,2	4,3
	MFI (kromě Eurosystemu)				Ostatní sektory							
	Aktiva		Pasiva		Aktiva				Pasiva			
	Úvěry/ hotovost a vklady	Ostatní aktiva	Úvěry/ hotovost a vklady	Ostatní pasiva	Obchodní úvěry	Úvěry/hotovost a vklady			Ostatní aktiva	Obchodní úvěry	Úvěry	Ostatní pasiva
						Celkem	Úvěry	Hotovost a vklady				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2003	1 734,6	38,5	2 241,9	31,3	164,9	550,0	221,7	328,3	84,8	110,8	396,3	45,7
2004	1 950,8	45,4	2 423,3	42,1	170,1	607,0	277,1	329,9	93,8	115,3	417,5	49,8
2005	2 458,5	56,2	3 045,8	52,3	189,5	800,8	455,2	345,6	130,7	133,1	580,8	70,1
2006	2 879,1	59,2	3 413,5	53,8	187,7	988,7	613,5	375,2	151,5	144,5	744,5	87,7
2007 Q1	3 141,4	70,1	3 657,9	57,3	196,6	1 031,5	588,3	443,2	153,3	141,0	786,0	100,3
Q2	3 256,4	71,6	3 815,4	62,7	198,7	1 043,1	621,8	421,4	159,6	147,1	843,6	109,8

## 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		
Eurosystem																
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	56,6	37,6	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	69,4	38,0	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,3	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007 Q1	331,5	180,4	363,109	4,6	4,3	142,2	4,9	27,6	109,4	0,1	84,6	24,7	0,3	0,0	25,1	-22,6
Q2	325,3	172,8	358,768	4,7	4,3	143,5	5,7	27,7	110,1	0,2	84,5	25,5	0,0	0,0	26,6	-24,6
2007 srp	330,4	175,2	357,219	4,8	4,0	146,5	6,2	28,5	111,5	-	-	-	0,2	0,0	28,5	-27,6
září	340,5	187,0	356,925	4,7	3,8	144,9	7,5	27,5	109,6	-	-	-	0,4	0,0	26,2	-26,8
říj	346,6	194,4	355,749	4,6	3,7	143,9	6,7	26,6	110,1	-	-	-	0,5	0,0	26,1	-26,4
Z toho v držení Evropské centrální banky																
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	7,8	13,2	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	10,4	13,2	0,0	0,0	2,9	-0,9
2006	39,9	9,9	20,572	0,4	0,0	29,6	1,6	1,5	26,5	0,0	19,1	7,4	0,0	0,0	2,8	-0,3
2007 Q1	40,5	10,3	20,632	0,4	0,0	29,9	1,4	3,3	25,2	0,0	19,5	5,8	0,0	0,0	3,0	-0,6
Q2	40,5	9,4	19,442	0,4	0,0	30,7	1,2	3,0	26,5	0,0	20,7	5,8	0,0	0,0	3,2	-1,6
2007 srp	40,4	9,5	19,442	0,5	0,0	30,4	1,2	2,4	26,8	-	-	-	0,0	0,0	3,4	-1,0
září	40,1	10,2	19,442	0,5	0,0	29,4	1,3	2,2	26,0	-	-	-	0,0	0,0	3,1	-0,7
říj	39,9	10,6	19,442	0,5	0,0	28,8	0,9	2,4	25,5	-	-	-	0,0	0,0	3,4	-0,8

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 (mln. EUR; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)													
2003	-2,3	0,5	1 059,0	500,9	221,7	299,8	916,9	986,9	553,0	165,0	240,5	708,4	109,0
2004	8,9	9,4	1 146,0	544,9	247,2	314,9	995,9	1 073,4	603,6	184,3	256,2	767,8	128,9
2005	7,8	13,5	1 240,5	590,9	270,1	335,0	1 070,0	1 225,7	704,8	208,1	276,5	842,9	186,2
2006	12,1	14,5	1 394,9	675,1	295,1	372,5	1 194,2	1 404,3	835,8	219,7	307,4	952,8	224,4
2006 Q1	17,1	23,4	337,0	161,4	73,2	91,2	287,2	340,9	201,3	55,6	75,1	228,3	54,9
Q2	10,2	16,1	341,5	165,1	73,0	91,6	292,4	349,3	207,4	56,0	76,3	236,1	57,3
Q3	8,8	11,3	349,6	170,8	72,5	92,7	299,8	355,2	213,8	53,9	76,9	240,3	59,9
Q4	12,8	8,6	366,8	177,8	76,5	96,9	314,8	358,8	213,3	54,2	79,1	248,1	52,2
2007 Q1	8,8	4,8	370,4	177,8	78,1	97,5	318,0	360,6	213,7	53,6	79,6	254,4	47,3
Q2	8,7	2,8	369,6	178,0	78,3	98,4	316,1	359,3	217,1	50,8	79,0	248,0	52,6
2007 břez	6,4	0,2	123,4	59,4	26,1	32,5	105,9	117,8	69,8	16,7	26,5	83,5	15,3
dub	10,7	5,3	121,1	58,7	26,2	32,3	104,3	119,3	71,9	16,8	26,2	81,7	17,2
květ	6,1	0,6	122,3	58,7	26,0	32,7	104,0	119,0	72,3	16,8	26,0	81,9	17,6
čen	9,3	2,8	126,2	60,6	26,2	33,4	107,8	121,0	73,0	17,2	26,7	84,4	17,9
čec	13,6	9,1	124,6	60,3	25,7	33,3	107,2	124,1	74,5	17,6	27,0	86,0	19,2
srp	11,3	4,3	128,9	61,9	27,0	33,6	110,5	124,4	74,0	17,5	27,6	86,9	18,9
Indexy objemu (2000 = 100; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)													
2003	1,0	3,6	108,5	106,3	106,9	113,2	108,4	102,1	100,3	97,3	109,8	100,2	103,0
2004	9,0	6,5	117,6	115,4	120,1	118,5	118,1	108,1	104,1	109,4	117,7	108,3	104,9
2005	4,9	5,1	123,8	120,3	129,6	123,6	124,3	114,3	107,6	124,2	123,7	116,4	109,6
2006	8,3	6,8	134,5	131,9	139,0	133,3	135,1	122,1	115,4	131,0	132,9	127,3	109,5
2006 Q1	11,7	9,5	130,3	127,1	137,4	131,0	130,3	118,4	111,5	129,9	129,2	122,2	104,7
Q2	5,9	5,4	132,3	130,0	137,9	130,8	133,1	121,2	113,8	133,5	133,0	127,1	107,5
Q3	5,8	5,4	134,8	132,9	137,4	132,8	135,8	122,9	117,1	129,7	132,7	127,8	116,8
Q4	10,1	7,0	140,5	137,4	143,3	138,6	141,2	126,0	119,0	130,9	136,7	131,9	108,9
2007 Q1	7,1	5,8	141,0	135,7	145,8	138,3	141,7	126,3	118,5	130,6	137,3	134,4	101,5
Q2	5,7	2,4	139,2	134,4	145,3	138,8	139,8	124,3	118,2	125,2	135,5	131,1	106,0
2007 břez	4,6	1,2	140,6	135,9	144,7	138,3	141,2	123,6	115,9	123,0	137,0	132,7	97,2
dub	7,9	5,7	137,3	133,5	145,9	137,1	138,8	124,3	118,2	123,9	134,5	129,4	105,3
květ	3,0	1,4	138,2	133,0	144,6	137,9	137,9	124,1	118,8	124,8	134,3	130,1	106,9
čen	6,1	0,5	142,2	136,7	145,5	141,4	142,7	124,4	117,6	126,8	137,7	133,6	105,7
čec	10,3	7,5	140,4	136,2	142,2	140,2	141,9	127,7	119,8	130,3	138,4	135,9	112,6
srp	9,0	4,9	146,0	140,1	150,2	142,7	146,9	129,0	120,4	130,5	141,8	138,6	113,8
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	101,3	97,1	97,3	98,4	91,8	98,9	96,3	99,6
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	137,6
2006	3,5	7,3	103,7	104,5	98,6	106,6	101,8	112,7	123,1	91,3	105,1	101,7	166,7
2006 Q1	4,9	12,8	103,4	103,7	99,0	106,2	101,6	113,0	122,7	93,3	105,6	101,6	170,6
Q2	4,0	10,1	103,3	103,7	98,3	106,9	101,2	113,0	123,8	91,5	104,2	101,0	173,5
Q3	2,8	5,6	103,8	104,9	98,1	106,6	101,7	113,3	124,0	90,5	105,3	102,2	166,6
Q4	2,5	1,5	104,5	105,6	99,2	106,7	102,7	111,6	121,8	90,1	105,1	102,2	156,1
2007 Q1	1,6	-1,0	105,1	107,0	99,5	107,6	103,4	112,0	122,6	89,5	105,4	102,8	151,6
Q2	2,8	0,4	106,2	108,1	100,2	108,2	104,2	113,4	124,8	88,4	105,9	102,9	161,4
2007 břez	1,7	-1,0	105,4	107,1	100,4	107,4	103,7	112,1	122,7	88,9	105,4	102,6	153,2
dub	2,5	-0,4	105,8	107,7	100,2	107,8	103,9	113,0	123,9	88,5	106,4	102,9	159,1
květ	3,0	-0,8	106,3	108,1	100,1	108,5	104,2	112,8	124,1	88,1	105,6	102,6	160,2
čen	3,0	2,2	106,5	108,6	100,3	108,2	104,4	114,5	126,5	88,5	105,8	103,0	165,1
čec	3,0	1,5	106,5	108,5	100,7	108,8	104,4	114,4	126,8	88,4	106,5	103,1	166,4
srp	2,1	-0,6	106,0	108,3	100,1	107,7	104,0	113,4	125,3	87,9	106,0	102,3	162,2

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB na základě údajů Eurostatu (indexy objemu a sezonně očištěné indexy jednotkové hodnoty).

## 7.5 Zahraníční obchod

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

## 2. Teritoriální členění

	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)				Rusko	Švýcar- sko	Turecko	Spojené státy	Asie			Afrika	Latinská Amerika	Ostatní země
		Dánsko	Švédsko	Velká Británie	Ostatní					Čína	Japonsko	Ostatní asijské země			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Vývoz (f.o.b.)</b>															
2003	1 059,0	24,9	38,6	194,6	125,2	29,2	62,9	24,8	167,0	35,1	31,3	134,7	59,4	37,8	93,5
2004	1 146,0	25,8	42,1	204,3	138,7	35,9	66,6	31,9	172,6	40,4	33,3	151,6	64,5	40,6	97,5
2005	1 240,5	29,0	45,2	202,9	158,4	43,7	70,8	34,7	185,1	43,3	34,0	166,4	73,3	46,9	106,7
2006	1 394,9	31,7	49,8	216,6	195,5	55,2	77,7	38,9	201,0	53,9	34,5	184,9	77,9	54,8	122,3
2006 Q2	341,5	7,9	12,2	53,9	48,1	12,9	18,6	9,9	49,7	12,7	8,4	45,0	19,2	13,5	29,6
Q3	349,6	7,9	12,7	54,7	49,7	14,2	19,6	9,7	49,9	13,7	8,7	46,0	19,3	13,7	29,8
Q4	366,8	8,1	13,1	54,7	52,3	15,6	21,0	9,7	51,1	14,7	8,6	49,1	20,1	14,3	34,4
2007 Q1	370,4	8,3	13,5	56,6	54,1	15,8	20,5	10,3	49,9	14,4	8,8	49,1	21,4	14,9	32,9
Q2	369,6	8,4	13,9	56,0	55,4	16,7	20,0	9,9	48,5	14,9	8,9	49,0	21,4	15,4	31,4
Q3	381,9	.	.	.	.	17,0	20,6	10,2	49,1	15,3	8,3	50,7	22,1	15,6	.
2007 dub	121,1	2,8	4,5	18,5	18,2	5,4	6,6	3,3	16,5	4,8	2,9	16,2	7,1	5,3	9,2
kvěť	122,3	2,8	4,7	18,3	18,4	5,6	6,7	3,3	15,4	5,1	2,9	16,2	7,1	5,0	10,9
čec	126,2	2,8	4,8	19,2	18,8	5,7	6,7	3,3	16,6	5,0	3,1	16,6	7,3	5,1	11,3
čec	124,6	2,9	4,8	19,4	19,1	5,7	6,7	3,3	16,3	5,0	2,8	17,0	7,3	5,2	9,1
srp	128,9	2,9	4,8	20,1	19,5	5,7	6,9	3,5	16,4	5,1	2,9	17,0	7,4	5,4	11,2
září	128,4	.	.	.	.	5,6	6,9	3,5	16,3	5,2	2,6	16,8	7,3	5,1	.
<i>Podíl na celkovém vývozu v %</i>															
2006	100,0	2,3	3,6	15,5	14,0	4,0	5,6	2,8	14,4	3,9	2,5	13,3	5,6	3,9	8,8
<b>Dovoz (c.i.f.)</b>															
2003	986,9	23,7	36,9	138,6	109,0	47,4	50,5	19,4	110,5	74,4	52,1	142,8	68,8	39,9	72,9
2004	1 073,4	25,4	39,8	144,4	116,8	56,6	53,3	23,2	113,3	92,3	54,0	162,3	72,8	45,1	74,1
2005	1 225,7	26,3	42,2	152,4	129,4	76,2	58,0	25,5	119,9	117,9	53,0	191,3	95,9	53,7	83,7
2006	1 404,3	28,4	47,7	166,6	154,5	95,6	62,4	29,5	131,0	144,4	56,9	217,6	110,6	66,2	93,0
2006 Q2	349,3	7,0	11,6	42,9	37,7	25,5	15,4	7,5	32,3	35,5	14,2	54,9	27,3	16,3	21,4
Q3	355,2	7,2	12,1	41,4	39,5	24,1	16,1	7,5	32,8	35,9	14,3	54,8	28,1	16,8	24,7
Q4	358,8	7,1	12,6	40,8	41,6	22,2	15,9	7,6	33,5	39,5	14,3	54,1	27,9	17,4	24,4
2007 Q1	360,6	7,0	12,9	40,8	42,4	22,6	16,9	7,9	33,6	42,1	14,9	53,8	26,5	17,9	21,4
Q2	359,3	7,1	12,8	41,5	43,4	23,7	16,5	7,9	32,1	39,8	14,0	53,0	26,9	18,3	22,4
Q3	373,0	.	.	.	.	23,6	17,2	8,1	32,9	44,6	14,4	53,6	27,6	18,7	.
2007 dub	119,3	2,4	4,3	13,9	14,1	8,0	5,7	2,6	10,6	13,0	4,5	17,4	8,4	6,0	8,4
kvěť	119,0	2,2	4,3	13,5	14,3	7,8	5,1	2,6	10,9	13,1	4,8	17,7	8,9	6,1	7,7
čec	121,0	2,4	4,2	14,1	15,0	7,9	5,6	2,7	10,6	13,7	4,8	17,9	9,6	6,2	6,2
čec	124,1	2,5	4,2	14,4	14,7	8,2	5,7	2,7	10,9	14,8	4,7	18,4	9,4	6,1	7,5
srp	124,4	2,4	4,4	14,5	15,2	7,8	5,8	2,7	10,8	15,0	5,0	18,1	9,1	6,2	7,4
září	124,5	.	.	.	.	7,6	5,7	2,7	11,2	14,8	4,7	17,2	9,2	6,4	.
<i>Podíl na celkovém dovozu v %</i>															
2006	100,0	2,0	3,4	11,9	11,0	6,8	4,4	2,1	9,3	10,3	4,1	15,5	7,9	4,7	6,6
<b>Saldo</b>															
2003	72,1	1,1	1,7	56,0	16,2	-18,2	12,4	5,4	56,5	-39,3	-20,8	-8,1	-9,4	-2,1	20,6
2004	72,6	0,4	2,3	59,9	21,9	-20,7	13,3	8,6	59,3	-51,9	-20,7	-10,7	-8,3	-4,5	23,5
2005	14,8	2,6	3,0	50,5	29,1	-32,5	12,8	9,2	65,1	-74,6	-19,0	-24,9	-22,7	-6,8	23,0
2006	-9,4	3,3	2,1	50,0	41,0	-40,4	15,3	9,4	70,1	-90,4	-22,3	-32,7	-32,7	-11,5	29,4
2006 Q2	-7,8	0,9	0,7	11,0	10,4	-12,6	3,2	2,5	17,4	-22,8	-5,8	-9,9	-8,2	-2,8	8,2
Q3	-5,7	0,7	0,7	13,3	10,3	-9,8	3,5	2,2	17,1	-22,2	-5,7	-8,7	-8,9	-3,2	5,1
Q4	8,0	1,1	0,5	13,9	10,7	-6,5	5,0	2,1	17,7	-24,8	-5,7	-5,1	-7,8	-3,2	10,0
2007 Q1	9,8	1,3	0,5	15,9	11,8	-6,9	3,6	2,4	16,3	-27,8	-6,1	-4,7	-5,1	-3,0	11,5
Q2	10,3	1,3	1,1	14,5	11,9	-7,0	3,5	2,0	16,4	-24,9	-5,2	-4,0	-5,5	-2,9	9,0
Q3	8,9	.	.	.	.	-6,6	3,4	2,2	16,2	-29,3	-6,1	-2,9	-5,6	-3,1	.
2007 dub	1,7	0,4	0,2	4,6	4,1	-2,6	0,9	0,7	5,9	-8,2	-1,6	-1,2	-1,4	-0,8	0,7
kvěť	3,4	0,6	0,4	4,8	4,1	-2,2	1,5	0,7	4,6	-8,0	-1,9	-1,5	-1,8	-1,1	3,2
čec	5,2	0,4	0,5	5,1	3,8	-2,3	1,0	0,6	5,9	-8,7	-1,6	-1,2	-2,3	-1,1	5,1
čec	0,5	0,4	0,6	5,0	4,4	-2,5	1,1	0,6	5,4	-9,8	-1,9	-1,4	-2,0	-1,0	1,7
srp	4,5	0,5	0,4	5,7	4,3	-2,1	1,1	0,8	5,6	-9,8	-2,1	-1,1	-1,7	-0,9	3,8
září	3,9	.	.	.	.	-2,0	1,2	0,8	5,2	-9,6	-2,1	-0,4	-1,9	-1,3	.

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

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

(průměry za období; index 1999 Q1= 100)

	EER-24						EER-44	
	Nominální 1	Reálný CPI 2	Reálný PPI 3	Reálný deflátor HDP 4	Reálné JMN ve zpracovatelském průmyslu 5	Reálné JMN v ekonomice celkem 6	Nominální 7	Reálný CPI 8
2004	104,3	105,1	104,2	103,5	101,0	103,7	111,2	105,6
2005	103,3	104,2	102,5	102,3	99,4	102,1	109,7	103,7
2006	103,6	104,5	102,9	102,3	99,8	101,7	110,0	103,4
2006 Q3	104,5	105,4	103,7	103,0	101,2	102,7	111,2	104,5
Q4	104,6	105,4	104,1	103,2	99,7	101,0	111,3	104,3
2007 Q1	105,5	106,1	104,5	104,0	99,8	102,2	112,0	104,8
Q2	107,1	107,7	104,6	105,4	101,1	103,2	113,5	106,0
Q3	107,6	108,2	104,9	,	,	,	114,1	106,4
2006 list	104,5	105,3	103,9	-	-	-	111,1	104,2
pros	105,5	106,1	104,9	-	-	-	112,3	105,0
2007 led	104,9	105,6	104,4	-	-	-	111,5	104,3
únor	105,4	106,1	104,6	-	-	-	111,9	104,6
břez	106,1	106,7	104,7	-	-	-	112,7	105,4
dub	107,1	107,8	105,0	-	-	-	113,7	106,3
květ	107,3	107,9	104,6	-	-	-	113,6	106,1
čen	106,9	107,4	104,2	-	-	-	113,1	105,6
čec	107,6	108,1	104,7	-	-	-	113,9	106,3
srp	107,1	107,7	104,7	-	-	-	113,7	106,0
zář	108,2	108,8	105,5	-	-	-	114,7	107,0
říj	109,4	110,0	106,4	-	-	-	115,7	107,9
list	111,0	111,6	107,8	-	-	-	117,6	109,6
	<i>Meziměsíční změna v %</i>							
2007 list	1,4	1,5	1,3	-	-	-	1,6	1,6
	<i>Meziroční změna v %</i>							
2007 list	6,2	6,0	3,8	-	-	-	5,8	5,2

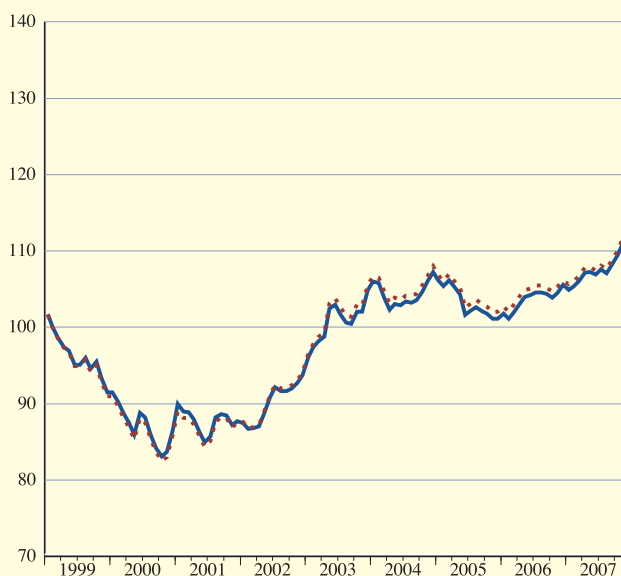
### C35 Efektivní směnné kurzy

(měsíční průměry; index 1999 Q1= 100)

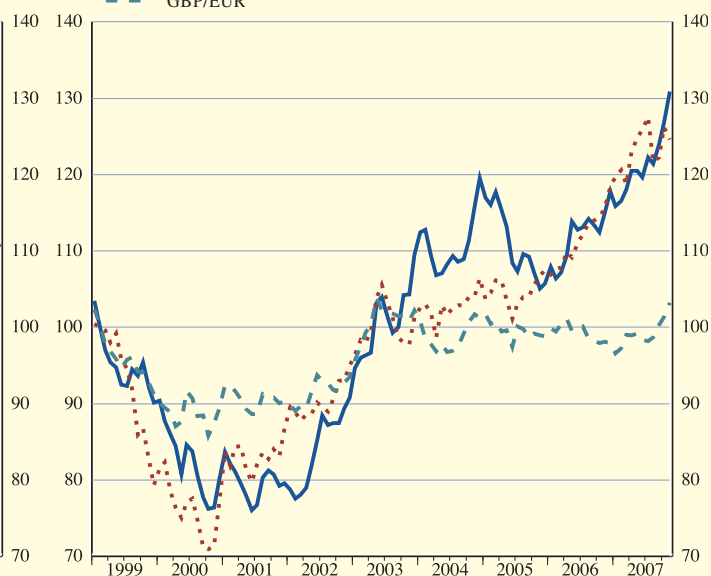
### C36 Bilaterální směnné kurzy

(měsíční průměry; index 1999 Q1= 100)

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



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



Zdroj: ECB.

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

## 8.2. Bilaterální směnné kurzy

(průměry za období; jednotky národních měn vůči euru)

	Dánská koruna	Švédská koruna	Libra šterlinků	Americký dolar	Japonský jen	Švýcarský frank	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
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
Q2	7,4500	9,2573	0,67880	1,3481	162,89	1,6478	1 252,05	10,5372	2,0562	1,4791	8,1060	1,6214
Q3	7,4446	9,2639	0,68001	1,3738	161,90	1,6473	1 274,31	10,7250	2,0841	1,4374	7,9175	1,6229
2007 květ	7,4519	9,2061	0,68136	1,3511	163,22	1,6506	1 253,27	10,5642	2,0581	1,4796	8,1394	1,6378
čec	7,4452	9,3290	0,67562	1,3419	164,55	1,6543	1 245,39	10,4854	2,0619	1,4293	8,0590	1,5930
srp	7,4410	9,1842	0,67440	1,3716	166,76	1,6567	1 259,70	10,7247	2,0789	1,4417	7,9380	1,5809
září	7,4429	9,3231	0,67766	1,3622	159,05	1,6383	1 273,37	10,6469	2,0744	1,4420	7,9735	1,6442
říj	7,4506	9,2835	0,68887	1,3896	159,82	1,6475	1 291,46	10,8151	2,1009	1,4273	7,8306	1,6445
list	7,4534	9,1735	0,69614	1,4227	164,95	1,6706	1 301,67	11,0327	2,0849	1,3891	7,6963	1,5837
	7,4543	9,2889	0,70896	1,4684	162,89	1,6485	1 348,46	11,4211	2,1242	1,4163	7,9519	1,6373
	Meziměsíční změna v %											
2007 list	0,0	1,3	1,8	3,2	-1,2	-1,3	3,6	3,5	1,9	2,0	3,3	3,4
	Meziroční změna v %											
2007 list	0,0	2,1	5,2	14,0	7,8	3,5	11,9	13,9	6,0	-3,2	-3,5	-1,9
	Česká koruna	Estonská koruna	Kyperská libra	Lotyšský lats	Litvský litas	Maďarský forint	Maltská lira	Polský zlotý	Slovenská koruna	Bulharský lev	Nový rumunský leu <sup>1)</sup>	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
2004	31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	40,022	1,9533	40 510	
2005	29,782	15,6466	0,57683	0,6962	3,4528	248,05	0,4299	4,0230	38,599	1,9558	3,6209	
2006	28,342	15,6466	0,57578	0,6962	3,4528	264,26	0,4293	3,8959	37,234	1,9558	3,5258	
2007 Q1	28,037	15,6466	0,57915	0,7023	3,4528	252,32	0,4293	3,8863	34,347	1,9558	3,3812	
Q2	28,272	15,6466	0,58272	0,6986	3,4528	248,31	0,4293	3,8005	33,751	1,9558	3,2789	
Q3	27,941	15,6466	0,58417	0,6988	3,4528	251,82	0,4293	3,7900	33,579	1,9558	3,2321	
2007 květ	28,231	15,6466	0,58303	0,6965	3,4528	248,42	0,4293	3,7819	33,736	1,9558	3,2836	
čec	28,546	15,6466	0,58352	0,6963	3,4528	250,29	0,4293	3,8074	34,002	1,9558	3,2243	
srp	28,359	15,6466	0,58412	0,6969	3,4528	246,90	0,4293	3,7682	33,326	1,9558	3,1345	
září	27,860	15,6466	0,58420	0,6978	3,4528	255,20	0,4293	3,8116	33,603	1,9558	3,2246	
říj	27,573	15,6466	0,58420	0,7021	3,4528	253,33	0,4293	3,7891	33,829	1,9558	3,3481	
list	27,335	15,6466	0,58420	0,7030	3,4528	251,02	0,4293	3,7062	33,624	1,9558	3,3537	
	26,733	15,6466	0,58420	0,7005	3,4528	254,50	0,4293	3,6575	33,232	1,9558	3,4739	
	Meziměsíční změna v %											
2007 list	-2,2	0,0	0,0	-0,4	0,0	1,4	0,0	-1,3	-1,2	0,0	3,6	
	Meziroční změna v %											
2007 list	-4,6	0,0	1,1	0,5	0,0	-1,7	0,0	-4,4	-7,4	0,0	-0,6	
	Čínské renminbi (yuan) <sup>2)</sup>	Chorvatská kuna <sup>2)</sup>	Islandská koruna	Indonéska rupie <sup>2)</sup>	Malajsijský ringgit <sup>2)</sup>	Novo-zélandský dolar	Filipínské peso <sup>2)</sup>	Ruský rubl <sup>2)</sup>	Jihoafriický rand	Thajský baht <sup>2)</sup>	Nová turecká lira <sup>3)</sup>	
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	
2004	10,2967	7,4967	87,14	11 127,34	4,7273	1,8731	69,727	35,8192	8,0092	50,077	1 777 052	
2005	10,1955	7,4008	78,23	12 072,83	4,7119	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	1,6771	
2006	10,0096	7,3247	87,76	11 512,37	4,6044	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594	1,8090	
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	
Q2	10,3476	7,3494	85,82	12 082,62	4,6204	1,8188	63,134	34,8589	9,5688	44,011	1,8029	
Q3	10,3834	7,3080	86,71	12 705,62	4,7608	1,8508	63,035	35,0350	9,7645	43,220	1,7685	
2007 květ	10,3689	7,3258	85,12	11 927,80	4,5962	1,8441	63,136	34,8999	9,4855	44,507	1,8029	
čec	10,2415	7,3313	84,26	12 056,30	4,6237	1,7738	61,968	34,7739	9,6198	43,492	1,7728	
srp	10,3899	7,2947	83,16	12 441,28	4,7184	1,7446	62,418	35,0292	9,5712	41,870	1,7574	
září	10,3162	7,3161	88,46	12 765,65	4,7457	1,8786	62,862	34,9211	9,8391	43,337	1,7921	
říj	10,4533	7,3134	88,59	12 927,37	4,8249	1,9358	63,911	35,1723	9,8912	44,570	1,7536	
list	10,6741	7,3284	86,30	12 945,80	4,8005	1,8739	62,894	35,4008	9,6371	44,898	1,7089	
	10,8957	7,3365	89,34	13 608,92	4,9279	1,9231	63,271	35,9174	9,8553	46,120	1,7498	
	Meziměsíční změna v %											
2007 list	2,1	0,1	3,5	5,1	2,7	2,6	0,6	1,5	2,3	2,7	2,4	
	Meziroční změna v %											
2007 list	7,6	-0,2	0,1	15,6	5,0	-0,2	-1,4	4,8	5,3	-2,0	-6,9	

Zdroj: ECB.

1) Údaje před červencem 2005 se týkají rumunského leu; 1 nový rumunský leu odpovídá 10 000 rumunských leu.

2) ECB vypočítává a zveřejňuje referenční směnné kurzy těchto měn k euru od 1. dubna 2005. Předchozí údaje jsou orientační.

3) Údaje před lednem 2005 se týkají turecké liry. 1 nová turecká lira představuje 1 000 000 tureckých lir.





## VÝVOJ MIMO EUROZÓNU

### 9.1 V ostatních členských státech EU

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

#### 1. Ekonomický a finanční vývoj

	Bulharsko	Česká republika	Dánsko	Estonsko	Kypr	Lotyšsko	Litva	Maďarsko	Malta	Polsko	Rumunsko	Slovensko	Švédsko	Velká Británie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>HICP</b>														
2005	6,0	1,6	1,7	4,1	2,0	6,9	2,7	3,5	2,5	2,2	9,1	2,8	0,8	2,1
2006	7,4	2,1	1,9	4,4	2,2	6,6	3,8	4,0	2,6	1,3	6,6	4,3	1,5	2,3
2007 Q1	5,3	1,7	1,9	5,1	1,4	7,6	4,4	8,8	0,8	2,0	3,9	2,1	1,7	2,8
Q2	4,7	2,6	1,5	5,8	1,8	8,5	5,0	8,5	-0,9	2,3	3,9	1,7	1,4	2,6
Q3	9,0	2,7	1,0	6,7	2,3	10,4	5,9	7,3	0,4	2,4	5,1	1,4	1,4	1,8
2007 čen	5,3	2,6	1,3	6,0	1,7	8,9	5,0	8,5	-0,6	2,6	3,9	1,5	1,3	2,4
čec	6,8	2,5	1,1	6,5	2,3	9,5	5,1	8,3	-0,2	2,5	4,1	1,2	1,4	1,9
srp	9,3	2,6	0,9	6,1	2,2	10,2	5,6	7,1	0,6	2,1	5,0	1,2	1,2	1,8
září	11,0	2,8	1,2	7,5	2,3	11,5	7,1	6,4	0,9	2,7	6,1	1,7	1,6	1,8
říj	10,6	4,0	1,8	8,7	2,7	13,2	7,6	6,9	1,6	3,1	6,9	2,4	1,9	2,1
<b>Schodek (-) / přebytek (+) vládních institucí v % HDP <sup>1)</sup></b>														
2004	2,3	-3,0	1,9	1,8	-4,1	-1,0	-1,5	-6,5	-4,9	-5,7	-1,5	-2,4	0,8	-3,4
2005	2,0	-3,5	4,6	1,9	-2,4	-0,4	-0,5	-7,8	-3,1	-4,3	-1,4	-2,8	2,4	-3,3
2006	3,2	-2,9	4,6	3,6	-1,2	-0,3	-0,6	-9,2	-2,5	-3,8	-1,9	-3,7	2,5	-2,7
<b>Hrubý dluh vládních institucí v % HDP <sup>1)</sup></b>														
2004	37,9	30,4	44,0	5,1	70,2	14,5	19,4	59,4	72,7	45,7	18,8	41,4	52,4	40,4
2005	29,2	30,2	36,3	4,4	69,1	12,5	18,6	61,6	70,8	47,1	15,8	34,2	52,2	42,1
2006	22,8	30,1	30,3	4,0	65,2	10,6	18,2	65,6	64,7	47,6	12,4	30,4	47,0	43,2
<b>Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v % p.a., průměr za období</b>														
2007 květ	4,26	4,23	4,34	-	4,44	6,03	4,36	6,53	4,61	5,29	7,39	4,40	4,15	5,20
čec	4,57	4,53	4,65	-	4,44	5,62	4,57	6,71	5,12	5,52	7,05	4,66	4,44	5,49
čec	4,79	4,59	4,58	-	4,44	5,28	4,89	6,58	5,18	5,60	6,86	4,70	4,45	5,46
srp	4,79	4,48	4,39	-	4,44	5,32	4,80	6,80	4,94	5,68	6,93	4,65	4,25	5,19
září	4,44	4,54	4,36	-	4,45	5,21	4,72	6,67	4,85	5,69	6,93	4,61	4,22	5,05
říj	4,59	4,50	4,39	-	4,60	5,06	4,72	6,61	4,92	5,64	6,93	4,64	4,31	5,00
<b>3měsíční úroková sazba v % p.a., průměr období</b>														
2007 květ	4,40	2,77	4,28	4,69	3,99	9,99	4,89	-	4,23	4,44	7,62	4,16	3,57	5,77
čec	4,53	2,93	4,37	4,74	3,99	8,09	4,91	8,02	4,36	4,52	7,26	4,27	3,67	5,88
čec	4,69	3,07	4,42	4,73	4,05	6,66	4,97	7,87	4,48	4,78	6,92	4,34	3,78	6,02
srp	4,80	3,28	4,66	4,94	4,43	7,99	5,25	7,83	4,36	4,91	6,69	4,33	3,96	6,42
září	5,25	3,46	4,85	5,21	4,31	11,06	5,59	7,72	4,37	5,09	6,82	4,32	4,22	6,65
říj	5,59	3,55	4,84	5,22	4,34	12,75	5,93	7,60	4,37	5,13	6,82	4,33	4,37	6,27
<b>Reálný HDP</b>														
2005	6,2	6,5	3,1	10,2	3,9	10,6	7,9	4,1	3,1	3,6	4,2	6,6	3,3	1,8
2006	6,1	6,4	3,5	11,2	3,8	11,9	7,7	3,9	3,2	6,2	7,7	8,5	4,1	2,8
2007 Q1	6,2	6,2	2,9	10,1	4,0	11,2	7,6	2,6	3,5	6,7	6,0	8,3	3,2	3,1
Q2	6,6	6,0	0,5	7,6	3,8	11,0	7,6	1,6	3,7	6,6	5,6	9,3	2,9	3,1
Q3	.	.	1,7	.	.	.	11,6	.	.	5,8	5,7	9,4	2,6	3,2
<b>Bilance běžného a kapitálového účtu v % HDP</b>														
2005	-11,0	-1,5	4,5	-9,3	-5,3	-11,2	-5,9	-6,0	-5,5	-1,3	-7,9	-8,5	6,9	-2,3
2006	-15,0	-2,8	2,6	-13,2	-5,7	-21,1	-9,6	-5,9	-3,7	-2,6	-10,5	-7,1	6,3	-3,2
2006 Q4	-25,3	-4,8	1,2	-14,1	-25,4	-26,0	-10,5	-4,1	-4,0	-3,3	-10,0	-6,2	7,1	-3,8
2007 Q1	-27,3	2,1	-2,1	-21,1	-13,2	-24,4	-12,2	-5,0	-10,1	-2,4	-16,9	1,0	9,4	-3,6
Q2	-19,2	-4,8	2,8	-12,9	-2,9	-22,7	-14,6	-6,6	-4,7	-4,2	-16,0	-6,9	5,0	-2,4
<b>Jednotkové mzdové náklady</b>														
2005	2,4	-0,7	0,9	2,6	1,4	15,2	5,9	3,1	0,3	0,3	.	4,3	0,0	3,9
2006	4,5	1,0	2,2	8,0	-0,2	14,0	8,5	.	0,5	.	.	1,7	0,4	2,5
2007 Q1	14,6	3,1	4,4	16,0	-	-	4,6	-	-0,3	-	-	2,5	4,1	0,5
Q2	13,2	2,6	6,3	20,1	-	-	7,7	-	-0,2	-	-	-0,4	3,7	2,5
Q3	.	.	3,9	.	-	-	.	-	.	-	-	0,3	2,8	.
<b>Standardizovaná míra nezaměstnanosti v % pracovní síly (s.a.)</b>														
2005	10,1	7,9	4,8	7,9	5,2	8,9	8,2	7,2	7,3	17,7	7,1	16,3	7,4	4,8
2006	8,9	7,1	3,9	5,9	4,6	6,9	5,6	7,4	7,3	13,8	7,3	13,3	7,1	5,3
2007 Q1	7,7	5,8	4,0	4,9	4,0	6,4	4,7	7,3	6,6	10,8	6,4	11,3	6,5	5,4
Q2	7,0	5,5	3,7	5,1	3,9	5,8	4,4	7,2	6,4	9,9	6,7	11,3	6,1	5,3
Q3	6,5	5,2	3,2	5,5	3,8	5,3	4,3	7,2	6,3	9,2	7,2	11,2	5,7	.
2007 čen	6,8	5,4	3,7	5,2	3,8	5,6	4,2	7,2	6,4	9,6	6,8	11,3	5,8	5,2
čec	6,7	5,3	3,3	5,4	3,9	5,5	4,4	7,2	6,3	9,5	7,1	11,2	5,6	5,2
srp	6,5	5,2	3,3	5,5	3,8	5,3	4,2	7,3	6,3	9,2	7,2	11,2	5,8	5,2
září	6,3	5,1	3,2	5,6	3,7	5,2	4,2	7,2	6,3	8,9	7,3	11,2	5,9	.
říj	6,2	5,0	2,9	5,4	3,8	5,0	4,3	7,3	6,2	8,8	7,3	11,2	5,8	.

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

1) Tyto poměry jsou vypočítány s použitím HDP kromě nepřímo měřených služeb finančního zprostředkování (FISIM).

## 9.2 V USA a Japonsku

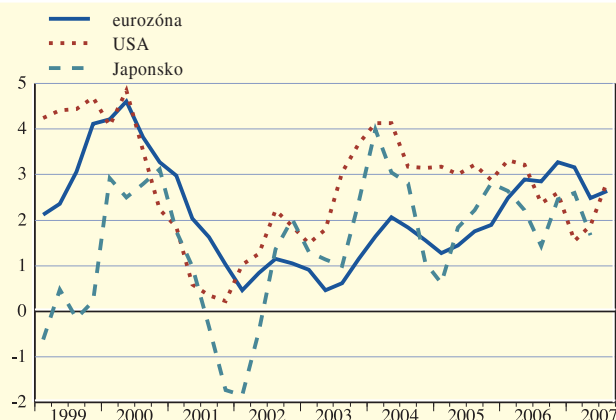
(meziroční změna v %, není-li uvedeno jinak)

### 1. Ekonomický a finanční vývoj

	Index spotřebitelských cen	Jednotkové mzdové náklady (zpracovatelský průmysl) <sup>1)</sup>	Reálný HDP	Index průmyslové výroby (zpracovatelský průmysl)	Nezaměstnanost v % pracovní síly (s.a.)	Široké peníze <sup>2)</sup>	Úroková sazba 3měsíčních mezibankovních vkladů <sup>3)</sup> v % p.a.	Výnosy 10letých státních dluhopisů <sup>3)</sup> v % p.a.	Směnný kurz <sup>4)</sup> národní měny vůči euro	Fiskální schodek (-) / přebytek (+) v % HDP	Hrubý veřejný dluh <sup>5)</sup> v % HDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>USA</b>											
2003	2,3	0,8	2,5	1,3	6,0	7,0	1,22	4,00	1,1312	-4,8	48,0
2004	2,7	-0,1	3,6	3,0	5,5	4,7	1,62	4,26	1,2439	-4,4	48,9
2005	3,4	-0,5	3,1	4,0	5,1	4,4	3,56	4,28	1,2441	-3,6	49,2
2006	3,2	-1,5	2,9	5,0	4,6	4,8	5,19	4,79	1,2556	-2,6	48,7
2006 Q3	3,3	-3,9	2,4	6,1	4,7	4,6	5,43	4,90	1,2743	-2,9	48,6
Q4	1,9	0,4	2,6	3,6	4,5	4,9	5,37	4,63	1,2887	-2,1	48,7
2007 Q1	2,4	0,9	1,5	2,3	4,5	5,4	5,36	4,68	1,3106	-3,0	49,7
Q2	2,7	2,4	1,9	2,0	4,5	6,2	5,36	4,84	1,3481	-2,6	48,7
Q3	2,4	2,8	2,8	1,9	4,6	6,4	5,45	4,74	1,3738	.	.
2007 čec	2,4	-	-	2,4	4,6	6,0	5,36	5,01	1,3716	-	-
srp	2,0	-	-	1,6	4,6	6,6	5,48	4,68	1,3622	-	-
září	2,8	-	-	1,7	4,7	6,7	5,49	4,51	1,3896	-	-
říj	3,5	-	-	2,4	4,7	6,3	5,15	4,52	1,4227	-	-
list	.	-	-	.	.	.	4,96	4,16	1,4684	-	-
<b>Japonsko</b>											
2003	-0,2	-3,9	1,5	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,9	151,4
2004	0,0	-4,9	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	-6,2	157,6
2005	-0,3	-0,6	1,9	1,1	4,4	1,8	0,06	1,39	136,85	-6,4	164,2
2006	0,2	-2,6	2,2	4,8	4,1	1,1	0,30	1,74	146,02	.	.
2006 Q3	0,6	-2,8	1,4	5,6	4,1	0,6	0,41	1,80	148,09	.	.
Q4	0,3	-3,6	2,4	5,9	4,1	0,6	0,49	1,70	151,72	.	.
2007 Q1	-0,1	-2,2	2,5	3,0	4,0	1,0	0,62	1,68	156,43	.	.
Q2	-0,1	.	1,5	2,4	3,8	1,5	0,69	1,74	162,89	.	.
Q3	-0,1	.	2,2	2,7	3,8	1,9	0,89	1,72	161,90	.	.
2007 čec	0,0	-	-	3,2	3,6	2,1	0,77	1,89	166,76	-	-
srp	-0,2	-	-	4,4	3,8	1,8	0,92	1,65	159,05	-	-
září	-0,2	-	-	0,8	4,0	1,8	0,99	1,61	159,82	-	-
říj	0,3	-	-	4,7	4,0	1,9	0,97	1,66	164,95	-	-
list	.	-	-	.	.	.	0,91	1,51	162,89	-	-

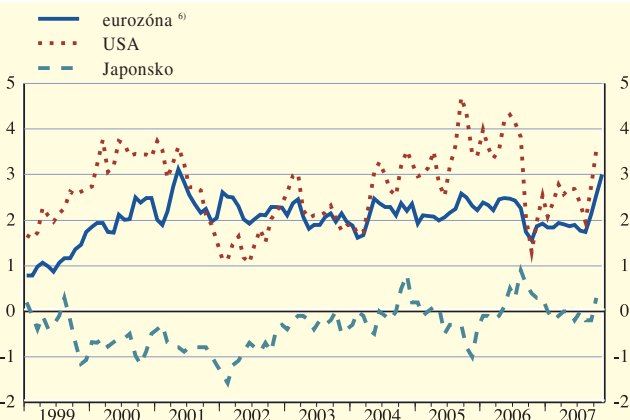
### C37 Reálný hrubý domácí produkt

(meziroční změna v %; čtvrtletně)



### C38 Indexy spotřebitelských cen

(meziroční změna v %; měsíčně)



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

- 1) Údaje za Spojené státy jsou sezonně očištěny.
- 2) Průměrné hodnoty za období; M3 pro US, M2 + vkladové certifikáty pro Japonsko.
- 3) Další informace viz 4.6 a 4.7.
- 4) Další informace viz 8.2.
- 5) Hrubý konsolidovaný dluh vládních institucí (konec období).
- 6) Údaje se týkají měnicího se složení eurozóny. Další informace viz Všeobecné poznámky.



## SEZNAM GRAFŮ

C1	Měnové agregáty	S12
C2	Protipoložky	S12
C3	Složky měnových agregátů	S13
C4	Složky dlouhodobějších finančních pasiv	S13
C5	Úvěry finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům	S14
C6	Úvěry poskytnuté domácnostem	S15
C7	Úvěry vládě a nerezidentům eurozóny	S16
C8	Celkové vklady podle sektoru	S17
C9	Celkové vklady a vklady zahrnuté do M3 podle sektoru	S17
C10	Celkové vklady podle sektoru	S18
C11	Celkové vklady a vklady zahrnuté do M3 podle sektoru	S18
C12	Vklady vlády a nerezidentů eurozóny	S19
C13	Cenné papíry v držení MFI	S20
C14	Celková aktiva investičních fondů	S24
C15	Zůstatky celkem a hrubé emise cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny	S35
C16	Čisté emise cenných papírů jiných než akcií, sezonně očištěné i neočištěné	S37
C17	Meziroční tempa růstu dlouhodobých dluhových cenných papírů podle sektoru emitenta ve všech měnách celkem	S38
C18	Meziroční tempa růstu krátkodobých dluhových cenných papírů podle sektoru emitenta ve všech měnách celkem	S39
C19	Meziroční tempa růstu kotovaných akcií emitovaných rezidenty eurozóny	S40
C20	Hrubé emise kotovaných akcií podle sektoru emitenta	S41
C21	Nové vklady s dohodnutou splatností	S43
C22	Nové úvěry s pohyblivou sazbou a počáteční fixací sazby do 1 roku	S43
C23	Úrokové sazby peněžního trhu eurozóny	S44
C24	3měsíční úrokové sazby peněžního trhu	S44
C25	Výnosy státních dluhopisů v eurozóně	S45
C26	Výnosy 10letých státních dluhopisů	S45
C27	Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 a Nikkei 225	S46
C28	Schodek, požadavky na půjčky a změna dluhu	S59
C29	Dluh podle maastrichtských kritérií	S59
C30	Platební bilance – běžný účet	S60
C31	Platební bilance – čisté přímé a portfoliové investice	S60
C32	Platební bilance – zboží	S61
C33	Platební bilance – služby	S61
C34	Hlavní transakce platební bilance ovlivňující vývoj čistých zahraničních aktiv MFI	S65
C35	Efektivní směnné kurzy	S72
C36	Bilaterální směnné kurzy	S72
C37	Reálný hrubý domácí produkt	S75
C38	Indexy spotřebitelských cen	S75



## TECHNICKÉ POZNÁMKY

### K PŘEHLEDU EUROZÓNÝ

#### VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO MĚNOVÝ VÝVOJ

Průměrné tempo růstu pro čtvrtletí končící měsícem  $t$  se vypočítá jako:

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

kde  $I_t$  je index očištěných zůstatkových hodnot k měsíci  $t$  (viz též níže). Podobně pro rok končící měsícem  $t$  se průměrné tempo růstu vypočítá jako:

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

### KE KAPITOLÁM 2.1 AŽ 2.6

#### VÝPOČET TRANSAKČÍ

Měsíční transakce jsou vypočítány z měsíčních rozdílů zůstatkových hodnot očištěných o překlasiřování, 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 překlasiřování 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 překlasiřování ve čtvrtletí končícím měsícem  $t$ .

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

#### VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO MĚSÍČNÍ ŘADY

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

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

Základ indexu (sezonně neočištěných řad) je v současnosti nastaven tak, že prosinec 2006 = 100. Časové řady indexu očištěných zůstatkových hodnot jsou dostupné na internetových stránkách ECB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) pod odkazem "Money, banking and financial markets" v části "Statistics".

Meziroční tempo růstu  $a_t$  pro měsíc  $t$  – tj. změna za období 12 měsíců končící v měsíci  $t$  – může být vypočítáno pomocí jednoho z následujících dvou vzorců:

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

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

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

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

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

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

#### VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO ČTVRTLETNÍ ŘADY

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

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

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

#### SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ MĚNOVÉ STATISTIKY<sup>1</sup> EUROZÓNY

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

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

#### KE KAPITOLÁM 3.1 AŽ 3.5

#### ROVNOST ZDROJŮ A JEJICH UŽITÍ

Údaje v tabulce 3.1 odpovídají základní účetní rovnici. Pokud jde o nefinanční transakce, celkové užití se rovná celkovým zdrojům pro každou kategorii transakcí. Také finanční účet tuto rovnost zohledňuje, tj. pro každou kategorii finančních nástrojů se celkové transakce s finančními aktivy rovnají celkovým transakcím s pasivy. Na účtu ostatních změn aktiv a ve finančních rozvahách se celková finanční aktiva rovnají celkovým pasivům pro každou kategorii finančních nástrojů s výjimkou měnového zlata a zvláštních práv čerpání, jež ze své podstaty nejsou pasivem žádného sektoru.

#### VÝPOČET VYROVNÁVACÍCH POLOŽEK

Vyrovnávací položky na konci každého účtu v tabulkách 3.1 a 3.2 jsou vypočítány takto:

Obchodní bilance se rovná rozdílu dovozů a vývozů zboží a služeb z/do zemí mimo eurozónu.

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

<sup>1</sup> Podrobnosti najdete v "Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area", ECB (August 2000) a v sekci "Statistics" internetových stránek ECB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)), podsekcce "Monetary statistics".

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### KE KAPITOLÁM 4.3 A 4.4

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

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

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

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

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

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

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 vzorcích pro měnové agregáty. Kapitola 4.4 vychází z tržních hodnot a základem pro výpočet jsou finanční transakce s vyloučením překlasifikování, přecenění nebo jakékoli jiné změny, které nepocházejí z transakcí. Změny směnných kurzů nejsou zahrnuty, neboť všechny sledované kotované cenné papíry jsou denominovány v eurech.

## SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ STATISTICKÝCH ÚDAJŮ O EMISÍCH CENNÝCH PAPIRŮ<sup>4</sup>

Použitý přístup se opírá o multiplikativní rozklad pomocí X-12-ARIMA. Sezonní očištění celkových emisí cenných papírů je provedeno nepřímou prostřednictvím lineární kombinace členění podle sektoru a splatnosti.

Postupy sezonního očištění jsou aplikovány na index hypotetických zůstatků. Výsledné odhady sezonních faktorů se poté použijí na zůstatky, z kterých jsou odvozeny sezonně očištěné čisté emise. Sezonní faktory jsou revidovány v ročních intervalech nebo podle potřeby.

Podobně jako v případech vzorců l) a m) může být tempo růstu  $a_t$  pro měsíc t odpovídající změně za 6 měsíců končících měsícem t vypočteno s použitím jednoho z následujících dvou vztahů:

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

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

## K TABULCE I V KAPITOLE 5.1

### SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ HICP<sup>4</sup>

Použitý přístup se opírá o multiplikativní rozklad pomocí X-12-ARIMA (viz poznámka 2 pod textem na straně S74). Sezonní očištění celkového indexu HICP (harmonizovaný index spotřebních cen) pro eurozónu je provedeno nepřímou, agregací sezonně očištěných řad eurozóny pro zpracované potraviny, nezpracované

<sup>4</sup> Podrobnosti najdete v "Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area", ECB (August 2000) a v sekci "Statistics" internetových stránek ECB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)), podsekcce "Monetary statistics".



potraviny, průmyslové zboží bez energií a služby. Energie se přičítá bez očištění, protože není statistický důkaz sezonnosti. Sezonní faktory se revidují v ročních intervalech nebo podle potřeby.

## K TABULCE 2 V KAPITOLE 7.1

### SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ BĚŽNÉHO ÚČTU PLATEBNÍ BILANCE

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







## VŠEOBECNÉ POZNÁMKY

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

Posledním datem zahrnutým do statistických údajů obsažených v Měsíčním bulletinu je obvykle den předcházející prvnímu zasedání Rady guvernérů ECB v měsíci. Pro toto vydání byl posledním datem 5. prosinec 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 měnícího se složení eurozóny. Kde je to vhodné, je toto vyznačeno u tabulek v poznámce. V těchto případech, jsou-li k dispozici podkladové údaje, jsou v absolutních a procentuálních změnách za roky 2001 a 2007, vypočtených z výchozích roků 2000 a 2006, využívány řady, které zohledňují dopad vstupu Řecka a Slovinska do eurozóny. Starší údaje týkající se eurozóny před vstupem Slovinska jsou k dispozici na internetových stránkách ECB na adrese <http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>.

Statistické řady, které se týkají měnícího se složení eurozóny, vycházejí ze složení eurozóny v daném časovém období. Údaje před rokem 2001 se tedy týkají těchto 11 členských států EU: Belgie, Německo, Irsko, Španělsko, Francie, Itálie, Lucembursko, Nizozemsko, Rakousko, Portugalsko a Finsko. Údaje od roku

2001 do roku 2006 se týkají těchto 11 zemí a Řecka. Údaje od roku 2007 se týkají těchto 12 zemí a Slovinska.

Vzhledem k tomu, že se složení ECU neshoduje s bývalými měnami zemí, které přijaly jednotnou měnu, jsou částky za období před rokem 1999, přepočítané ze zúčastněných měn na ECU současnými směnnými kurzy ECU, ovlivněny pohyby měn členských států EU, které nepřijaly euro. Aby se eliminoval tento vliv na měnovou statistiku, jsou údaje z období před rokem 1999 v kapitolách 2.1 až 2.8 vyjádřeny v jednotkách přepočtených z národních měn s použitím neodvolatelných kurzů eura stanovených 31. prosince 1998. Není-li uvedeno jinak, statistika cen a nákladů za období před rokem 1999 vychází z dat vyjádřených v národních měnách.

Kde je to vhodné, byly použity metody agregace resp. konsolidace (včetně přeshraniční konsolidace).

Nejnovější údaje jsou často předběžné a mohou být upraveny. Zaokrouhlením mohou vzniknout rozdíly mezi součty a jejich složkami.

Skupina „ostatní členské státy EU“ zahrnuje Bulharsko, Českou republiku, Dánsko, Estonsko, Kypr, Lotyšsko, Litvu, Maďarsko, Maltu, Polsko, Rumunsko, Slovensko, Švédsko a Velkou Británii.

Ve většině případů dodržuje terminologie použitá v tabulkách mezinárodní standardy, jako například ty obsažené v Evropském systému účtů 1995 (*European System of Accounts, ESA 95*) a Příručce k sestavení platební bilance (the IMF Balance of Payments Manual). Transakce zahrnují provedené operace (měřené přímo nebo odvozené), zatímco toky zahrnují též změny stavů v důsledku změn cen a směnných kurzů, odpisů nedobytných pohledávek a dalších změn.

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

## PŘEHLED

Vývoj klíčových ukazatelů za eurozónu je shrnut v přehledné tabulce.

## STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY

Kapitola 1.4 obsahuje statistické údaje o faktorech povinných minimálních rezerv a likvidity. Roční a čtvrtletní hodnoty představují průměry za poslední udržovací období daného roku/čtvrtletí. Do prosince 2003 začínala udržovací období vždy 24. kalendářní den měsíce a trvala do 23. dne měsíce následujícího. Dne 23. ledna 2003 ohlásila ECB změny postupů, které byly zavedeny 10. března 2004. Následkem těchto změn budou udržovací období začínat v den vypořádání hlavní refinanční operace (*main refinancing operation, MRO*) po tom zasedání Rady guvernérů, na které je naplánováno měsíční zhodnocení přístupu k měnové politice. Bylo stanoveno přechodné udržovací období, které pokryje dobu od 24. ledna do 9. března 2004.

Tabulka 1 v kapitole 1.4 ukazuje součásti rezervní báze úvěrových institucí, na které se vztahují požadavky na povinné minimální rezervy. Z rezervní báze jsou vyloučeny závazky vůči jiným úvěrovým institucím, na které se vztahuje systém minimálních rezerv ESCB, závazky vůči ECB a participujícím centrálním bankám jednotlivých států. Nemůže-li úvěrová instituce doložit výši svých emisí dluhových cenných papírů s dobou splatnosti do dvou let, které jsou v držení výše uvedených institucí, může odečíst ze své rezervní báze určité procento těchto závazků. Do listopadu 1999 bylo procento pro výpočet báze rezerv 10 %, poté 30 %.

Tabulka 2 v kapitole 1.4 obsahuje průměrné údaje za skončená udržovací období. Výše povinných minimálních rezerv (PMR) na každou jednotlivou úvěrovou instituci se počítá tak, že se nejprve vynásobí závazky, kterých se to týká, příslušnou sazbou rezerv pro pří-

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

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

## PENÍZE, BANKOVNICTVÍ A INVESTIČNÍ FONDY

Kapitola 2.1 ukazuje agregovanou rozvahu sektoru měnových finančních institucí (MFI), tj. celkovou sumu harmonizovaných rozvah všech měnových finančních institucí, které jsou rezidenty v eurozóně. MFI jsou centrální banky, úvěrové instituce definované právními předpisy Společenství, fondy peněžního trhu a další instituce, jejichž činností je přijímat vklady resp. jejich blízké substituty od jiných subjektů než MFI a na svůj vlastní účet (alespoň v ekonomickém smyslu slova) poskytovat úvěry resp. investovat do cenných papírů. Úplný seznam MFI je zveřejněn na internetových stránkách ECB.

Kapitola 2.2 ukazuje konsolidovanou rozvahu sektoru MFI, která se získá z agregované rozvahy započtením všech pozic mezi MFI v eurozóně navzájem. Vzhledem k jisté různorodosti v postupech účtování nemusí být suma pozic mezi MFI nulová; zůstatek je vykázan ve sloupci 10 strany pasiv kapitoly 2.2. Kapitola 2.3 popisuje měnové agregáty v eurozóně a jejich protipoložky. Ty se odvozují z konsolidované rozvahy sektoru MFI a zahrnují pozice institucí jiných než MFI, které jsou rezidenty eurozóny, vůči MFI eurozóny; zohledňují též některá měnová aktiva/pasiva ústředních vládních institucí. Statistika měnových agregátů a jejich protipoložek se očišťují o sezonní vlivy a vlivy dnů obchodování. Položka zahraničních pasiv v kapitolách 2.1 a 2.2 ukazuje objemy držené nerezidenty eurozóny i) akcií/podílových listů vydaných fondy peněžního trhu sídlícími v eurozóně a ii) dluhových cenných papírů vydaných se splatností do dvou let MFI sídlícími v eurozóně. V kapitole 2.3 jsou však tyto položky vyloučeny z měnových agregátů a přiřazeny k položce „čistá zahraniční aktiva“.

Kapitola 2.4 přináší analýzu podle sektoru, typu a původní splatnosti půjček poskytnutých měnovými finančními institucemi, které nepatří do Euro systému (bankovního systému), ale jsou rezidenty v eurozóně. Kapitola 2.5 ukazuje analýzu vkladů držených v bankovním systému eurozóny podle sektorů a instrumentů. Kapitola

2.6 ukazuje cenné papíry držené bankovním systémem eurozóny podle typu emitenta.

Kapitoly 2.2 až 2.6 zahrnují transakce, které jsou odvozeny jako rozdíly stavů, očištěné o reklasifikace, přecenění, změny směnných kurzů a jakékoli jiné změny, které nevznikají z transakcí. Kapitola 2.7 ukazuje vybraná přecenění, která jsou použita v odvozování transakcí. Kapitoly 2.2 až 2.6 též přinášejí míry růstu vyjádřené ročními procentuálními změnami vycházejícími z transakcí. Kapitola 2.8 ukazuje čtvrtletní přehled vybraných položek rozvahy MFI podle jednotlivých měn.

Podrobné sektorové definice jsou obsaženy v „Money and Banking Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers“ [*Příručka pro statistiku v peněžnictví a bankovníctví – Obecné pokyny ke statistické klasifikaci zákazníků*] (ECB, listopad 1999). Dokument „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ [*Obecné pokyny k nařízení ECB/2001/13 o rozvahové statistice MFI*] (ECB, listopad 2002) vysvětluje doporučené postupy, které by měly dodržovat centrální banky jednotlivých států. Od 1. ledna 1999 se statistické informace shromažďují a sestavují na základě nařízení ECB/1998/16 z 1. prosince 1998 o konsolidované rozvaze sektoru měnových finančních institucí<sup>1</sup>, ve znění nařízení ECB/2003/10<sup>2</sup>.

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

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

1 Úř. věst. č. L 356, 30.12.1998, s. 7.

2 Úř. věst. č. L 250, 2.10.2003, s. 19.

investiční politiky (akciové fondy, dluhopisové fondy, smíšené fondy, fondy nemovitostí a jiné fondy) a podle typu investora (fondy pro širokou veřejnost a fondy pro zvláštní investory). Kapitola 2.10 ukazuje agregovanou rozvahu pro každý sektor investičních fondů podle investiční strategie a typu investora.

## ÚČTY EUROZÓNY

Kapitola 3.1 prezentuje údaje ze čtvrtletních integrovaných účtů eurozóny, které poskytují komplexní informace o ekonomických aktivitách domácností (včetně neziskových institucí sloužících domácnostem), nefinančních podniků, finančních podniků a vládních institucí, ale také o vztazích mezi těmito sektory a zeměmi mimo eurozónu. Jsou uváděny sezonně neočištěné údaje za poslední dostupné čtvrtletí ve zjednodušené posloupnosti účtů podle metodického rámce Evropského systému účtů 1995 (ESA 95).

Tato posloupnost účtů (transakcí) zahrnuje: 1) účet tvorby důchodu, který ukazuje, jak se výrobní aktivity projevují v různých kategoriích důchodu; 2) účet alokace primárního důchodu, který zaznamenává příjmy a výdaje spojené s různými formami důchodu z vlastnictví (pro ekonomiku jako celek je vyrovnávací položkou účtu primárního důchodu národní důchod); 3) účet sekundární distribuce důchodu, který ukazuje, jak se mění národní důchod institucionálního sektoru v důsledku běžných transferů; 4) účet užití důchodu, který zachycuje, jak je disponibilní důchod použit na spotřebu nebo úspory; 5) kapitálový účet, který ukazuje, jak jsou úspory a čisté kapitálové transfery vynakládány na pořízení nefinančních aktiv (vyrovnávací položkou kapitálového účtu jsou čisté půjčky/čisté výpůjčky) a 6) finanční účet, který zaznamenává čisté pořízení finančních aktiv a čistý nárůst pasiv. Vzhledem k tomu, že ke každé nefinanční transakci existuje zrcadlová finanční transakce, vyrovnávací položka finančního účtu se také v principu

rovná čistým půjčkám/čistým výpůjčkám vypočteným z kapitálového účtu.

Dále jsou prezentovány počáteční a konečná rozvaha, které poskytují přehled o finančním bohatství jednotlivých sektorů v daném okamžiku. Uvedeny jsou i ostatní změny finančních aktiv a pasiv (např. v důsledku změny cen aktiv).

Sektorové pokrytí finančního účtu a finančních rozvah je v případě sektoru finančních podniků podrobnější. Je členěno na MFI, ostatní finanční zprostředkovatele (včetně pomocných finančních institucí) a pojišťovny a penzijní fondy.

Kapitola 3.2 zachycuje kumulativní toky (transakce) za čtyři čtvrtletí pro tzv. nefinanční účty eurozóny (tj. výše uvedené účty 1–5), opět ve zjednodušené posloupnosti účtů.

Kapitola 3.3 zachycuje kumulativní toky (transakce a ostatní změny) za čtyři čtvrtletí pro účty důchodů, výdajů a akumulace domácností a zůstatky účtů finanční rozvahy, a to v podrobnějším členění. Transakce a vyrovnávací položky, které se týkají konkrétních sektorů, jsou uspořádány tak, aby bylo snadněji patrné finanční a investiční rozhodování domácností, a zároveň respektují vztahy mezi účty, jak jsou uvedeny v kapitolách 3.1 a 3.2.

Kapitola 3.4 zachycuje kumulativní toky (transakce) za čtyři čtvrtletí pro účty důchodů a akumulace nefinančních podniků a zůstatky účtů finanční rozvahy, a to v podrobnějším členění.

Kapitola 3.5 zachycuje kumulativní finanční toky (transakce a ostatní změny) za čtyři čtvrtletí a zůstatky finančních rozvah pojišťoven a penzijních fondů.

## FINANČNÍ TRHY

Statistické časové řady finančního trhu za eurozónu zahrnují členské státy EU, které do okamžiku, k němuž se uváděné údaje vztahují, přijaly euro. To se týká údajů pro měnící se složení eurozóny s výjimkou statistik emisí cenných papírů (tabulky 4.1 až 4.4), kde se celé časové řady vztahují k zemím EU-13 (tj. EU-12 a Slovensku), tedy k stálému složení eurozóny.

Statistiku cenných papírů vyjma akcií a kotovaných akcií (kapitoly 4.1 až 4.4) vypracovává ECB s použitím dat od ESCB a BIS. Kapitola 4.5 uvádí úrokové sazby, které používají MFI pro vklady od rezidentů eurozóny a půjčky rezidentům eurozóny denominované v eurech. Statistika úrokových sazeb na peněžním trhu, výnosů z dlouhodobých vládních dluhopisů a burzovní indexy (kapitoly 4.6 až 4.8) vypracovává ECB s využitím dat od tiskových agentur.

Statistika emisí cenných papírů zahrnuje cenné papíry kromě akcií (dluhové cenné papíry), které jsou prezentovány v kapitolách 4.1, 4.2 a 4.3, a kotovaných akcií, které jsou prezentovány v kapitole 4.4. Dluhové cenné papíry se dělí na krátkodobé a dlouhodobé. „Krátkodobými“ se rozumí cenné papíry s původní splatností jeden rok nebo méně (ve výjimečných případech dva roky nebo méně). Cenné papíry s delší splatností nebo s volitelnými daty splatnosti, z nichž nejpozdější je vzdáleno více než jeden rok, nebo s neurčenou dobou splatnosti, jsou klasifikovány jako „dlouhodobé“. Dlouhodobé dluhové cenné papíry emitované rezidenty eurozóny se dále dělí na emise s pevnými a proměnlivými sazbami. U emisí s pevnými sazbami se kuponová sazba během životnosti emise nemění. U emisí s proměnlivými sazbami je kuponová sazba periodicky upravována podle nezávislé úrokové sazby či indexu. Odhaduje se, že statistika dluhových cenných papírů zahrnuje přibližně 95 % všech emisí realizovaných rezidenty eurozóny. V eurech denominované cenné papíry uvedené v kapitolách 4.1, 4.2 a 4.3 rovněž zahrnují položky vyjádřené v národních denominacích eura.

Kapitola 4.1 uvádí cenné papíry jiné než akcie podle původní splatnosti, sídla emitenta a měny. Ukazuje zůstatky, hrubé emise splátky a čisté emise cenných papírů jiných než akcií denominovaných v eurech a cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny v eurech a všech měnách pro dluhové cenné papíry celkem a dlouhodobé dluhové cenné papíry. Čisté emise se liší od změn v zůstatcích v důsledku změn v ocenění, reklasifikací a jiných úprav. Tato kapitola také podává sezonně očištěné statistické údaje včetně anualizovaných 6měsíčních sezonně očištěných temp růstu pro dluhové cenné papíry celkem a dlouhodobé dluhové cenné papíry. Údaje pro druhou z těchto skupin jsou vypočítány ze sezonně očištěného indexu hypotetických zůstatků, ze kterého byly vyloučeny sezonní vlivy. Podrobnosti viz Technické poznámky.

Kapitola 4.2 obsahuje sektorové členění zůstatků, hrubých emisí a čistých emisí za emitenty, kteří jsou rezidenty eurozóny, podle ESA 95. Do Eurosystemu je zahrnuta ECB.

Celkové zůstatky dluhových cenných papírů celkem a dlouhodobých dluhových cenných papírů v sloupci 1 tabulky 4.2.1 odpovídají údajům o zůstatcích dluhových cenných papírů celkem a dlouhodobých dluhových cenných papírů emitovaných rezidenty eurozóny v kapitole 4.1, sloupci 7. Zůstatky dluhových cenných papírů celkem a dlouhodobých dluhových cenných papírů vydaných MFI v sloupci 2 tabulky 4.2.1 jsou víceméně srovnatelné s údaji o s vydaných dluhových cenných papírech uvedených na straně pasiv agregované rozvahy MFI v sloupci 8 tabulky 2.1.2. Celkové čisté emise pro dluhové cenné papíry celkem ve sloupci 1 tabulky 4.2.2 odpovídají údajům o celkových čistých emisích rezidenty eurozóny ve sloupci 9 kapitoly 4.1. Zbytkový rozdíl mezi údaji o dlouhodobých dluhových cenných papírech a dlouhodobých dluhových cenných papírech s pevnými i pohyblivými sazbami v tabulce 4.2.1 představují dluhopisy s nulovým kuponem a vlivy přecenění.

Kapitola 4.3 uvádí sezonně neočištěná i očištěná tempa růstu dluhových cenných papírů vydaných



rezidenty eurozóny (v členění podle splatnosti, typu nástroje, sektoru emitenta a měny), vycházející z finančních transakcí, k nimž dochází, když instituce přijímá nebo splácí závazky. Tempa růstu proto nezahrnují reklasifikace, přecenění, změny směnných kurzů a jiné změny, které nevznikají z transakcí. Sezonně očištěná tempa růstu byla pro účely prezentace anualizována. Podrobnosti viz Technické poznámky.

Kapitola 4.4, sloupce 1, 4, 6 a 8, ukazují zůstatky pro kotované akcie vydané rezidenty eurozóny v členění podle sektoru emitenta. Měsíční údaje o kotovaných akciích vydaných nefinančními podniky odpovídají čtvrtletním časovým řadám uvedeným v kapitole 3.2 (hlavní závazky, sloupec 21).

Kapitola 4.4, sloupce 3, 5, 7 a 9, ukazují roční míry růstu pro kotované akcie vydané rezidenty eurozóny (v členění podle sektoru emitenta), vycházející z finančních transakcí, k nimž dochází, když emitent prodává nebo vykupuje akcie za hotové, vyjma investic do vlastních akcií emitenta. Do transakcí se započítává první kotace emitenta na burze a vytvoření nebo výmaz nových instrumentů. Do výpočtu meziročního tempa růstu nejsou zahrnuty reklasifikace, přecenění a jiné změny, které nevznikají z transakcí.

Kapitola 4.5 přináší statistiku všech úrokových sazeb, které používají MFI, jež jsou rezidenty v eurozóně, pro v eurech denominované vklady a půjčky domácnostem a nefinančním podnikům, jež jsou rezidenty v eurozóně. Úrokové sazby MFI eurozóny se vypočítávají jako vážený průměr (podle odpovídajícího objemu obchodu) úrokových sazeb zemí eurozóny pro každou kategorii.

Statistika úrokových sazeb MFI je členěna podle typu činnosti, sektoru, kategorie instrumentu a doby splatnosti, výpovědní lhůty nebo původní doby fixace úrokové sazby. Nová statistika úrokových sazeb MFI nahrazuje deset přechodných statistických řad o maloobchodních úrokových sazbách v eurozóně, které byly publikovány v Měsíčním bulletinu ECB od ledna 1999.

Kapitola 4.6 prezentuje úrokové sazby na peněžním trhu za eurozónu, USA a Japonsko. Za eurozónu je zahrnuto široké spektrum úrokových sazeb na peněžním trhu, sahající od úrokových sazeb z jednodenních vkladů až po sazby z dvanáctiměsíčních vkladů. Do ledna 1999 se souhrnné úrokové sazby za eurozónu počítaly na základě sazeb jednotlivých států, vážených podle HDP. S výjimkou sazby z jednodenních vkladů do prosince 1998 představují měsíční, čtvrtletní a roční hodnoty průměry za dané období. Jednodenní vklady jsou do prosince 1998 reprezentovány mezibankovními nabídkovými depozitními sazbami. Od ledna 1999 ukazuje sloupec 1 kapitoly 4.6 průměrnou hodnotu jednodenní depozitní sazby EONIA (*Euro Overnight Index Average*). Hodnoty do prosince 1998 jsou hodnotami ke konci období, poté jde o průměrné hodnoty za dané období. Od ledna 1999 představují úrokové sazby na jedno-, tří-, šesti- a dvanáctiměsíční vklady mezibankovní nabídkové úrokové sazby EURIBOR; do prosince 1998 se používaly sazby LIBOR (*London Interbank Offered Rates*). Pro USA a Japonsko jsou úrokové sazby na tříměsíční vklady reprezentovány sazbou LIBOR.

Kapitola 4.7 prezentuje výnosy z vládních dluhopisů za eurozónu, USA a Japonsko. Do prosince 1998 představovaly dvou-, tří-, pěti- a sedmileté výnosy za eurozónu hodnoty ke konci období a desetileté výnosy průměrné hodnoty za dané období. Nyní jsou všechny výnosy průměrnými hodnotami za dané období. Do prosince 1998 se výnosy za eurozónu počítaly na základě harmonizovaných národních výnosů z vládních dluhopisů vážených podle HDP; nyní jsou vahami nominální zůstatky vládních dluhopisů v každém pásmu doby splatnosti. Pro USA a Japonsko představují desetileté výnosy průměrné hodnoty za dané období.

Kapitola 4.8 uvádí burzovní indexy za eurozónu, USA a Japonsko.

## CENY, NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

Většinu dat popisovaných v této kapitole produkuje Evropská komise (hlavně Eurostat) a statistické úřady jednotlivých zemí. Výsledky za eurozónu se získávají agregací údajů za jednotlivé země. Je-li to možné, jsou údaje harmonizované a porovnatelné. Statistické údaje o hodinových nákladech práce, HDP a výdajových složkách, přidané hodnotě členěné podle ekonomické činnosti, průmyslové výrobě, maloobchodních tržbách a registracích osobních automobilů jsou očištěny o změny v počtu pracovních dní.

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

Ceny průmyslových výrobců (tabulka 2 v kapitole 5.1), průmyslová výroba, nové zakázky v průmyslu, obrat v průmyslu a maloobchodní tržby (kapitola 5.2) jsou upraveny nařízením Rady (ES) č. 1165/98 ze dne 19. května 1998 o krátkodobé statistice<sup>3</sup>. Členění cen průmyslových výrobců a průmyslové výroby podle konečného užití výrobků odpovídá harmonizovanému členění průmyslových odvětví s výjimkou stavebnictví (NACE, kapitoly C až E) do hlavních průmyslových skupin (*Main Industrial Groupings, MIG*) definovaných nařízením Komise (ES) č. 586/2001 ze dne 26. března 2001<sup>4</sup>. Ceny průmyslových výrobců odrážejí ceny výrobců franko závod. Zahrnují nepřímé daně kromě DPH a jiné odčitatelné daně. Průmyslová výroba odráží přidanou hodnotu příslušného odvětví.

Světové tržní ceny surovin (tabulka 2 v kapitole 5.1) měří změny cen dovozů do eurozóny denominovaných v eurech v porovnání s výchozím obdobím.

Indexy nákladů práce (tabulka 3 v kapitole 5.1) měří změny nákladů práce na odpracovanou hodinu v průmyslu (včetně stavebnictví) a tržních službách. Jejich metodologie je stanovena v nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 450/2003 ze dne 27. února 2003 o indexu nákladů práce<sup>5</sup> a v prováděcím nařízení Komise (ES) č. 1216/2003 ze dne 7. července 2003<sup>6</sup>. Hodinové náklady práce pro eurozónu jsou členěny podle složek nákladů práce (mzdy a platy, sociální příspěvky zaměstnavatelů plus zaměstnavatelem zaplacené daně související se zaměstnáním minus zaměstnavatelem obdržené dotace) a hospodářské aktivity. ECB počítá ukazatel sjednaných mezd (memo položka v tabulce 3 kapitoly 5.1) na základě neharmonizovaných údajů vycházejících z národních definic.

Složky jednotkových mzdových nákladů (tabulka 4 v kapitole 5.1), HDP a jeho složky (tabulky 1 a 2 v kapitole 5.2), deflátoři HDP (tabulka 5 v kapitole 5.1) a statistika zaměstnanosti (tabulka 1 v kapitole 5.3) jsou výsledkem čtvrtletních národních účtů dle ESA 95.

Nové zakázky v průmyslu (tabulka 4 v kapitole 5.2) představují zakázky získané během referenčního období v odvětvích, která převážně pracují na základě zakázek – zejména produkci textilií, celulózy a papíru, chemikálií, kovů, investičních statků a zboží dlouhodobé spotřeby. Údaje jsou vypočítány na základě běžných cen.

Indexy obratu v průmyslu a maloobchodu (tabulka 4 v kapitole 5.2) měří obrat včetně všech poplatků a daní s výjimkou DPH, fakturovaný během referenčního období. Maloobchodní obrat se týká celého maloobchodu vyjma

3 Úř. věst. č. L 162, 5.6.1998, s. 1.

4 Úř. věst. č. L 86, 27.3.2001, s. 11.

5 Úř. věst. č. L 69, 13.3.2003, s. 1.

6 Úř. věst. č. L 169, 8.7.2003, s. 37.



prodeje motorových vozidel a motocyklů a vyjma oprav. Nové registrace osobních automobilů zahrnují registrace soukromých i firemních osobních automobilů.

Údaje o kvalitativním šetření mezi podniky a spotřebiteli (tabulka 5 v kapitole 5.2) vycházejí z šetření mezi podniky a spotřebiteli, které provádí Evropská komise (*Business and Consumer Surveys*).

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

## VLÁDNÍ FINANCE

Kapitoly 6.1 až 6.5 se zabývají fiskální pozicí vládního sektoru v eurozóně. Údaje jsou převážně konsolidované a vycházejí z metodologie ESA 95. Roční agregáty pro eurozónu v kapitolách 6.1 až 6.3 sestavuje ECB z pravidelně aktualizovaných harmonizovaných dat poskytovaných národními centrálními bankami. Údaje o schodku a dluhu pro země eurozóny se proto mohou lišit od těch, které používá Evropská komise v rámci postupu při nadměrném schodku. Čtvrtletní agregáty pro eurozónu v kapitolách 6.4 a 6.5 sestavuje ECB z údajů Eurostatu a jednotlivých států.

Kapitola 6.1 uvádí roční údaje o příjmech a výdajích vládního sektoru na základě definic stanovených v nařízení Komise (ES) č. 1500/2000 ze dne 10. července 2000<sup>7</sup> o změně ESA 95. Kapitola 6.2 uvádí podrobné údaje o hrubém konsolidovaném dluhu vládního sektoru v nominální hodnotě v souladu s ustanoveními Smlouvy o postupu při nadměrném schodku. Kapitoly 6.1 a 6.2 obsahují souhrnné údaje za jednotlivé země eurozóny vzhledem k jejich významu v rámci Paktu stability a růstu. Schodky/přebytky vykazované

za jednotlivé země eurozóny odpovídají postupu při nadměrném schodku B.9 podle definice v nařízení Komise (ES) č. 351/2002 ze dne 25. února 2002, kterým se mění nařízení Rady (ES) č. 3605/93, pokud jde o odkazy na ESA 95. Kapitola 6.3 prezentuje změny dluhu vládního sektoru. Rozdíl mezi změnou vládního dluhu a vládního schodku – opravná položka schodek-dluh – je vysvětlován hlavně vládními transakcemi v oblasti finančních aktiv a účinky kurzových rozdílů. Kapitola 6.4 přináší čtvrtletní údaje o příjmech a výdajích vládního sektoru na základě definic podle nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1221/2002 z 10. června 2002<sup>8</sup> o čtvrtletních nefinančních účtech vládního sektoru. Kapitola 6.5 uvádí čtvrtletní údaje o hrubém konsolidovaném vládním dluhu, opravné položce schodek-dluh a požadavcích vlády na půjčky. Tyto údaje jsou sestavovány s použitím dat poskytnutých členskými státy podle nařízení (ES) č. 501/2004 a 1222/2004 a dat poskytnutých národními centrálními bankami.

## EXTERNÍ TRANSAKCE A POZICE

Pojmy a definice použité ve statistice platební bilance (PB) a investiční pozice vůči zahraničí (kapitoly 7.1 až 7.4) jsou obecně v souladu s Příručkou MMF k sestavení platební bilance (páté vydání, říjen 1993), obecnými zásadami ECB ze dne 16. července 2004 o požadavcích Evropské centrální banky týkajících se statistické zpravodajské povinnosti (ECB/2004/15)<sup>9</sup> ve znění obecných zásad ECB ze dne 31. května 2007 (ECB/2007/3)<sup>10</sup> a dokumenty Eurostatu. Další informace o metodikách a zdrojích používaných ve statistikách PB a investiční pozice vůči zahraničí za eurozónu lze nalézt v publikaci ECB nazvané „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ [*Statistické metody vykazování platební bilance/investiční pozice vůči zahraničí v Evropské unii*] (listopad 2005)

7 Úř. věst. č. L 172, 12.7.2000, s. 3.

8 Úř. věst. č. L 179, 9.7.2002, s. 1.

9 Úř. věst. č. L 354, 30. 11. 2004, s. 34.

10 Úř. věst. č. L 159, 20.6.2007, s. 48.

a v následujících zprávách pracovních skupin: „Portfolio investment collection systems“ (červen 2002), „Portfolio investment income“ (srpen 2003) a „Foreign Direct Investment“ (březen 2004), které si lze stáhnout z internetových stránek ECB. Dále je k dispozici zpráva pracovní skupiny ECB a Evropské komise (Eurostatu) o kvalitě statistik platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí (červen 2004), a to na internetových stránkách Výboru pro měnovou a finanční statistiku a statistiku platební bilance (www.cmfb.org). Výroční zpráva o kvalitě statistik platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí, která vychází z doporučení pracovní skupiny, je k dispozici na internetových stránkách ECB.

Prezentace čistých transakcí ve finančním účtu se řídí znaménkovou konvencí Příručky MMF k sestavení platební bilance: přírůstek aktiv se objevuje se záporným znaménkem, přírůstek pasiv s kladným. V běžném účtu a kapitálovém účtu jsou jak kreditní, tak debetní transakce prezentovány s kladným znaménkem.

Platební bilanci za eurozónu sestavuje ECB. Poslední měsíční údaje by měly být považovány za předběžné. Údaje se revidují, když jsou publikovány údaje za další měsíc resp. když je publikována podrobná čtvrtletní PB. Starší data se revidují pravidelně nebo následkem změn v metodologii sestavování zdrojových dat.

Tabulka 2 v kapitole 7.1 obsahuje sezonně očištěné údaje pro běžný účet. Je-li to vhodné, očištění zahrnuje též vlivy počtu dní, přestupných roků resp. velikonoc.

Tabulka 5 v kapitole 7.1 obsahuje sektorové členění v eurozóně sídlících kupujících cenných papírů vydaných nerezidenty eurozóny. Zatím nelze prezentovat sektorové členění v eurozóně sídlících emitentů, jejichž cenné papíry kupují nerezidenti. Rozlišení mezi položkami „půjčky“ a „hotovost a vklady“ v tabulkách 6 a 7 je založeno na sektoru zahraniční protipoložky, tj. aktiva vůči zahraničním bankám jsou klasifikována jako vklady, zatímco aktiva vůči ostatním zahraničním sektorům jsou zařazena mezi

půjčky. Tato klasifikace vychází z podobných rozlišení v jiných statistikách, např. konsolidované účetní závěrce měnových a finančních institucí, a odpovídá požadavkům Příručky MMF k sestavení platební bilance.

Kapitola 7.2 obsahuje měnovou prezentaci PB: transakce v PB odráží transakce v externí protipoložce M3. Údaje se řídí znaménkovou konvencí PB, s výjimkou transakcí v externí protipoložce M3 převzatých z měnové a bankovní statistiky (sloupec 12), kde kladné znaménko značí přírůstek aktiv nebo pokles pasiv. V pasivech portfoliových investic (sloupce 5 a 6) zahrnují transakce v PB prodeje a nákupy majetkových a dluhových cenných papírů vydaných MFI eurozóny kromě podílů fondů peněžního trhu a dluhových cenných papírů se splatností do dvou let. Sekce „Statistics“ na internetových stránkách ECB obsahuje metodologickou poznámku k měnové prezentaci PB eurozóny. Viz též Box 1 v Měsíčním bulletinu z června 2003.

Kapitola 7.3 uvádí geografické členění platební bilance eurozóny (tabulky 1 až 4) a investiční pozice vůči zahraničí (tabulka 5) ve vztahu k hlavním partnerským zemím (jednotlivě i souhrnně), přičemž rozlišuje mezi členskými státy EU mimo eurozónu a státy či oblastmi mimo Evropskou unii. Údaje zahrnují i transakce a pozice vůči institucím EU (které jsou s výjimkou ECB považovány za instituce mimo eurozónu, a to nezávisle na jejich sídle) a pro některé účely též offshore centra a mezinárodní organizace. Tabulky 1 až 4 zobrazují kumulativní transakce platební bilance za poslední čtyři dostupná čtvrtletí. Tabulka 5 podává geografické členění investiční pozice vůči zahraničí na konci posledního dostupného roku. Členění nezahrnuje transakce či pozice pasiv portfoliových investic, finančních derivátů a devizových rezerv. Členění je popsáno v článku nazvaném „Euro area balance of payments and international investment position vis-a-vis main counterparts“ [*Platební bilance eurozóny a investiční pozice eurozóny vůči hlavním partnerům*] v Měsíčním bulletinu z února 2005.

Údaje o investiční pozici eurozóny vůči zahraničí v kapitole 7.4 vycházejí z pozic vůči nerezidentům eurozóny a uvažují eurozónu jako jediný ekonomický subjekt (viz též Box 9 v Měsíčním bulletinu z prosince 2002). Investiční pozice vůči zahraničí se oceňuje v aktuálních tržních cenách, s výjimkou přímých investic, kde se ve velké míře používají účetní hodnoty. Čtvrtletní investiční pozice vůči zahraničí je sestavována podle stejné metodiky jako roční investiční pozice. Jelikož některé údaje nejsou k dispozici čtvrtletně (nebo jsou k dispozici se zpožděním), čtvrtletní investiční pozice vůči zahraničí je částečně odhadována na základě finančních transakcí, ocenění aktiv a vývoje na devizových trzích.

V kapitole 7.4, tabulce 5 jsou uvedeny zůstatky mezinárodních rezerv Eurosystemu a související aktiva a pasiva společně s částí v držení ECB. Tyto údaje nejsou úplně srovnatelné s údaji uváděnými v týdenních finančních výkazech Eurosystemu, a to z důvodu rozdílů v zahrnutých položkách a ocenění. Údaje v kapitole 7.4, tabulce 5 jsou v souladu s pravidly pro vykazování devizových rezerv a devizové likvidity doporučenými MMF/BIS. Změny zlatých rezerv Eurosystemu (sloupec 3) jsou důsledkem transakcí se zlatem podle podmínek Central Bank Gold Agreement z 26. září 1999, aktualizované 8. března 2004. Více informací o statistickém zpracování devizových rezerv Eurosystemu lze nalézt v publikaci nazvané „Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves“ [*Statistické zpracování devizových rezerv Eurosystemu*] (říjen 2000), kterou si lze stáhnout z internetových stránek ECB. Tyto internetové stránky obsahují též komplexnější údaje v souladu s pravidly pro vykazování devizových rezerv a devizové likvidity.

Kapitola 7.5 uvádí údaje o zahraničním obchodu se zbožím v eurozóně. Hlavním zdrojem dat je Eurostat. ECB odvozuje indexy objemu z indexů hodnoty a jednotkové hodnoty Eurostatu a provádí sezonní očištění indexů jednotkové hodnoty, zatímco sezonní

očištění a úpravy podle počtu pracovních dnů u údajů o hodnotě provádí Eurostat.

Členění podle skupin výrobků ve sloupcích 4 až 6 a 9 až 11 tabulky 7.5.1 je v souladu s klasifikací širokých ekonomických kategorií (Broad Economic Categories). Vyrobené zboží (sloupec 7 a 12) a ropa (sloupec 13) jsou v souladu s definicí SITC Rev. 3. Geografické členění (tabulka 7.5.2) ukazuje hlavní obchodní partnery, a to individuálně nebo v regionálních skupinách. Údaje za Čínu nezahrnují Hong Kong.

Vzhledem k rozdílům v definicích, klasifikaci, pokrytí a době zaevidování nejsou údaje o zahraničním obchodu, zejména za dovozy, zcela srovnatelné s položkou zboží ve statistice PB (kapitoly 7.1 až 7.3). Rozdíl v dovozech činil v posledních letech asi 5 % (odhad ECB), z čehož podstatná část souvisí se zahrnutím pojišťovacích a přepravních služeb do údajů o zahraničním obchodu (na bázi CIF).

## SMĚNNÉ KURZY

Kapitola 8.1 uvádí indexy nominálních a reálných efektivních směnných kurzů (EER) eura, vypočtené ECB na základě vážených průměrů bilaterálních směnných kurzů eura vůči měnám obchodních partnerů eurozóny. Kladná změna značí apreciaci eura. Váhy jsou založeny na obchodu s vyrobeným zbožím s obchodními partnery v obdobích 1995–97 a 1999–2001 a jsou vypočteny tak, aby zachycovaly vlivy třetích trhů. Indexy EER vznikly propojením indexů založených na vahách let 1995–1997 s indexy založenými na vahách let 1999–2001, ke kterému došlo na začátku roku 1999. Skupina obchodních partnerů EER-24 se skládá z 14 členských států EU, jež nejsou členy eurozóny, a dále Austrálie, Kanady, Číny, Hongkongu, Japonska, Norska, Singapuru, Jižní Koreje, Švýcarska a Spojených států. Skupina EER-44 vedle toho zahrnuje následující země: Alžírsko, Argentinu, Brazílii, Chile, Chorvatsko, Island, Indii, Indonésii, Izrael, Malajsii, Mexiko, Maroko, Nový Zéland, Filipíny, Rusko, Jižní Afriku, Tchajwan, Thajsko, Turecko a Venezuelu. Reálné EER

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

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

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

## VÝVOJ MIMO EUROZÓNU

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





# CHRONOLOGIE MĚNOVÝCH ROZHODNUTÍ EUROSYSTÉMU<sup>1</sup>

## 13. LEDNA 2005

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,00 %, 3,00 % a 1,00 %.

## 14. LEDNA 2005

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit částku přidělenou pro každou dlouhodobější refinanční operaci, která bude provedena v roce 2005, z 25 miliard EUR na 30 miliard EUR. Tato zvýšená částka bere v úvahu vyšší poptávku po likviditě bankovního systému v eurozóně předpokládanou pro rok 2005. Eurosystem však nadále bude zajišťovat většinu likvidity prostřednictvím hlavních refinančních operací. Rada guvernérů může rozhodnout, že přidělovanou částku opět upraví na začátku roku 2006.

## 3. ÚNORA, 3. BŘEZNA, 7. DUBNA, 4. KVĚTNA, 2. ČERVNA, 7. ČERVENCE, 4. SRPNA, 1. ZÁŘÍ, 6. ŘÍJNA A 3. LISTOPADU 2005

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,00 %, 3,00 % a 1,00 %.

## 1. PROSINCE 2005

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 0,25 procentního bodu na 2,25 %, počínaje operací, která bude vypořádána 6. prosince 2005. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 0,25 procentního bodu na 3,25 % a 1,25 %, obojí s účinností od 6. prosince 2005.

## 16. PROSINCE 2005

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit částku přidělenou pro každou dlouhodobější refinanční

operaci, která bude provedena v roce 2006, a to z 30 mld. EUR na 40 mld. EUR. Tato zvýšená částka bere v úvahu dva faktory. Za prvé, očekává se, že poptávka bankovního systému eurozóny po likviditě v roce 2006 nadále poroste. Za druhé, Eurosystem se rozhodl mírně zvýšit podíl poptávky po likviditě uspokojované prostřednictvím dlouhodobějších refinančních operací. Eurosystem však nadále bude zajišťovat většinu likvidity prostřednictvím hlavních refinančních operací. Rada guvernérů může rozhodnout, že přidělovanou částku opět upraví na začátku roku 2007.

## 12. LEDNA A 2. ÚNORA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,25 %, 3,25 % a 1,25 %.

## 2. BŘEZNA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 2,50 % počínaje operací, která bude vypořádána 8. března 2006. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 3,50 % a 1,50 %, obojí s účinností od 8. března 2006.

<sup>1</sup> Chronologie měnových rozhodnutí Eurosystemu v letech 1999 až 2004 je k dispozici na s. 176-179 Výroční zprávy ECB za rok 1999, s. 205-208 Výroční zprávy ECB za rok 2000, s. 219-220 Výroční zprávy ECB za rok 2001, s. 234-235 Výroční zprávy ECB za rok 2002, s. 217-218 Výroční zprávy ECB za rok 2003 a s. 217 Výroční zprávy ECB za rok 2004.

## 6. DUBNA A 4. KVĚTNA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,50 %, 3,50 % a 1,50 %.

## 8. ČERVNA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 2,75 % počínaje operací, která bude vypořádána 15. června 2006. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 3,75 % a 1,75 %, obojí s účinností od 15. června 2006.

## 6. ČERVENCE 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,75 %, 3,75 % a 1,75 %.

## 3. SRPNA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 3,00 % počínaje operací, která bude vypořádána 9. srpna 2006. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 4,00 % a 2,00 %, obojí s účinností od 9. srpna 2006.

## 31. SRPNA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 3,00 %, 4,00 % a 2,00 %.

## 5. ŘÍJNA 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 3,25 % počínaje operací, která bude vypořádána 11. října 2006. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 4,25 % a 2,25 %, obojí s účinností od 11. října 2006.

## 2. LISTOPADU 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 3,25 %, 4,25 % a 2,25 %.

## 7. PROSINCE 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 3,50 % počínaje operací, která bude vypořádána 13. prosince 2006. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 4,50 % a 2,50 %, obojí s účinností od 13. prosince 2006.

## 21. PROSINCE 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit částku přidělenou pro každou dlouhodobější refinanční operaci, která bude provedena v roce 2007, a to z 40 mld. EUR na 50 mld. EUR. Tato zvýšená částka bere v úvahu následující faktory: poptávka bankovního systému eurozóny po likviditě v posledních letech rychle rostla a očekává se, že se bude zvyšovat i v roce 2007. Eurosystem se proto rozhodl mírně zvýšit podíl poptávky po likviditě uspokojované prostřednictvím dlouhodobějších refinančních operací. Eurosystem však nadále bude zajišťovat většinu likvidity prostřednictvím hlavních refinančních operací.



Rada guvernérů může rozhodnout, že přidělovanou částku opět upraví na začátku roku 2008.

#### **11. LEDNA A 8. ÚNORA 2007**

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 3,50 %, 4,50 % a 2,50 %.

#### **8. BŘEZNA 2007**

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 3,75 % počínaje operací, která bude vypořádána 14. března 2007. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 4,75 % a 2,75 %, obojí s účinností od 14. března 2007.

#### **12. DUBNA A 10. KVĚTNA 2007**

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 3,75 %, 4,75 % a 2,75 %.

#### **6. ČERVNA 2007**

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 4,00 % počínaje operací, která bude vypořádána 13. června 2007. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 5,00 % a 3,00 %, obojí s účinností od 13. června 2007.

#### **5. ČERVENCE, 2. SRPNA, 6. ZÁŘÍ, 4. ŘÍJNA, 8. LISTOPADU A 6. PROSINCE 2007**

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 4,00 %, 5,00 % a 3,00 %.





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



## TOKY PLATEB V SYSTÉMU TARGET

Ve třetím čtvrtletí 2007 zpracoval systém TARGET denně v průměru 361 130 plateb v celkové denní průměrné hodnotě 2 436 mld. EUR. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím to znamená pokles o 2 % pokud jde o objem a 1% růst v hodnotovém vyjádření. Při srovnání se stejným obdobím minulého roku se jedná o zvýšení o 15 % z hlediska objemu a o 20 % v hodnotovém vyjádření. Celkový tržní podíl systému TARGET zůstal v hodnotovém vyjádření stále stejně vysoký (89 %) a jeho tržní podíl z hlediska objemu dosáhl hodnoty 60 %. Nejvyšší objem plateb v systému TARGET byl v tomto čtvrtletí zaznamenán 28. září, poslední den čtvrtletí, kdy bylo zpracováno celkem 515 573 plateb.

## VNITROSTÁTNÍ PLATBY

Ve třetím čtvrtletí 2007 systém TARGET denně zpracoval v průměru 280 952 vnitrostátních plateb v celkové průměrné hodnotě 1 536 mld. EUR. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím klesl objem mezibankovních plateb o 2 % a jejich hodnota o 1 %. Oproti stejnému období roku 2006 se objem a hodnota zpracovaných vnitrostátních plateb zvýšily o 16 %. Podíl vnitrostátních plateb na celkovém objemu plateb systému TARGET činil 78 % a na celkové hodnotě 63 %. Průměrná hodnota vnitrostátní platby zůstala na úrovni 5,4 mil. EUR. 64% všech vnitrostátních plateb mělo nižší hodnotu než 50 000 EUR, zatímco 10 % mělo hodnotu přes 1 milion EUR. V průměru šlo o 185 vnitrostátních plateb denně v hodnotě přes 1 mld. EUR. Nejvyšší objem vnitrostátních plateb v systému TARGET byl v tomto čtvrtletí zaznamenán 28. září, kdy bylo zpracováno celkem 398 081 plateb.

## MEZISTÁTNÍ PLATBY

Pokud jde o mezistátní platby, systém TARGET zpracoval ve třetím čtvrtletí 2007 denně v průměru 80 178 plateb v celkové

denní průměrné hodnotě 900 mld. EUR. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím to znamená pokles o 3 % pokud jde o objem a 3% růst v hodnotovém vyjádření. Při srovnání se stejným obdobím roku 2006 se jedná o zvýšení o 12 % z hlediska objemu a o 27 % v hodnotovém vyjádření. Podíl mezibankovních plateb na průměrných denních mezistátních platbách byl 48 % pokud jde o objem a 95 % v hodnotovém vyjádření. Průměrná hodnota mezibankovních plateb vzrostla z 21,1 mil. EUR na 22,2 mil. EUR a průměrná hodnota klientských plateb zůstala na úrovni 1,1 mil. EUR. 64 % mezistátních plateb mělo hodnotu nižší než 50 000 EUR a 15 % plateb mělo hodnotu přes 1 mil. EUR. V průměru šlo o 85 vnitrostátních plateb denně v hodnotě přes 1 mld. EUR. Nejvyšší objem mezistátních plateb v systému TARGET byl v tomto čtvrtletí zaznamenán 28. září, kdy bylo zpracováno celkem 117 492 plateb.

## DOSTUPNOST A VÝKONNOST SYSTÉMU TARGET

Ve třetím čtvrtletí 2007 vykázal systém TARGET celkovou dostupnost 99,94 % oproti 99,88 % v předchozím čtvrtletí. Bylo zaznamenáno 9 nehod, které ovlivnily dostupnost systému, 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. Ve třetím čtvrtletí 2007 nedošlo k žádné nehodě delší než dvě hodiny. Jedna nehoda ovšem vedla dne 20. září ke zpoždění uzavření systému TARGET o 30 minut. Tabulka č. 3 ukazuje údaje o dostupnosti za každý národní komponent systému TARGET a za platební mechanismus ECB. Ve sledovaném čtvrtletí bylo 97,84 % mezistátních plateb zpracováno do 5 minut, u 2,02 % 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 50 plateb denně, což je třeba srovnávat s průměrným počtem 80 178 denně zpracovaných mezistátních plateb.

**Tabulka 1 Platební příkazy zpracované systémem TARGET a dalšími vybranými mezibankovními platebními systémy: objem transakcí**

(počet plateb)	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3
<b>TARGET</b>					
<b>Veškeré platby TARGET</b>					
Celkový objem	20 313	22 062	22 069	22 882	23 473
Denní průměr	313 247	350 202	344 830	369 066	361 130
<b>Vnitrostátní platby TARGET</b>					
Celkový objem	15 686	17 153	17 071	17 746	18 261
Denní průměr	241 873	272 271	266 749	286 239	280 952
<b>Mezistátní platby TARGET</b>					
Celkový objem	4 627 034	4 909 629	4 997 140	5 135 281	5 211 596
Denní průměr	71 374	77 931	78 080	82 827	80 178
<b>Ostatní systémy</b>					
<b>Euro 1 (EBA)</b>					
Celkový objem	11 712	12 390	12 540	13 252	13 210
Denní průměr	180 593	196 668	195 876	213 757	203 240
<b>Paris Net Settlement (PNS)</b>					
Celkový objem	1 587 129	1 700 859	1 678 885	1 659 684	1 636 102
Denní průměr	24 512	26 998	26 235	26 769	25 171
<b>Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)</b>					
Celkový objem	144 456	136 200	136 111	173 124	150 046
Denní průměr	2 224	2 162	2 126	2 792	2 308

**Tabulka 2 Platební příkazy zpracované systémem TARGET a dalšími vybranými mezibankovními platebními systémy: hodnota transakcí**

(v mld. EUR)	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3
<b>TARGET</b>					
<b>Veškeré platby TARGET</b>					
Celková hodnota	131 843	137 943	143 598	150 143	158 305
Denní průměr	2 031	2 190	2 244	2 422	2 436
<b>Vnitrostátní platby TARGET</b>					
Celková hodnota	85 847	90 307	93 776	95 905	99 826
Denní průměr	1 322	1 434	1 465	1 547	1 536
<b>Mezistátní platby TARGET</b>					
Celková hodnota	45 995	47 637	49 822	54 237	58 478
Denní průměr	709	756	778	875	900
<b>Ostatní systémy</b>					
<b>Euro 1 (EBA)</b>					
Celková hodnota	12 399	12 766	13 480	13 876	15 112
Denní průměr	191	203	210	224	233
<b>Paris Net Settlement (PNS)</b>					
Celková hodnota	3 572	3 795	3 883	4 459	4 571
Denní průměr	55	60	61	72	70
<b>Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)</b>					
Celková hodnota	111	114	128	115	111
Denní průměr	2	2	2	2	2

**Tabulka 3 Dostupnost systému TARGET – jednotlivé národní komponenty a platební mechanismus ECB (EPM)**

Národní komponent systému TARGET	Dostupnost Q3 2007
Belgie	100,00 %
Dánsko	99,96 %
Německo	100,00 %
Estonsko	100,00 %
Irsko	100,00 %
Řecko	100,00 %
Španělsko	99,96 %
Francie	99,86 %
Itálie	100,00 %
Lucembursko	99,95 %
Nizozemsko	100,00 %
Rakousko	100,00 %
Polsko	100,00 %
Portugalsko	99,75 %
Finsko	99,54 %
Velká Británie	100,00 %
Platební mechanismus ECB	99,96 %
<b>Celková dostupnost TARGET</b>	<b>99,94 %</b>





## 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 září do listopadu 2007. Není-li uvedeno jinak, je možno tištěné verze publikací do vyčerpání zásob získat nebo se přihlásit k jejich pravidelnému odběru zdarma prostřednictvím adresy [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu).

Úplný seznam dokumentů publikovaných Evropskou centrální bankou a Evropským měnovým institutem najdete na internetových stránkách ECB (<http://www.ecb.europa.eu>).

### VÝROČNÍ ZPRÁVA

“Annual Report 2005”, April 2006.

“Annual Report 2006”, April 2007.

### KONVERGENČNÍ ZPRÁVA

“Convergence Report May 2006”.

“Convergence Report December 2006”.

“Convergence Report May 2007”.

### ČLÁNKY V MĚSÍČNÍCH BULLETINECH

“The predictability of the ECB’s monetary policy”, January 2006.

“Hedge funds: developments and policy implications”, January 2006.

“Assessing house price developments in the euro area”, February 2006.

“Fiscal policies and financial markets”, February 2006.

“The importance of public expenditure reform for economic growth and stability”, April 2006.

“Portfolio management at the ECB”, April 2006.

“Monetary and exchange rate arrangements of the euro area with selected third countries and territories”, April 2006.

“The contribution of the ECB and the Eurosystem to European financial integration”, May 2006.

“The single list in the collateral framework of the Eurosystem”, May 2006.

“Equity issuance in the euro area”, May 2006.

“Measures of inflation expectations in the euro area”, July 2006.

“Competitiveness and the export performance of the euro area”, July 2006.

“Sectoral money holding: determinants and recent developments”, August 2006.

“The evolution of large-value payment systems in the euro area”, August 2006.

“Demographic change in the euro area: projections and consequences”, October 2006.

“Integrated financial and non-financial accounts for the institutional sectors in the euro area”, October 2006.

“Monetary policy “activism””, November 2006.

“The Eurosystem’s experience with fine-tuning operations at the end of the reserve maintenance period”, November 2006.

“Financial development in central, eastern and south-eastern Europe”, November 2006.

“The enlarged EU and euro area economies”, January 2007.

“Developments in the structural features of the euro area labour markets over the last decade”, January 2007.

“Putting China’s economic expansion in perspective”, January 2007.

“Challenges to fiscal sustainability in the euro area”, February 2007.

“The EU arrangements for financial crisis management”, February 2007.

- “Migrant remittances to regions neighbouring the EU”, February 2007.
- “Communicating monetary policy to financial markets”, April 2007.
- “Output growth differentials in the euro area: sources and implications”, April 2007.
- “From government deficit to debt: bridging the gap”, April 2007.
- “Measured inflation and inflation perceptions in the euro area”, May 2007.
- “Competition in and economic performance of the euro area services sector”, May 2007.
- “Determinants of growth in the EU Member States of central and eastern Europe”, May 2007.
- “Share buybacks in the euro area”, May 2007.
- “Interpreting monetary developments since mid-2004”, July 2007.
- “Oil-exporting countries: key structural features, economic developments and oil revenue recycling”, July 2007.
- “Adjustment of global imbalances in a financially integrating world”, August 2007.
- “The financing of small and medium-sized enterprises in the euro area”, August 2007.
- “Leveraged buyouts and financial stability”, August 2007.
- “Long-term developments in MFI loans to households in the euro area: main patterns and determinants”, October 2007.
- “The collateral frameworks of the Federal Reserve System, the Bank of Japan and the Eurosystem”, October 2007.
- “Circulation and supply of euro banknotes and preparations for the second series of banknotes”, October 2007.
- “The stock market’s changing structure and its consolidation: implications for the efficiency of the financial system and monetary policy”, November 2007.
- “The introduction of quarterly sectoral accounts for the euro area”, November 2007.

#### **STATISTICS POCKET BOOK**

K dispozici každý měsíc od srpna 2003.

#### **ŘADA LEGAL WORKING PAPERS**

- 1 “The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments” by K. M. Löber, February 2006.
- 2 “The application of multilingualism in the European Union context” by P. Athanassiou, March 2006.
- 3 “National central banks and Community public sector procurement legislation: a critical overview” by J. García-Andrade and P. Athanassiou, October 2006.
- 4 “Privileges and immunities of the European Central Bank” by G. Gruber and M. Benisch, June 2007.
- 5 “Legal and institutional aspects of the currency changeover following the restoration of the independence of the Baltic States” by K. Drėviņa, K. Laurinavičius and A. Tupits, July 2007.

#### **ŘADA OCCASIONAL PAPERS**

- 43 “The accumulation of foreign reserves” by an International Relations Committee Task Force, February 2006.
- 44 “Competition, productivity and prices in the euro area services sector” by a task force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, April 2006.
- 45 “Output growth differentials across the euro area countries: some stylised facts” by N. Benalal, J. L. D. del Hoyo, B. Pierluigi and N. Vidalis, May 2006.
- 46 “Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence” by F. Altissimo, M. Ehrmann and F. Smets, June 2006.



- 47 “The reform and implementation of the Stability Growth Pact” by R. Morris, H. Ongena and L. Schuknecht, June 2006.
- 48 “Macroeconomic and financial stability challenges for acceding and candidate countries” by the International Relations Committee Task Force on Enlargement, July 2006.
- 49 “Credit risk mitigation in central bank operations and its effects on financial markets: the case of the Eurosystem” by U. Bindseil and F. Papadia, August 2006.
- 50 “Implications for liquidity from innovation and transparency in the European corporate bond market” by M. Laganá, M. Peřina, I. von Köppen-Mertes and A. Persaud, August 2006.
- 51 “Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area” by A. Maddaloni, A. Musso, P.C. Rother, M. Ward-Warmedinger and T. Westermann, August 2006.
- 52 “Cross-border labour mobility within an enlarged EU” by F.F. Heinz and M. Ward-Warmedinger, October 2006.
- 53 “Labour productivity developments in the euro area” by R. Gomez-Salvador, A. Musso, M. Stocker and J. Turunen, October 2006.
- 54 “Quantitative quality indicators for statistics – an application to euro area balance of payment statistics” by V. Damia and C. Picón Aguilar, November 2006.
- 55 “Globalisation and euro area trade: Interactions and challenges” by U. Baumann and F. di Mauro, February 2007.
- 56 “Assessing fiscal soundness: theory and practice” by N. Giammarioli, C. Nickel, P. C. Rother and J.-P. Vidal, March 2007.
- 57 “Understanding price developments and consumer price indices in south-eastern Europe” by S. Herrmann and E. Katalin Polgar, March 2007.
- 58 “Long-term growth prospects for the Russian economy” by R. Beck, A. Kamps and E. Mileva, March 2007.
- 59 “The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) a review after eight years’ experience” by C. Bowles, R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler and T. Rautanen, April 2007.
- 60 “Commodity price fluctuations and their impact on monetary and fiscal policies in Western and Central Africa” by U. Böwer, A. Geis and A. Winkler, April 2007.
- 61 “Determinants of growth in the central and eastern European EU Member States – A production function approach” by O. Arratibel, F. Heinz, R. Martin, M. Przybyła, L. Rawdanowicz, R. Serafini and T. Zumer, April 2007.
- 62 “Inflation-linked bonds from a Central Bank perspective” by J. A. Garcia and A. van Rixtel, June 2007.
- 63 “Corporate finance in the euro area – including background material” by the Task Force of the Monetary Policy Committee of the ESCB, June 2007.
- 64 “The use of portfolio credit risk models in central banks”, by the Task Force of the Market Operations Committee of the ESCB, July 2007.
- 65 “The performance of credit rating systems in the assessment of collateral used in Eurosystem monetary policy operations” by F. Coppens, F. González and G. Winkler, July 2007.
- 66 “Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature” by N. Leiner-Killinger, V. López Pérez, R. Stiegert and G. Vitale, July 2007.
- 67 “Towards harmonised balance of payments and international investment position statistics – the experience of the European compilers” by J.-M. Israël and C. Sánchez Muñoz, July 2007.
- 68 “The securities custody industry” by D. Chan, F. Fontan, S. Rosati and D. Russo, August 2007.
- 69 “Fiscal policy in Mediterranean countries – Developments, structures and implications for monetary policy” by M. Sturm and F. Gurtner, August 2007.
- 70 “The search for Columbus’ egg: Finding a new formula to determine quotas at the IMF” by M. Skala, C. Thimann and R. Wölfinger, August 2007.
- 71 “The economic impact of the Single Euro Payments Area” by H. Schmiedel, August 2007.

- 72 “The role of financial markets and innovation in productivity and growth in Europe” by P. Hartmann, F. Heider, E. Papaioannou and M. Lo Duca, September 2007. and L. Søndergaard, September 2007.
- 73 “Reserve accumulation: objective or by-product?” by J. O. de Beaufort Wijnholds and L. Søndergaard, September 2007.
- 74 “Analysis of revisions to general economic statistics” by H. C. Dieden and A. Kanutin, October 2007.
- 75 “The role of other financial intermediaries in monetary and credit developments in the euro area” edited by P. Moutot and coordinated by D. Gerdesmeier, A. Lojschová and J. von Landesberger, October 2007.

#### RESEARCH BULLETIN

Research Bulletin, No. 4, April 2006 (online only).

Research Bulletin, No. 5, December 2006.

Research Bulletin, No. 6, June 2007.

#### ŘADA WORKING PAPERS

- 807 “Cross-border lending contagion in multinational banks” by A. Derviz and J. Podpiera, September 2007.
- 808 “Model misspecification, the equilibrium natural interest rate and the equity premium” by O. Tristani, September 2007.
- 809 “Is the new Keynesian Phillips curve flat?” by K. Kuester, G. J. Müller und S. Stölting, September 2007.
- 810 “Inflation persistence: euro area and new EU Member States” by M. Franta, B. Saxa and K. Šmídková, September 2007.
- 811 “Instability and non-linearity in the euro area Phillips curve” by A. Musso, L. Stracca and D. van Dijk, September 2007.
- 812 “The uncovered return parity condition” by L. Cappiello and R. A. De Santis, September 2007.
- 813 “The role of the exchange rate for adjustment in boom and bust episodes” by R. Martin, L. Schuknecht and I. Vansteenkiste, September 2007.
- 814 “Choice of currency in bond issuance and the international role of currencies” by N. Siegfried, E. Simeonova and C. Vespro, September 2007.
- 815 “Do international portfolio investors follow firms’ foreign investment decisions?” by R. A. De Santis and P. Ehling, September 2007.
- 816 “The role of credit aggregates and asset prices in the transmission mechanism: a comparison between the euro area and the United States” by S. Kaufmann and M. T. Valderrama, September 2007.
- 817 “Convergence and anchoring of yield curves in the euro area” by M. Ehrmann, M. Fratzscher, R. S. Gürkaynak and E. T. Swanson, October 2007.
- 818 “Is time ripe for price level path stability?” by V. Gaspar, F. Smets and D. Vestin, October 2007.
- 819 “Proximity and linkages among coalition participants: a new voting power measure applied to the International Monetary Fund” by J. Reynaud, C. Thimann and L. Gatarek, October 2007.
- 820 “What do we really know about fiscal sustainability in the EU? A panel data diagnostic” by A. Afonso and C. Rault, October 2007.
- 821 “Social value of public information: testing the limits to transparency” by M. Ehrmann and M. Fratzscher, October 2007.

- 822 “Exchange rate pass-through to trade prices: the role of non-linearities and asymmetries” by M. Bussière, October 2007.
- 823 “Modelling Ireland’s exchange rates: from EMS to EMU” by D. Bond and M. J. Harrison and E. J. O’Brien, October 2007.
- 824 “Evolving U.S. monetary policy and the decline of inflation predictability” by L. Benati and P. Surico, October 2007.
- 825 “What can probability forecasts tell us about inflation risks?” by J. A. García and A. Manzanares, October 2007.
- 826 “Risk sharing, finance and institutions in international portfolios” by M. Fratzscher and J. Imbs, October 2007.
- 827 “How is real convergence driving nominal convergence in the new EU Member States?” by S. M. Lein-Rupprecht, M. A. León-Ledesma and C. Nerlich, November 2007.
- 828 “Potential output growth in several industrialised countries: a comparison” by C. Cahn and A. Saint-Guilhem, November 2007.
- 829 “Modelling inflation in China: a regional perspective” by A Mehrotra, T. Peltonen and A. Santos Rivera, November 2007.
- 830 “The term structure of euro area break-even inflation rates: the impact of seasonality” by J. Ejsing, J. A. García and T. Werner, November 2007.
- 831 “Hierarchical Markov normal mixture models with applications to financial asset returns” by J. Geweke and G. Amisano, November 2007.
- 832 “The yield curve and macroeconomic dynamics” by P. Hördahl, O. Tristani and D. Vestin, November 2007.
- 833 “Explaining and forecasting euro area exports: which competitiveness indicator performs best?” by M. Ca’ Zorzi and B. Schnatz, November 2007.
- 834 “International frictions and optimal monetary policy cooperation: analytical solutions” by M. Darracq Pariès, November 2007.
- 835 “US shocks and global exchange rate configurations” by M. Fratzscher, November 2007.

#### **OSTATNÍ PUBLIKACE**

- “Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Statistical tables”, January 2006.
- “Data collection from credit institutions and other professional cash handlers under the Framework for banknote recycling”, January 2006.
- “Euro Money Market Survey 2005”, January 2006.
- “Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report”, February 2006.
- “Towards a Single Euro Payments Area – Objectives and Deadlines (4th progress report)”, February 2006.
- “Handbook for the compilation of flows statistics on the MFI balance sheet”, February 2006.
- “Methodological notes for the compilation of the revaluation adjustment”, February 2006.
- “National implementation of Regulation ECB/2001/13”, February 2006.
- “Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2004 data (Blue Book)”, March 2006.
- “ECB statistics: an overview”, April 2006.
- “TARGET Annual Report 2005”, May 2006.
- “Financial Stability Review”, June 2006.
- “Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS)”, June 2006 (online only).

“Communication of TARGET2”, July 2006.  
 “Government Finance Statistics Guide”, August 2006.  
 “Implementation of banknote recycling framework”, August 2006.  
 “The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures”, September 2006.  
 “Differences in MFI interest rates across the euro area countries”, September 2006.  
 “Indicators of financial integration in the euro area”, September 2006.  
 “Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries”, October 2006 (online only).  
 “EU banking structures”, October 2006.  
 “EU banking sector stability”, November 2006.  
 “The ESCB’s governance structure as applied to ESCB statistics”, November 2006.  
 “Third progress report on TARGET2”, November 2006 (online only).  
 “The Eurosystem’s view of a ‘SEPA for cards’ ”, November 2006 (online only).  
 “Financial Stability Review”, December 2006.  
 “The European Central Bank - History, role and functions”, second revised edition, December 2006.  
 “Assessment of accounting standards from a financial stability perspective”, December 2006, (online only).  
 “Research Bulletin No 5”, December 2006.  
 “Extension of the transmission period laid down in the ECB Banknote Recycling Framework for six euro area countries”, December 2006.  
 “Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries - addendum incorporating 2005 data” (Blue Book), December 2006.  
 “Acceptance criteria for third-party rating tools within the Eurosystem Credit Assessment Framework”, December 2006 (online only).  
 “Correspondent central banking model (CCBM) - procedure for Eurosystem counterparties”, December 2006 (online only).  
 “Government finance statistics guide”, January 2007.  
 “Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament”, January 2007.  
 “Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament”, January 2007.  
 “Euro area balance of payments and international investment position statistics - Annual quality report”, February 2007.  
 “List of Monetary Financial Institutions (MFI) and Institutions subject to minimum reserves”, February 2007 (online only).  
 “Financial statistics for a global economy – Proceedings of the 3rd ECB conference on statistics”, February 2007.  
 “Euro Money Market Study 2006”, February 2007 (online only); “Indexed data for the euro money market survey 2006”.  
 “Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs”, European Parliament, February 2007.  
 “Monetary financial institutions and markets statistics sector manual”, March 2007.  
 “Financial Integration in Europe”, March 2007.  
 “TARGET2-Securities – The blueprint”, March 2007 (online only).  
 “TARGET2-Securities – Technical feasibility”, March 2007 (online only).  
 “TARGET2-Securities – Operational feasibility”, March 2007 (online only).  
 “TARGET2-Securities – Legal feasibility”, March 2007 (online only).  
 “TARGET2-Securities – Economic feasibility”, March 2007 (online only).

- “Risk measurement and systemic risk. Fourth joint central bank research conference 8-9 November 2005. In co-operation with the Committee on the Global Financial System”, April 2007.
- “How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins”, April 2007.
- “Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU”, April 2007.
- “TARGET Annual Report 2006”, May 2007 (online only).
- “European Union balance of payments: International investment position statistical methods”, May 2007.
- “Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union: Statistical tables”, May 2007 (online only).
- “The euro bonds and derivatives markets”, June 2007.
- “The euro bonds and derivatives markets”, June 2007 (online only).
- “Review of the international role of the euro”, June 2007.
- “Fourth Progress Report on TARGET2, General Functional Specifications”, June 2007.
- “Financial Stability Review”, June 2007.
- “Monetary policy: A journey from theory to practice”, June 2007.
- “Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area”, June 2007 (online only).
- “The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions”, July 2007 (online only).
- “Fifth SEPA progress report”, July 2007 (online only).
- “Potential impact of Solvency II on financial stability”, July 2007.
- “The role of central counterparties – issues related to central counterparty clearing”, ECB-Fed Chicago conference, 3-4 April 2006, July 2007.
- “European legislation on financial markets: Settlement Finality Directive, Financial Collateral Directive, Winding-Up Directive for Credit Institutions”, July 2007.
- “Payment and securities settlement systems in the European Union. Vol. 1: euro area countries, vol. 2: non-euro area countries” (Blue Book), August 2007.
- “EU banking structures”, October 2007.
- “TARGET2-Securities progress report”, October 2007 (online only).
- “Fifth progress report on TARGET2” with annexes 1 “Information guide for TARGET2 users (version 1.0), 2 “User information guide to TARGET2 pricing” and 3 “TARGET2 compensation scheme, claim form”, October 2007 (online only).
- “Euro money market survey”, November 2007 (online only).
- “Review of the Lamfalussy framework: Eurosystem contribution”, November 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.
- “A single currency: an integrated market infrastructure”, September 2007.





## GLOSÁŘ

Tento glosář obsahuje vybrané výrazy, které jsou v Měsíčním bulletinu často používány. Obsáhlejší a podrobnější glosář je k dispozici na internetových stránkách ECB (<http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html>).

**Autonomní faktory likvidity:** faktory likvidity, které obvykle nejsou spojeny s používáním nástrojů měnové politiky. Patří sem například bankovky v oběhu, vládní vklady u centrální banky a čistá zahraniční aktiva centrální banky.

**Akcie:** představují vlastnictví podílu v podniku. Zahrnují akcie obchodované na burzách cenných papírů (kótované akcie), nekótované akcie a další formy akcií. Akcie jsou obvykle zdrojem příjmů v podobě dividend.

**Běžný účet:** účet platební bilance, který zahrnuje veškeré transakce týkající se zboží, služeb, výnosů a běžných transferů mezi rezidenty a nerezidenty.

**Cenová stabilita:** udržování cenové stability je hlavním cílem Eurosystemu. Rada guvernérů definuje cenovou stabilitu jako meziroční zvýšení harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) pro eurozónu o méně než 2 %. Rada guvernérů dala také zřetelně najevo, že pro účely cenové stability hodlá udržet míru inflace ve střednědobém horizontu těsně pod 2 %.

**Centrální parita:** směnný kurz každé z členských měn mechanismu ERM II vůči euru, ke kterému se určuje flukтуаční pásmo.

**Ceny průmyslových výrobců:** měřítko cen při opuštění tovární brány (dopravní náklady nejsou zahrnuty) všech výrobků prodávaných průmyslem s výjimkou stavebnictví na domácích trzích zemí eurozóny (netýká se dovozu).

**Čistá zahraniční aktiva MFI:** zahrnují zahraniční aktiva MFI eurozóny (např. zlato, bankovky a mince jiných měn než eura, cenné papíry emitované nerezidenty eurozóny a úvěry poskytnuté nerezidentům eurozóny) minus zahraniční pasiva MFI eurozóny (např. vklady a repo operace nerezidentů eurozóny, jimi držené podílové listy a akcie fondů peněžního trhu a dluhové cenné papíry emitované MFI a splatné do dvou let včetně).

**Deflace:** pokles celkové cenové hladiny, např. pokles indexu spotřebitelských cen.

**Devizové rezervy:** zahraniční aktiva, která jsou pod kontrolou měnových orgánů a jsou jim 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 držiteli (půjčovatel) jednu nebo více plateb v určitý konkrétní den nebo dny v budoucnu. Obvykle mají konkrétní úrokovou sazbu (kupon) a/nebo se prodávají s diskontem do výše částky, která bude splacena v době splatnosti. Dluhové cenné papíry emitované s původní dobou splatnosti delší než jeden rok se klasifikují jako dlouhodobé.

**Efektivní směnné kurzy eura (EER, nominální/reálné):** vážené průměry dvoustranných směnných kurzů eura vůči měnám hlavních obchodních partnerů eurozóny. ECB zveřejňuje indexy nominálních EER pro euro vůči dvěma skupinám obchodních partnerů: EER-24 (zahrnující 14 členských států EU, jež nejsou součástí eurozóny, a 10 hlavních obchodních partnerů mimo EU) a EER-44 (zahrnující EER-24 a dalších 20 zemí). Použité váhy odrážejí podíl každé partnerské země na obchodu eurozóny a zohledňují konkurenci na třetích trzích. Reálné efektivní kurzy jsou nominální EER deflované váženým průměrem zahraničních cen nebo nákladů v poměru k domácím. Jsou tedy měřítkem cenové a nákladové konkurenceschopnosti.

**EONIA (průměrná jednodenní sazba v EUR):** měřítko efektivní úrokové sazby na mezibankovním trhu jednodenních vkladů v euru. Vypočítá se jako vážený průměr úrokových sazeb z nezajištěných jednodenních půjček v euru, které vykazuje vybraná skupina bank.

**ERM II:** kurzový mechanismus, který poskytuje rámec pro spolupráci v oblasti kurzové politiky mezi zeměmi eurozóny a členskými státy EU, které se neúčastní třetí etapy HMTU.

**EURIBOR (úroková sazba na mezibankovním trhu v EUR - sazba prodej):** sazba, za kterou je referenční banka ochotna půjčovat finanční prostředky v euru jiné referenční bance. Sazba je denně vypočítávána pro mezibankovní vklady s různou dobou splatnosti dosahující až 12 měsíců.

**Eurosystem:** systém centrálních bank, tvořený Evropskou centrální bankou a národními centrálními bankami těch členských států EU, které již přijaly euro.

**Eurozóna:** oblast tvořená těmi členskými státy EU, které v souladu se Smlouvou o založení Evropského společenství přijaly euro jako jednotnou měnu.

**Finanční účet:** účet platební bilance, který zahrnuje veškeré transakce týkající se přímých, portfoliových a ostatních investic, finančních derivátů a rezervních aktiv mezi rezidenty a nerezidenty.



**Harmonizovaný index spotřebitelských cen (HICP):** měřítko spotřebitelských cen, které 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 zcizení nevyrobených nefinančních aktiv mezi rezidenty a nerezidenty.

**Konsolidovaná rozvaha sektoru MFI:** rozvaha získaná vyloučením vzájemných pozic mezi MFI (tj. vzájemných půjček a vkladů) v jejich agregované rozvaze. Poskytuje statistické údaje o aktivech a pasivech MFI vůči rezidentům eurozóny, kteří nejsou součástí tohoto sektoru (tj. vládní instituce a ostatní rezidenti eurozóny) a vůči nerezidentům eurozóny. Je hlavním zdrojem statistických údajů pro výpočet peněžních agregátů a poskytuje základnu pro pravidelnou analýzu protipoložek M3.

**M1:** úzký peněžní agregát, který zahrnuje oběživo a jednodenní vklady u MFI a ústřední vlády (například na poště nebo ve státní pokladně).

**M2:** střední peněžní agregát, který zahrnuje M1 a vklady s výpovědní lhůtou do tří měsíců včetně (tj. krátkodobé spořicí vklady) a vklady s dohodnutou splatností do dvou let včetně (tj. krátkodobé termínové vklady) u MFI a ústřední vlády.

**M3:** široký peněžní agregát, který zahrnuje M2 a obchodovatelné nástroje, zejména repo operace, akcie a podílové listy fondů peněžního trhu a dluhové cenné papíry emitované MFI se splatností do dvou let včetně.

**Mezní zápujční facilita:** stálá facilita Eurosystemu, kterou mohou protistrany využívat k získání jednodenního úvěru od národní centrální banky za předem stanovenou úrokovou sazbu. Jako zajištění slouží způsobilá aktiva (eligible assets).

**MFI (měnové finanční instituce):** finanční instituce, které tvoří sektor emise peněz v eurozóně. Patří sem Eurosystem, úvěrové instituce sídlící v eurozóně (podle definice v právu Společenství) a všechny ostatní finanční instituce sídlící v eurozóně, jejichž předmětem podnikání je přijímat vklady a/nebo prostředky velmi podobné vkladům od subjektů jiných než MFI a na vlastní účet (alespoň v ekonomickém smyslu) poskytovat úvěry a/nebo investovat do cenných papírů. Poslední skupina se skládá převážně z fondů peněžního trhu.

**Míra schodku (veřejných financí):** poměr schodku veřejných financí k HDP v běžných tržních cenách. Je předmětem jednoho z fiskálních kritérií podle článku 104 odst. 2 Smlouvy o založení Evropského společenství, kterými se definuje nadměrný schodek. Označuje se také jako poměr schodku k HDP.

**Míra dluhu (veřejného):** poměr veřejného dluhu k HDP v běžných cenách. Je předmětem jednoho z fiskálních kritérií podle článku 104 odst. 2 Smlouvy o založení Evropského společenství, kterými se definuje nadměrný schodek. Označuje se také jako poměr dluhu k HDP.

**Náhrada na zaměstnance:** celková odměna v hotovosti nebo v naturáliích placená zaměstnavateli zaměstnancům, tj. hrubé mzdy a platy, prémie, odměny za přesčasy a příspěvky zaměstnavatelů na sociální zabezpečení, dělená celkovým počtem zaměstnanců.

**Odpis:** odstranění hodnoty úvěrů z rozvahy MFI, jestliže jsou úvěry považovány za zcela nedobytné.

**Ostatní investice:** položka platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí, která zahrnuje finanční transakce/pozice vůči nerezidentům v oblasti obchodních úvěrů, vkladů a úvěrů a ostatních pohledávek a závazků.

**Parita kupní síly:** kurz, při němž je jedna měna přepočítána na druhou tak, že se zohledněním rozdílů mezi cenovými hladinami v příslušných zemích vyrovnává kupní síla obou měn. Ve své nejjednodušší podobě parita kupní síly vyjadřuje poměr cen stejného zboží či služby v různých zemích a jejich národních měnách.

**Platební bilance:** statistický výkaz, který shrnuje hospodářské transakce určité ekonomiky se zbytkem světa za dané období.

**Portfoliové investice:** čisté transakce a/nebo pozice rezidentů eurozóny týkající se cenných papírů emitovaných nerezidenty eurozóny („aktiva“) a čisté transakce a/nebo pozice nerezidentů eurozóny týkající se cenných papírů emitovaných rezidenty eurozóny („pasiva“). Zahrnují majetkové cenné papíry a dluhové cenné papíry (dluhopisy, směnky a nástroje peněžního trhu). Transakce se vykazují ve skutečných realizovaných cenách očištěných o poplatky a výdaje spojené s emisí. Za portfoliová aktiva se považují pouze majetková aktiva v podnicích, která představují méně než 10 % kmenových akcií či hlasovacích práv.

**Povinné minimální rezervy:** minimální výše rezerv, které jsou úvěrové instituce povinny udržovat u Eurosystemu. Výše povinných minimálních rezerv se určuje na základě průměru denních sald v udržovacím období trvajícím přibližně jeden měsíc.

**Pracovní síla:** souhrn zaměstnaných a nezaměstnaných osob.

**Produktivita práce:** produkce, kterou lze vytvořit s daným vstupem práce. Produktivitu práce lze měřit několika způsoby. Obvykle se měří jako podíl HDP ve stálých cenách a celkového počtu zaměstnaných osob nebo celkového počtu odpracovaných hodin.

**Průmyslová výroba:** hrubá přidaná hodnota vytvořená průmyslem ve stálých cenách.

**Průzkum bankovních půjček:** čtvrtletní průzkum úvěrové politiky, prováděný Eurosystemem od ledna 2003. Předem definovanému vzorku bank eurozóny klade kvalitativní otázky o vývoji úvěrových standardů, úvěrových podmínek a poptávky po úvěrech ze strany podniků i domácností.

**Přímé investice:** přeshraniční investice, které odráží záměr získat trvalý podíl v podniku sídlícím v jiné zemi (v praxi se předpokládá vlastnictví odpovídající alespoň 10 % kmenových akcií či hlasovacích práv). Přímé investice zahrnují základní kapitál, reinvestovaný zisk a jiný kapitál související s operacemi mezi společnostmi. Na účtu přímých investic se zaznamenávají čisté transakce/ pozice rezidentů eurozóny u zahraničních aktiv („přímé investice v zahraničí“) a čisté transakce/ pozice nerezidentů eurozóny u aktiv v eurozóně („přímé investice v eurozóně“).

**Referenční hodnota pro růst M3:** roční míra růstu M3 ve střednědobém horizontu odpovídající zachování cenové stability. V současnosti je referenční hodnota ročního růstu M3 4½ %.

**Schodek (veřejných financí):** čisté výpůjčky vládních institucí, tj. rozdíl mezi celkovými veřejnými příjmy a výdaji.

**Snížení hodnoty:** snížení hodnoty úvěrů zaznamenané v rozvaze MFI, jestliže jsou úvěry označeny za částečně nedobytné.

**Tendr s pevně stanovenou sazbou:** tendr, ve kterém centrální banka předem oznámí úrokovou sazbu a zúčastněné protistrany nabízejí peněžní částky, se kterými chtějí při dané úrokové sazbě uskutečnit s centrální bankou transakce.

**Tendr s variabilní sazbou:** tendr, ve kterém zúčastněné protistrany nabízejí peněžní částku i úrokovou sazbu, za kterou chtějí uskutečnit transakce s centrální bankou.

**Úpravy poměru schodku a dluhu:** rozdíl mezi schodkem veřejných financí a změnou veřejného dluhu.

**Úrokové sazby MFI:** úrokové sazby aplikované úvěrovými institucemi a ostatními MFI sídlícím v eurozóně, s výjimkou centrálních bank a fondů peněžního trhu, na vklady a půjčky v euru ve vztahu k domácnostem a nefinančním podnikům sídlícím v eurozóně.

**Úvěry MFI rezidentům eurozóny:** půjčky MFI rezidentům eurozóny (zahrnuje vládní instituce i soukromý sektor) a cenné papíry v držbě MFI, které jsou emitovány rezidenty eurozóny (akcie, ostatní majtkové cenné papíry a dluhové cenné papíry).

**Vkladová facilitata:** stálá facilitata Eurosystemu, kterou mohou protistrany využít k jednodenním vkladům u národní centrální banky za předem stanovenou úrokovou sazbu.

**Vládní instituce:** sektor, který se podle definice v ESA 95 skládá z domácích subjektů, které se zabývají převážně produkcí netržního zboží a netržních služeb určených pro individuální i kolektivní spotřebu a/nebo přerozdělováním národního důchodu a bohatství. Zahrnuje ústřední, národní a místní vládní instituce a fondy sociálního zabezpečení. Právnícké osoby s vlastnickým podílem státu provádějící podnikatelskou činnost (například státní podniky), se do vládních institucí nezahrnují.

**Volná pracovní místa:** souhrnný termín pro nově vytvořená pracovní místa, neobsazená pracovní místa nebo pracovní místa, která budou v blízké budoucnosti volná a u kterých zaměstnavatel podniknul aktivní opatření, aby našel vhodného uchazeče.

**Výběrová šetření EK:** harmonizovaná šetření důvěry podniků a/nebo spotřebitelů prováděná v každém členském státě EU pro Evropskou komisi. Otázky jsou kladeny manažerům ve výrobě, stavebnictví, maloobchodu a službách, ale také spotřebitelům. Po každém měsíčním šetření jsou vypočítány kompozitní ukazatele, které shrnují odpovědi na řadu různých otázek do jednoho ukazatele (ukazatele důvěry).

**Výběrové šetření mezi prognostiky (Survey of Professional Forecasters):** čtvrtletní průzkum, který ECB provádí od roku 1999. Shromažďuje jím makroekonomické prognózy vývoje inflace, růstu reálného HDP a nezaměstnanosti od skupiny expertů spojených s finančními i nefinančními organizacemi se sídlem v EU.

**Výběrové šetření mezi vedoucími nákupu (Eurozone Purchasing Managers' Surveys):** průzkum podmínek v odvětví výroby a služeb prováděný v řadě zemí eurozóny, jehož výsledky jsou používány pro propočty indexů. Index vedoucích nákupu (PMI) je vážený indikátor propočtený na základě indikátorů produkce, nových objednávek, zaměstnanosti, dodacích lhůt dodavatelů a stavu zakázek. V sektoru služeb jsou kladeny respondentům otázky týkající se jejich obchodní činnosti, očekávaného vývoje jejich obchodů, objemu rozpracovaných zakázek, nově uzavíraných obchodů, zaměstnanosti, cen vstupů a cen, které účtují zákazníkům. Kompozitní index pro eurozónu (the Eurozone Composite Index) je propočítáván jako kombinace výsledků šetření provedeného v odvětví výroby a služeb.

**Výnosová křivka:** grafické znázornění vztahu mezi úrokovou sazbou nebo výnosem a zbytkovou splatností v daném časovém okamžiku pro dluhové cenné papíry se stejným úvěrovým rizikem avšak odlišnými dobami splatnosti. Sklon výnosové křivky lze měřit jako rozdíl mezi úrokovými sazbami nebo výnosy ve dvou vybraných dobách splatnosti.

**Výpůjční požadavky (veřejného sektoru):** čistý nárůst veřejného dluhu.

**Zahraníční obchod se zbožím:** vývozy a dovozy zboží v rámci eurozóny a mimo ni jsou měřeny v hodnotovém vyjádření, ve fyzickém objemu a pomocí jednotkové hodnoty dovozu. Údaje o zahraničním obchodu nejsou přímo srovnatelné s údaji o vývozu a dovozu uváděnými v národních účtech, protože údaje z národních účtů zahrnují jak transakce realizované v eurozóně, tak i mimo ni, a navíc ještě kombinují zboží a služby. Nejsou zcela srovnatelné ani s položkou zboží ve statistice platební bilance. Kromě metodických úprav spočívá hlavní rozdíl v tom, že ve statistice zahraničního obchodu jsou dovozy uvedeny včetně pojišťovacích a přepravních služeb, zatímco v položce zboží platební bilance jsou uvedeny vyplaceně na palubu lodi (FOB).

**Základní nabídková sazba:** spodní hranice úrokové sazby, pro kterou mohou protistrany podávat své nabídky v rámci nabídkového řízení s proměnlivou sazbou.

**Základní úrokové sazby ECB:** úrokové sazby stanovené Radou guvernérů, které odrážejí měnovou politiku ECB. Jedná se o základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace, úrokovou sazbu pro mezní zápůjční facilitu a úrokovou sazbu pro vkladovou facilitu.



