



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

01 | 2006

02 | 2006

03 | 2006

04 | 2006

05 | 2006

06 | 2006

07 | 2006

08 | 2006

**09 | 2006**

10 | 2006

11 | 2006

12 | 2006

MĚSÍČNÍ BULLETIN  
ZÁŘÍ

BCE ECB EZB EKT EKP





EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA



Na všech publikacích ECB je v roce 2006 zobrazen motiv z bankovky 5 €.

## MĚSÍČNÍ BULLETIN ZÁŘÍ 2006

© Evropská centrální banka, 2006

**Adresa**

Kaiserstrasse 29  
D-60311 Frankfurt am Main

**Poštovní adresa**

Postfach 16 03 19  
D-60066 Frankfurt am Main

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

<http://www.ecb.int>

**Fax**

+49 69 1344 6000

**Telex**

411 144 ecb d

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

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

*Uzávěrka statistických dat obsažených v tomto vydání byla 30. srpna 2006.*

ISSN 1830-0030 (internetová verze)



## OBSAH

<b>ÚVODNÍ SLOVO</b>	<b>5</b>
<b>HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ</b>	<b>9</b>
Vnější prostředí eurozóny	9
Měnový a finanční vývoj	15
Ceny a náklady	47
Nabídka, poptávka a trh práce	54
Fiskální vývoj	65
Vývoj devizových kurzů a platební bilance	69
Boxy:	
1 Sektorová držba peněz a informační obsah peněz, pokud jde o inflaci	18
2 Podmínky likvidity a operace měnové politiky od 10. května 2006 do 8. srpna 2006	28
3 Proč kotované nefinanční podniky v eurozóně za poslední tři roky zvýšily svoji držbu hotovosti?	41
4 Hodnocení posledních změn inflačních očekávání spotřebitelů	52
5 Poslední vývoj celkového počtu odpracovaných hodin v eurozóně	59
6 Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené pracovníky ECB	62
<b>STATISTIKA EUROZÓNY</b>	<b>SI</b>
<b>PŘÍLOHY</b>	
Chronologie měnověpolitických opatření Eurosystemu	I
Systém TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer)	III
Dokumenty publikované Evropskou centrální bankou od roku 2005	VII
Glosář	XIII

## ZKRATKY

### ZEMĚ

BE	Belgie	LU	Lucembursko
CZ	Česká republika	HU	Maďarsko
DK	Dánsko	MT	Malta
DE	Německo	NL	Nizozemsko
EE	Estonsko	AT	Rakousko
GR	Řecko	PL	Polsko
ES	Španělsko	PT	Portugalsko
FR	Francie	SI	Slovinsko
IE	Irsko	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 devizový 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
HWWA	Hamburský institut mezinárodní ekonomiky
ILO	Mezinárodní organizace práce
JMN	jednotkové mzdové náklady
MFI	měnová finanční instituce
MMF	Mezinárodní měnový fond
NCB	národní centrální banka
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 svém zasedání 31. srpna 2006 rozhodla Rada guvernérů ECB, že základní úrokové sazby ECB ponechá beze změny. Informace, které byly zveřejněny od jejího předchozího zasedání, znovu potvrdily, že rozhodnutí Rady guvernérů z 3. srpna zvýšit úrokové sazby bylo odůvodněné a že je také třeba postupovat velmi obezřetně, aby nedošlo k naplnění rizik ohrožujících cenovou stabilitu. Základní úrokové sazby ECB jsou v nominálním i reálném vyjádření stále na nízké úrovni, růst peněžní zásoby a objemu úvěrů je dynamický a objem likvidity je podle všech používaných ukazatelů vysoký. Měnová politika ECB tedy zůstává akomodativní. Pokud se potvrdí předpoklady Rady guvernérů a její základní scénář budoucího vývoje, bude i nadále nezbytné postupně omezovat měnovou akomodaci. Pohotově jednání s cílem omezit rizika pro cenovou stabilitu je nadále nutné k tomu, aby inflační očekávání v eurozóně zůstala pevně ukotvena na úrovni odpovídající cenové stabilitě. Jen při takovém ukotvení inflačních očekávání může měnová politika trvale přispívat k udržitelnému hospodářskému růstu a k vytváření pracovních míst v eurozóně.

Začněme hospodářskou analýzou. Veškeré hlavní ukazatele v eurozóně, které byly nedávno zveřejněny za první pololetí, ukazují na výrazné posílení hospodářské aktivity a naznačují, že hospodářský růst byl silnější, než přepokládaly dřívější prognózy veřejných institucí i soukromých subjektů. Podle Eurostatu dosáhl mezičtvrtletní růst reálného HDP v eurozóně ve druhém čtvrtletí roku 2006 úrovně 0,9 %, a dosáhl tak v porovnání s předchozím čtvrtletím vyššího tempa. Při výkladu posledních hodnot HDP je třeba vzít v úvahu volatilitu čtvrtletních údajů o hospodářském růstu. Celkově však tyto hodnoty potvrzují závěr Rady guvernérů, že hospodářský růst se rozšiřuje do více sektorů a je trvalejší. Údaje o hospodářské aktivitě ve třetím čtvrtletí, které pocházejí z různých průzkumů a odhadů založených na dostupných ukazatelích, jsou nadále příznivé a podporují závěr, že tempo růstu reálného HDP se pohybuje kolem svého potenciálu. Pohled do budoucna ukazuje, že

i nadále existují podmínky pro to, aby se hospodářský růst v eurozóně udržel blízko svého potenciálního tempa. Celosvětová hospodářská aktivita zůstává silná a podporuje vývoz z eurozóny. Očekává se, že investiční činnost bude nadále silná, a to v důsledku dlouhého období velmi příznivých podmínek pro financování, restrukturalizace podniků a dosavadního posílení i dalšího zvyšování jejich ziskovosti a efektivity. S dalším zlepšováním situace na trhu práce by v eurozóně také mělo docházet k dalšímu posilování růstu spotřeby, a to souběžně s vývojem reálného disponibilního důchodu.

Tato perspektiva vývoje hospodářské aktivity je rovněž zachycena v nových makroekonomických projekcích pracovníků ECB, které pro eurozónu v roce 2007 poprvé zahrnují Slovinsko jako její součást. Podle těchto projekcí by se měl průměrný roční růst reálného HDP pohybovat mezi 2,2 a 2,8 % v roce 2006 a v roce 2007 mezi 1,6 a 2,6 %. V porovnání s projekcemi odborníků Eurosystemu z června 2006 byla rozpětí růstu reálného HDP pro rok 2006 a 2007 upravena směrem nahoru, a odrážejí tak především silnější růst zaznamenaný v první polovině letošního roku i pokračování příznivých signálů vyplývajících z řady dalších ukazatelů.

Rizika ohrožující tuto perspektivu hospodářského růstu jsou v krátkodobějším horizontu vyrovnaná. Pokud jde o dlouhodobější výhled, vzrostla nejistota, přičemž rizika zpomalení růstu souvisejí především s možností dalšího růstu cen ropy, s celosvětovou nerovnováhou a protekcionistickými tlaky, obzvláště po přerušení katarského kola jednání WTO.

Pokud jde o vývoj cen, podle předběžného odhadu Eurostatu dosáhla v srpnu 2006 meziroční míra inflace měřená pomocí HICP úrovně 2,3 % oproti červencovým 2,4 %. Ve druhé polovině roku 2006 a v průměru také v roce 2007 lze očekávat míru inflace nad 2 %, její přesná úroveň však bude záviset především na budoucím vývoji cen energií. Trend mírného vývoje mzdových nákladů by měl



v eurozóně pokračovat po zbytek roku 2006 i v roce 2007, a částečně tak odrážet pokračující celosvětové konkurenční tlaky, zejména ve zpracovatelském sektoru. Během příštího roku se však očekává výrazný tlak na růst míry inflace, a to v důsledku zpožděného nepřímého vlivu předchozího růstu cen ropy a již ohlášených zvýšení nepřímých daní.

Podle nových projekcí pracovníků ECB by se měla v roce 2006 roční míra inflace měřená pomocí HICP pohybovat mezi 2,3 a 2,5 % a v roce 2007 mezi 1,9 a 2,9 %. V porovnání s červnovými projekcemi odborníků Eurosystemu se rozpětí pro rok 2006 pohybuje v horní části předchozího rozpětí, pro rok 2007 bylo upraveno mírně směrem nahoru, a odráží tak z velké míry předpoklad vyšších cen ropy.

Tuto perspektivu cenového vývoje ohrožují i nadále proinflační rizika. Patří k nim další zvyšování cen ropy, silnější než v současnosti očekávaný vliv předchozího růstu cen ropy na spotřebitelské ceny, dále také další růst regulovaných cen a nepřímých daní a zejména výraznější než předpokládaný růst mezd.

Za této situace je nezbytné, aby sociální partneři i nadále plnili své povinnosti, a to i v situaci, kdy je prostředí pro vývoj hospodářské aktivity a zaměstnanosti příznivější.

Pokud jde o možný vývoj inflace ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu, analýza měnového vývoje i nadále potvrzuje závěr Rady guvernérů, že převažují proinflační rizika ohrožující cenovou stabilitu. Dynamika růstu peněžní zásoby a úvěrů zůstává silná a odráží stále nízkou úroveň úrokových sazeb v eurozóně. Zejména v oblasti úvěrů soukromému sektoru pokračoval v ročním vyjádření dvouciferný růst úvěrů, přičemž v tomto rychlém růstu pokračovaly úvěry domácnostem i podnikům. Zmírnění tempa meziročního růstu peněžního agregátu M3 v červnu (na 8,5 %) a v červenci (na 7,8 %) může pravděpodobně odrážet vliv předchozích zvýšení úrokových sazeb. Na toto zmírnění je však třeba také pohlížet v kontextu silného meziročního

růstu M3 v květnu, který byl jedním z nejvyšších od zavedení eura. Obecně by měl být nedávný vývoj peněžní zásoby hodnocen v odpovídající střednědobé perspektivě, tedy vůči dlouhodobému trendu rostoucího tempa měnové expanze zaznamenanému od poloviny roku 2004. Na základě tohoto hodnocení svědčí všechny spolehlivé ukazatele o tom, že v eurozóně zůstává vysoký objem likvidity. Pokračující silný růst peněžní zásoby a úvěrů při již tak vysokém objemu likvidity ukazuje na rizika pro cenovou stabilitu ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu. Vývoj peněžní zásoby je tedy třeba pečlivě sledovat, zejména v souvislosti s příznivými hospodářskými podmínkami a s velmi dynamickým vývojem na trhu nemovitostí v mnoha částech eurozóny.

Celkově se tedy očekává, že roční míra inflace zůstane v letech 2006 a 2007 na zvýšené úrovni, přičemž rizika, která by tuto perspektivu mohla ohrozit, zůstávají jednoznačně proinflační. Vzhledem k pokračující dynamice růstu měnové zásoby a úvěrů a k již tak vysokému objemu likvidity potvrzuje porovnání výsledků hospodářské analýzy a analýzy měnového vývoje stanovisko, že cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu ohrožují spíše proinflační rizika. Je naprosto nezbytné, aby inflační očekávání zůstala pevně ukotvena na úrovni odpovídající cenové stabilitě. Proto je třeba postupovat velmi obezřetně, aby se rizika ohrožující cenovou stabilitu nenaplnila. Pokud se tedy potvrdí předpoklady Rady guvernérů a její základní scénář budoucího vývoje, bude i nadále nezbytné postupně omezovat měnovou akomodaci. Pohotovité jednání bude trvale přispívat k udržitelnému hospodářskému růstu a k vytváření pracovních míst.

V oblasti fiskální politiky se zdá, že několik členských států směřuje k tomu, aby splnilo či dokonce překročilo letošní cíle v oblasti veřejných financí, neboť příznivá hospodářská situace, neočekávané příjmy a účinná konsolidační opatření mají příznivý vliv na stav veřejných financí. V ostatních zemích však perspektiva fiskálního vývoje naznačuje, že

potřebné strukturální zlepšení veřejných financí je nedostatečné. Z hlediska cílů a závazků dohodnutých v upraveném Paktu stability a růstu vyvolává tento stav obavy. Je proto třeba, aby rozpočty na rok 2006 byly po zbytek letošního roku důsledně dodržovány a aby rozpočtové plány na rok 2007 a na další období byly dostatečně ambiciózní. Všechny státy by měly využít současné hospodářské oživení k fiskální konsolidaci. Zejména země, vůči nimž se uplatňuje postup při nadměrném schodku, a země s vysokým poměrem dluhu k HDP by měly využít stávající hospodářské oživení k tomu, aby v dohodnutém termínu snížily schodek veřejných financí pod úroveň 3 %. Ke splnění těchto střednědobých cílů je třeba prosazovat náročnější fiskální konsolidaci. Je rovněž nezbytně nutné, aby komplexní reformní programy posílily hospodářskou motivaci a udržitelnost systémů sociálního zabezpečení. Tímto způsobem může fiskální politika nejlépe přispět k posílení důvěry v perspektivu hospodářského růstu a stability v eurozóně a v upravený Pakt stability a růstu.

Pokud jde o strukturální reformy, zdůraznila Rada guvernérů potřebu zvýšit růstový potenciál eurozóny, podpořit motivaci k práci a posílit její schopnost absorbovat šoky. Komplexní reformní opatření k zajištění plně funkčního vnitřního trhu, vyšší míry mzdové a cenové flexibility a příznivějšího podnikatelského prostředí by podnikům i pracovníkům nabídla nové možnosti a podpořila by investice, inovace a tvorbu pracovních míst. Tyto strukturální reformy by nejen posílily dynamiku stávajícího hospodářského oživení, ale zajistily by také dobrou životní úroveň obyvatel v eurozóně v dlouhodobějším časovém horizontu.





# HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ

## I VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ EUROZÓNY

*I navzdory mírnému zpomalení ve druhém čtvrtletí roste světová ekonomika nadále vysokým tempem. Zároveň stále zrychluje růst spotřebitelských cen v mnoha zemích, který je do velké míry ovlivňován vývojem cen energií. Nedávné předstihové ukazatele naznačují, že růst celosvětové hospodářské aktivity by v budoucnu mohl dále mírně zpomalit a přiblížit se ke svému historickému průměru. Rizika ohrožující perspektivu celosvětového hospodářského vývoje souvisejí i nadále zejména s vývojem na ropném trhu při současném zvýšení geopolitického napětí. Přetrvávají také rizika související s nerovnoměrným odezníváním celosvětové hospodářské nerovnováhy a se silnějšími protekcionistickými tendencemi.*

### I.1 VÝVOJ SVĚTOVÉ EKONOMIKY

Po období silného tempa růstu světové ekonomiky v prvním čtvrtletí roku 2006 došlo ve druhém čtvrtletí k určitému zpomalení, jehož příčinou bylo mírné oslabení růstu ve Spojených státech a Japonsku. Vnější prostředí eurozóny však bylo i nadále celkově příznivé a značného hospodářského růstu dosahovaly asijské transformující se ekonomiky včetně Číny i většina okolních evropských zemí. Roční růst průmyslové produkce v zemích OECD (mimo eurozónu) se mírně zvýšil z dubnového tempa 4,3 % na květnových 4,4 % (viz graf 1). Průzkumy ukazují, že silný růst pokračuje ve zpracovatelském průmyslu, zatímco v sektoru služeb zřejmě dochází k oslabování hospodářské aktivity.

Pohled na vývoj cen ukazuje, že na meziroční růst spotřebitelských cen má nadále velký vliv vývoj cen energií. V zemích OECD meziroční tempo růstu spotřebitelských cen mírně pokleslo z červnových 3,2 % na 3,1 % v červenci. Po očištění o ceny potravin a energií se za stejné období tempo růstu spotřebitelských cen zvýšilo o 0,1 procentního bodu na červencovou úroveň 2,2 %. Podle průzkumů zůstala ve většině zemí OECD v posledních měsících hladina růstu cen vstupů i prodejních cen vysoká.

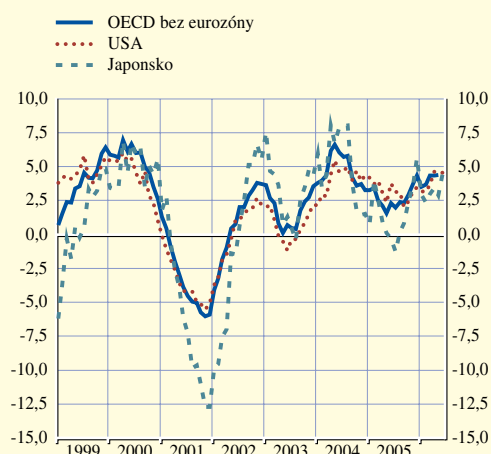
### SPOJENÉ STÁTY

Ve Spojených státech mezičtvrtletní růst reálného HDP podle předběžných odhadů ve druhém čtvrtletí roku 2006 zpomalil a dosáhl anualizovaného tempa 2,9 %. Hlavní příčinou tohoto zpomalení bylo oslabení výdajů domácností na zboží dlouhodobé spotřeby, které však bylo částečně vykompenzováno silnější poptávkou domácností po službách. Kromě toho ke zpomalení hospodářského růstu vedl také pokles fixních investic, který byl pouze částečně vyvážen akumulací zásob. Došlo k podstatnému omezení investic do nemovitostí určených k bydlení, které naznačuje ochlazení trhu s bydlením ve Spojených státech.

Růst vývozu i dovozu výrazně oslabil, čistý vývoz však představoval mírně kladný příspěvek k hospodářskému růstu. Ačkoliv růst objemu vývozu v letošním roce doposud převyšuje růst

Graf 1 Průmyslová výroba v zemích OECD

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroje: OECD a výpočty ECB

Poznámka: Poslední údaje jsou z června 2006 s výjimkou OECD bez eurozóny (květen 2006).

dovozu, vliv této skutečnosti na stav obchodní bilance je do velké míry neutralizován poklesem směnných relací v důsledku výrazného růstu cen dovážené energie.

Očekává se, že zpomalování růstu americké ekonomiky bude pokračovat i ve druhé polovině roku, a to v důsledku předpokládaného poklesu výdajů domácností způsobeného oslabujícím trhem s bydlením a dále v důsledku vysokých cen ropy a měnové restriktce v posledních letech. Ke zmírnění tohoto poklesu výdajů domácností by však mohlo přispět zrychlení růstu mezd. Hlavním faktorem přispívajícím k růstu budou pravděpodobně i nadále podnikatelské investice, které podporuje trvale vysoká ziskovost podniků.

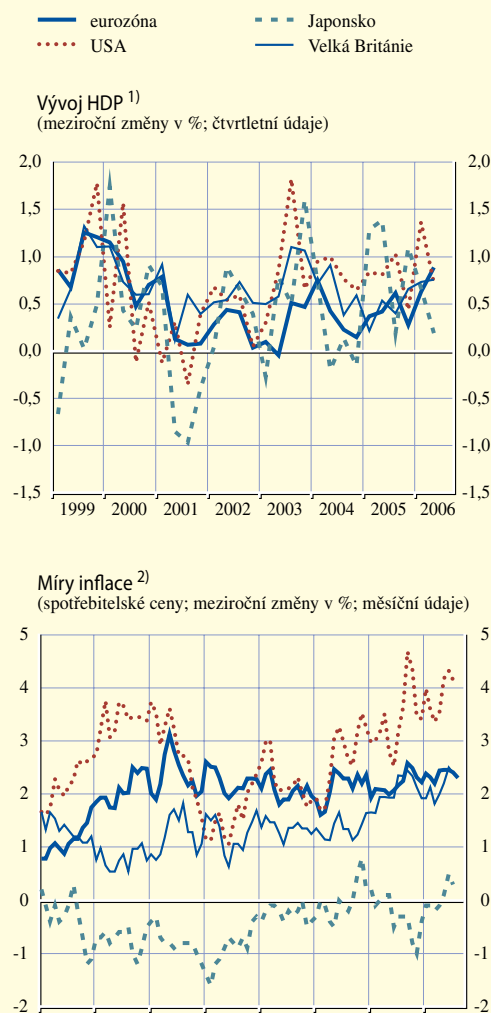
Pokud jde o vývoj cen, celkový růst spotřebitelských cen v červenci mírně oslabil z důvodu slabšího růstu jeho neenergetických složek. Dlouhodobý tlak na růst cen, jehož příčinou jsou ceny komodit a vysoká úroveň využití kapacit, by měl vzhledem k předpokládanému zpomalení hospodářského růstu a umírněným inflačním očekáváním postupně oslabit. Federální výbor pro volný trh na svém zasedání 8. srpna rozhodl, že svůj cíl pro sazbu z federálních fondů ponechá poprvé za poslední dva roky beze změny, a tato sazba tedy zůstala na úrovni 5,25 %.

### JAPONSKO

V Japonsku pokračuje růst hospodářské aktivity i spotřebitelských cen. Podle předběžných údajů vydaných Úřadem vlády rostl reálný HDP ve druhém čtvrtletí roku 2006 mezičtvrtletním tempem 0,2 %, zatímco v předchozím čtvrtletí to bylo 0,7 %. Toto zpomalení je především důsledkem záporného příspěvku vládní poptávky a soukromých investic do zásob. Domácí soukromá poptávka zůstala i ve druhém čtvrtletí roku 2006 silná díky růstu podnikatelských investic a soukromé spotřeby a celkový růst HDP navýšila o 0,5 procentního bodu. Objednávky strojního vybavení (po očištění o jejich volatilitní složky) vzrostly ve druhém čtvrtletí roku 2006 mezičtvrtletně o 8,9 %. Celkově tedy nejnovější údaje potvrzují roli soukromé domácí poptávky jako hlavní hybné síly pro rozvoj japonské ekonomiky. Výhled pro japonskou ekonomiku nadále zůstává příznivý.

V oblasti cenového vývoje nadále pokračuje růst spotřebitelských cen. Index spotřebitelských cen bez započtení čerstvých potravin rostl v červenci, stejně jako v předcházejícím měsíci, ročním tempem 0,2 %. Celkový index

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).

spotřebitelských cen dosáhl v červenci ročního tempa 0,3 %, zatímco v červnu to bylo 0,5 %. Zvyšování cen výrobců, měřené pomocí indexu domácích cen podnikatelského zboží, pokračovalo i v červenci ročním tempem 3,4 %. Naopak deflátor HDP ve druhém čtvrtletí roku 2006 nadále klesal (-0,8 % v meziročním vyjádření), tento pokles však byl nižší než v předchozím čtvrtletí (-1,2 %). Pokud jde o měnovou politiku, Bank of Japan se na svém zasedání 11. srpna rozhodla neměnit svůj cíl pro sazbu z nezajištěných jednodenních úvěrů a ponechala jej na úrovni 0,25 %.

Od poloviny roku 2004 klesá japonský přebytek zahraničního obchodu, a to zejména v souvislosti s vysokými cenami dovážených komodit, především ropy, a průmyslových surovin. Vliv tohoto snižování přebytku zahraničního obchodu na vývoj běžného účtu byl však do velké míry vykompenzován výrazným růstem salda bilance výnosů, který byl zčásti důsledkem zvýšené repatriace zisků ze zahraničních dceřiných společností. Pohled na aktuálnější trendy ukazuje, že japonský přebytek na běžném účtu se od počátku roku 2006 zmenšuje, a to zejména v důsledku stabilního salda bilance výnosů a klesajícího přebytku u bilance zboží a služeb.

#### VELKÁ BRITÁNIE

Čtvrtletní tempo růstu reálného HDP se zvýšilo a po 0,7 % zaznamenaných v prvním čtvrtletí roku 2006 dosáhlo ve druhé čtvrtině roku úrovně 0,8 %. Hlavním hnacím faktorem růstu byla soukromá spotřeba, která ve srovnání s předchozím čtvrtletím ve druhém čtvrtletí výrazně vzrostla. Příspěvek čistého vývozu k růstu HDP byl záporný. Průzkumy mezi podnikateli naznačují velký objem objednávek ze zahraničí, což by mělo vést k dobrým výsledkům vývozu v následujících měsících.

Míra nezaměstnanosti i nadále rostla a ve druhém čtvrtletí dosáhla úrovně 5,5 %. Tento trend je spojován se souběžným růstem aktivní pracovní síly i míry participace. Čtvrtletní tempo růstu HDP by ve druhé polovině roku 2006 mělo podle předpokladů zůstat na stávající úrovni, přičemž hlavními hnacími faktory by měl být zejména rychlý růst vývozu a investic. Roční míra inflace měřená indexem HICP v období od března do června rostla, v červenci však poklesla o 0,1 procentního bodu na 2,4 %. Za tímto poklesem stojí především změny ve srovnávací základně u cen nabytku, vybavení a finančních služeb. Růst průměrných výdělků zůstal mírný. Nedávné údaje potvrzují, že roční tempo růstu cen nemovitostí zůstalo vysoké.

Výbor pro měnovou politiku Bank of England se na svém zasedání 2. a 3. srpna rozhodl zvýšit svou repo sazbu o 25 bazických bodů na 4,75 %. Toto rozhodnutí bylo přijato v situaci silného hospodářského růstu, omezených volných kapacit, rychlého růstu širšího peněžního agregátu a objemu úvěrů a očekávání, že inflace zůstane po nějakou dobu nad cílovou hladinou.

#### JINÉ EVROPSKÉ ZEMĚ

Ve většině ostatních zemí EU mimo eurozónu zůstal hospodářský růst v první čtvrtině roku 2006 silný, jeho hlavním hnacím faktorem byla domácí poptávka. V mnoha nových členských státech EU přispěl k hospodářskému růstu výrazný růst vývozu, který do velké míry souvisel s dřívějším přílivem přímých zahraničních investic. Ve většině těchto zemí se inflace měřená pomocí HICP v červenci dále zvýšila, růst energetické složky HICP však obecně zmírnil. Banka Slovenije, Danmarks Nationalbank a Sveriges Riksbank zvýšily v srpnu své základní úrokové sazby o 25 bazických bodů, Magyar Nemzeti Bank zvýšila svou základní sazbu o 50 bazických bodů.

V Dánsku pokračoval pouze poměrně nevýrazný růst reálného HDP, jehož mezičtvrtletní tempo dosáhlo v prvním čtvrtletí roku 2006 úrovně 0,2 %. Švédský hospodářský růst naopak posílil na 1,4 % v prvním i druhém čtvrtletí. V obou zemích udržuje hospodářskou aktivitu poměrně silná domácí poptávka a ve Švédsku také čistý vývoz. Roční míra inflace měřená pomocí HICP v čer-

venci mírně poklesla na 2,0 % v Dánsku a 1,8 % ve Švédsku. Celková perspektiva hospodářského růstu zůstává pro obě země příznivá.

V Polsku, České republice a Maďarsku podporovala v prvním čtvrtletí roku 2006 hospodářský růst i nadále silná zahraniční i domácí poptávka. V České republice a Maďarsku zůstala tempa hospodářského růstu v porovnání s předchozím čtvrtletím beze změny na mezičtvrtletní úrovni 2,0 % v ČR a 1,0 % v Maďarsku. V Polsku tempo hospodářského růstu pokleslo na mezičtvrtletních 1,2 %. Ukazatele hospodářské aktivity naznačují, že hospodářský růst pravděpodobně zůstane silný. Roční míra inflace měřená pomocí HICP se zvýšila v České republice (na 2,4 %) a v Maďarsku (na 3,2 %), v Polsku naopak mírně poklesla (na 1,4 %). Ve všech třech zemích měly na nedávný vývoj inflace výrazný vliv ceny energií a potravin. Kromě toho roční míra inflace měřená pomocí HICP bez energetické složky v Polsku a v Maďarsku od začátku roku postupně roste.

V ostatních členských státech EU byla hospodářská aktivita i nadále velmi silná. To platí zejména pro pobaltské státy a pro Slovensko, kde je také nejvyšší inflace. Celkově zůstávají perspektivy vývoje hospodářské aktivity i nadále příznivé.

Zaměříme se nyní na evropské země mimo EU. Švýcarská ekonomika za podpory silného růstu hlavních obchodních partnerů dále výrazně posílila. Podle výsledků nedávných průzkumů se očekává, že hospodářská aktivita by měla zůstat na vysoké úrovni. Roční míra inflace poklesla z červnové úrovně 1,6 % na červencových 1,4 %. V Rusku zůstává i přes červencové mírné zpomalení růstu průmyslové výroby perspektiva hospodářského růstu i nadále příznivá, přičemž po zbytek roku by jej měla podporovat domácí poptávka. Roční míra inflace v červnu poklesla na 9 %, což do jisté míry odráží mírné posílení rublu.

### **TRANSFORMUJÍCÍ SE ASIJSKÉ EKONOMIKY**

V případě transformujících se asijských ekonomik ukazatele podnikatelské aktivity naznačují, že po období vysokého tempa růstu reálného HDP v první polovině roku 2006 se tento růst během posledních měsíců poněkud zmírnil. Domácí hospodářská aktivita ve většině hlavních ekonomik v tomto regionu zpomalila, obecně však pokračoval poměrně rychlý růst vývozu. Poté, co inflace v první polovině roku v několika ekonomikách tohoto regionu stoupla v důsledku vyšších cen ropy a úbytku volných kapacit, došlo v poslední době ve většině zemí k jejímu zmírnění.

V Číně zřejmě hospodářská aktivita v červenci mírně oslabila z vysokých hodnot, kterých dosahovala během první poloviny roku 2006. Toto oslabení je nejvíce patrné z údajů o průmyslové výrobě, jejíž růst poklesl z červnového meziročního tempa 19,5 % na 16,7 % v červenci. Dynamika výdajů na fixní investice se za stejné období také snížila, avšak stále vysoké tempo růstu investic je jedním z důvodů, kterými měnové orgány odůvodňují restriktivní opatření. Naopak růst maloobchodních tržeb pokračoval obdobně jako v minulosti, což svědčí o pokračující silné spotřebitelské poptávce.

V oblasti vnějších vztahů dosáhl v červenci přebytek obchodní bilance díky pokračujícímu silnému růstu vývozu rekordních hodnot. V důsledku toho vzrostl kumulativní přebytek obchodní bilance za prvních sedm měsíců roku 2006 na 76 mld. USD, což je podstatně více než 50 mld. USD vykázaných za stejné období roku 2005. Inflace poklesla z červnových 1,5 % na 1 % v červenci, což je hodnota srovnatelná s březnovým výsledkem. Centrální banka přesto 18. srpna zvýšila své měnověpolitické úrokové sazby o 27 bazických bodů s cílem dále omezit dynamiku růstu úvěrů a investic.

V případě Jižní Koreje ukazatele podnikatelské činnosti také svědčí o zpomalení růstu hospodářské aktivity ve třetím čtvrtletí a ukazují, že v červenci došlo k mírnému zpomalení průmyslové

výroby i růstu vývozu. Roční míra inflace poklesla z červnové úrovně 2,6 % na červencových 2,3 %. V srpnu se centrální banka rozhodla změnit s účinností od roku 2007 svůj tříletý inflační cíl a od jádrové inflace přejít na cílování celkové inflace. Kromě toho v srpnu centrální banka zvýšila úrokové sazby o 25 bazických bodů na 4,5 %.

Celkově zůstává perspektiva hospodářského vývoje rozvíjejících se asijských ekonomik příznivá. Hlavními riziky ohrožujícími tuto perspektivu jsou i nadále vyšší ceny energií a přebytečná kapacita v některých sektorech čínského hospodářství.

### LATINSKÁ AMERIKA

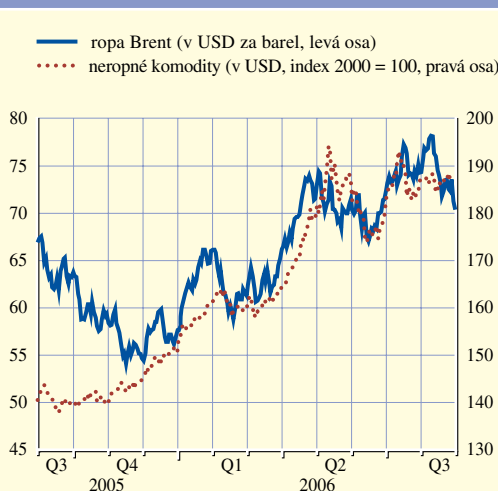
Ve většině latinskoamerických ekonomik je hospodářská aktivita i nadále velmi silná. Podle nejnovějších odhadů vzrostl v Mexiku reálný HDP ve druhém čtvrtletí roku 2006 meziročně o 4,7 %. Mezi hlavní příčiny zrychlení růstu patří vývoz ropy a automobilů a dále domácí poptávka, kterou stimuluje nižší úrokové sazby. Roční míra inflace dosáhla v červenci úrovně 3,1 %. V Brazílii naznačuje řada ukazatelů hospodářské aktivity, a zejména údaje o průmyslové výrobě, možné zpomalení hospodářského růstu. Roční míra inflace za této situace zůstává zhruba stabilní na úrovni kolem 4 %. V Argentině svědčí aktuální ukazatele hospodářské aktivity o silném hospodářském růstu, za kterým stojí domácí poptávka a vývoz komodit. I když roční míra inflace v červenci poklesla na 10,6 %, inflační tlaky stále představují hlavní riziko pro argentinskou ekonomiku. V souvislosti s příznivým vnějším finančním prostředím zůstává perspektiva vývoje tohoto regionu jako celku dobrá.

## 1.2 KOMODITNÍ TRHY

Ceny ropy na začátku srpna dále vzrostly, cena ropy Brent dosáhla 9. srpna historického maxima 78,2 USD za barel. Ceny ropy byly nadále ovlivňovány zhoršením základních faktorů na straně nabídky. Mezi tyto faktory patří pouze omezený pokrok ve snaze zklidnit napětí na Blízkém východě, pokračující občanské nepokoje v Nigérii (a následné narušení těžby vysoce kvalitní ropy v této zemi), období hurikánů v severním Atlantiku a uzavření jednoho z hlavních ropných polí společnosti BP v Severní Americe. V období od počátku srpna ceny ropy výrazně poklesly, ale z historického hlediska jsou nadále vysoké. Hlavní příčinou tohoto poklesu bylo vyhlášení příměří v Libanonu, které zmírnilo obavy ohledně možného narušení dodávek ropy v tomto regionu. Cena ropy Brent dosahovala 30. srpna úrovně 70,4 USD za barel, což je přibližně o 10 % méně než nedávné maximum, ale stále o zhruba 22 % více než na začátku roku 2006 (viz graf 3).

V budoucnu pravděpodobně omezené volné kapacity v nabídce ropy, a tudíž vysoká citlivost na neočekávané změny ve vztahu mezi nabídkou a poptávkou, udrží v krátkodobém horizontu ceny ropy na vysoké úrovni a způsobí jejich volatilitu. Účastníci trhu v současnosti očekávají, že ceny ropy zůstanou na zvýšené úrovni. Ropné futures s dodávkou v prosinci 2008 se v současnosti obchodují za 73,1 USD.

Graf 3 Hlavní ukazatele vývoje  
na komoditních trzích



Zdroj: Bloomberg a HWWA.

U cen neenergetických komodit došlo na konci července k mírné korekci, na začátku srpna však opět mírně vzrostly a od té doby se drží na zvýšené úrovni. Zdá se, že hlavní hnací silou nedávného vývoje jsou průmyslové suroviny a především neželezné kovy. Celkové ceny neenergetických komodit vyjádřené v amerických dolarech byly ke konci srpna přibližně o 25 % vyšší než na začátku roku.

### **I.3 VÝHLED PRO VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ**

Výhled pro vnější prostředí, a tedy také pro poptávku po zboží a službách z eurozóny, zůstává celkově příznivý. Červnové šestiměsíční tempo růstu kompozitního předstihového ukazatele OECD naznačuje zpomalení expanze světové ekonomiky, zejména pak v případě ekonomik Spojených států a Japonska. Celkové tempo růstu světové ekonomiky však zůstává vysoké a nadále převyšuje historický průměr.

Mezi riziky ohrožujícími tuto perspektivu mírně převažují rizika, že dojde k horšímu vývoji, než jaký se v současnosti očekává. Vzhledem k jejich vlivu na hospodářský růst a inflaci zůstávají jedním z hlavních zdrojů rizik ohrožujících vývoj světové ekonomiky i nadále ceny ropy. Růst spotřebitelských cen v mnoha zemích OECD a vysoká hladina cen vstupů zdůrazňují proinflační rizika, která souvisejí s vysokými cenami ropy při vysoké úrovni využití kapacit. Přetrvávají také rizika související s nerovnoměrným odezníváním světové hospodářské nerovnováhy a se silnějšími protekcionistickými tendencemi.

## 2 MĚNOVÝ A FINANČNÍ VÝVOJ

### 2.1 PENĚZE A ÚVĚRY MFI

*Dynamika vývoje peněžní zásoby tažená zesilováním ekonomické aktivity a nízkou úrovní úrokových sazeb, což se odráží ve zvyšování růstu úvěrů soukromému sektoru, zůstala v první polovině roku 2006 silná. Některé údaje z poslední doby naznačují, že nedávná zvýšení základních sazeb ECB měla vliv i na měnový vývoj. Zejména jednodenní vklady byly přesunuty do vysoce úročených složek v rámci širokého peněžního agregátu M3. Celkově měnový vývoj a vývoj úvěrů nadále ukazuje na rostoucí rizika cenové stability ve střednědobém až dlouhodobém horizontu, a to zejména v prostředí zlepšeného ekonomického sentimentu a aktivity.*

### ŠIROKÝ PENĚŽNÍ AGREGÁT M3

Dynamika měnového vývoje zůstala v první polovině roku 2006 silná. Růst peněžního agregátu M3 se zvýšil z 7,9 % v prvním čtvrtletí 2006 na 8,7 % ve druhém čtvrtletí 2006, což bylo nejvyšší tempo růstu pozorované od poloviny roku 2003 (viz graf 4). Čtvrtletní údaje však zakrývají určité zpomalení k němuž došlo v posledních dvou měsících, kdy meziroční růst M3 poklesl v červenci na 7,8 % z 8,8 % v květnu a 8,5 % v červnu. Toto zpomalení je také patrné u krátkodobější dynamiky růstu, měřené např. anualizovanou šestiměsíční mírou růstu M3, která se v červenci snížila na 8,4 % z 9,6 % v červnu. Přesto však tempo expanze měnového růstu zůstává silné.

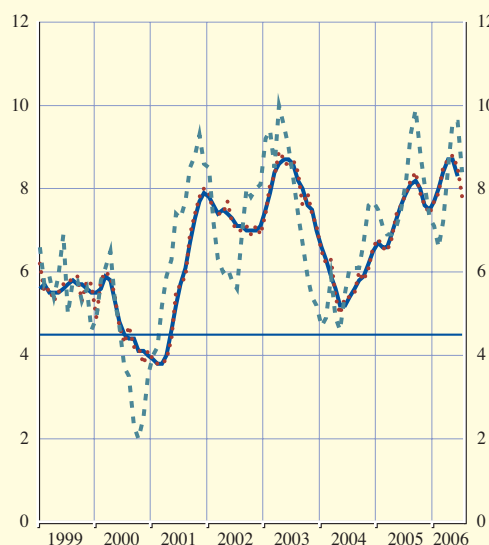
Nejnovější údaje o měnovém vývoji podporují hodnocení, že stále vysoký růst M3 je převážně důsledkem stále nízkých úrokových sazeb a zesilování ekonomické aktivity v eurozóně. Dalším faktem podporujícím tento názor je pokračující urychlování meziročního růstu úvěrů soukromému sektoru. Některé údaje zároveň potvrzují vliv nedávného zvýšení základních úrokových sazeb ECB na měnový vývoj prostřednictvím přesunů v rámci širokého peněžního agregátu M3, tj. z jednodenních vkladů do vysoce úročených nástrojů v rámci ostatních krátkodobých vkladů.

Jelikož nebyly zaznamenány žádné signály o dalším odeznívání posledních přesunů portfolií po jejich obnově ve čtvrtém čtvrtletí 2005, tak obě řady, oficiální časová řada M3 a časová řada upravená o odhadovaný dopad posunů portfolií, měly podobný vývoj (viz graf 5). Meziroční růst časové řady M3 upravený o odhadovaný přesun portfolií i nadále převyšuje meziroční růst oficiální časové řady M3, což odráží odeznívání posledních přesunů portfolií ve čtvrtém čtvrtletí 2005. Je však třeba poznamenat, že vzhledem k nejistotám ohledně odhadu rozsahu přesunů portfolií je třeba interpretovat tyto úpravy se zvýšenou opatrností.

**Graf 4 Růst agregátu M3 a referenční hodnota**

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

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



Zdroj: ECB.



### HLAVNÍ SLOŽKY M3

Silný meziroční růst M1 byl i nadále hlavní složkou přispívající k značnému růstu M3 ve druhém čtvrtletí 2006 (viz graf 6), přestože došlo k jeho dalšímu zmírnění. Meziroční dynamika růstu M1 dosáhla v červenci 2006 7,4 % oproti 10,3 % v prvním čtvrtletí a 9,9 % ve druhém čtvrtletí (tabulka 1).

Pokud jde o vývoj jednotlivých složek M1, meziroční růst oběživa činil v červenci 11,5 %, oproti 13,4 % v prvním čtvrtletí a 11,9 % ve druhém čtvrtletí 2006. Meziroční růst jednodenních vkladů poklesl v červenci na 6,7 %, z 9,8 % v prvním čtvrtletí 2006 a 9,5 % ve čtvrtém čtvrtletí 2005.

Meziroční růst krátkodobých vkladů jiných než jednodenních v posledním měsících zesílil a v červenci činil 9,3 %, oproti 6,8 % v prvním čtvrtletí 2006 a 8,4 % ve druhém čtvrtletí 2005. Je to výsledkem dalšího zrychlování meziročního tempa růstu termínovaných vkladů (tj. vkladů s dohodnutou splatností do dvou let včetně), zatímco meziroční dynamika růstu úsporných vkladů (tj. vkladů s výpovědní lhůtou do

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

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



Zdroj: ECB.

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

**Tabulka 1 Přehled měnových ukazatelů**

(čtvrtletní průměry; očištěné o sezonní a kalendářní vlivy)

	Podíl zůstatků na M3 v % <sup>1)</sup>	Meziroční tempa růstu					
		2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	2006 čer.	2006 čec.
<b>M1</b>	<b>48,0</b>	<b>11,2</b>	<b>10,9</b>	<b>10,3</b>	<b>9,9</b>	<b>9,3</b>	<b>7,4</b>
Oběživo	7,5	16,0	14,8	13,4	11,9	11,1	11,5
Jednodenní vklady	40,5	10,4	10,2	9,8	9,5	9,0	6,7
<b>M2-M1 (= ostatní krátkodobé vklady)</b>	<b>38,0</b>	<b>5,5</b>	<b>5,9</b>	<b>6,8</b>	<b>8,4</b>	<b>8,8</b>	<b>9,3</b>
Vklady s dohodnutou splatností do 2 let včetně	16,8	4,5	6,5	9,7	15,2	17,3	19,2
Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců včetně	21,2	6,0	5,3	4,6	3,7	3,0	2,5
<b>M2</b>	<b>86,0</b>	<b>8,4</b>	<b>8,5</b>	<b>8,6</b>	<b>9,2</b>	<b>9,1</b>	<b>8,2</b>
M3-M2 (= nástroje obchodovatelné na trhu)	14,0	5,6	3,8	3,4	5,7	4,8	5,0
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>8,0</b>	<b>7,8</b>	<b>7,9</b>	<b>8,7</b>	<b>8,5</b>	<b>7,8</b>
<b>Prostředky rezidentům eurozóny</b>		<b>7,0</b>	<b>7,9</b>	<b>8,7</b>	<b>9,4</b>	<b>9,1</b>	<b>8,2</b>
Prostředky vládním institucím		1,1	2,5	2,3	0,8	0,1	-0,9
Úvěry vládním institucím		-1,2	0,0	0,8	0,2	-0,2	-0,6
Prostředky soukromému sektoru		8,6	9,4	10,4	11,7	11,5	11,8
Úvěry soukromému sektoru		8,4	9,0	10,1	11,3	11,0	11,1
<b>Dlouhodobější finanční pasiva (mimo kapitálu a rezervních fondů)</b>		<b>10,1</b>	<b>9,5</b>	<b>8,8</b>	<b>8,8</b>	<b>8,3</b>	<b>8,7</b>

Zdroj: ECB.

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

tří měsíců včetně) zpomalila a pokračovala v poklesu pozorovaném v posledních čtvrtletích.

Odchylná dynamika růstu pozorovaná u jednotlivých typů krátkodobých vkladů pravděpodobně odráží zvětšující se rozdíl v úročení příslušných vkladů. Zatímco úročení termínovaných vkladů se zvýšilo obecně v souladu s úrokovými sazbami na peněžním trhu (což zase odráželo zvýšení základních sazeb ECB), úročení jednodenních vkladů a úsporných vkladů reagovalo na vyšší úrokové sazby jen nepatrně.

Meziroční dynamika růstu obchodovatelných instrumentů, které mají tendenci vyznačovat se značnou krátkodobou volatilitou, činila v červenci 5,0 %, oproti 3,4 % v prvním čtvrtletí a 5,7 % ve druhém čtvrtletí.

Meziroční dynamika růstu akcií/podílových listů fondů peněžního trhu, tj. aktiv, která si domácnosti a podniky často drží jako bezpečné útočiště před volatilitou na finančním trhu v období zvýšené nejistoty, byla i nadále velmi umírněná. Meziroční dynamika růstu v červenci 2006 byla 0,3 %, oproti -0,6 % v prvním a -0,8 % ve druhém čtvrtletí.

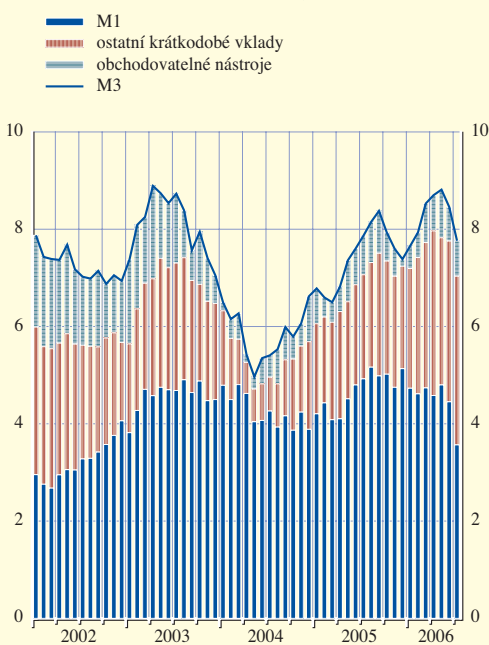
Na druhé straně poptávka po dluhových cenných papírech se splatností do dvou let byla v první polovině roku 2006 velmi silná, což pravděpodobně částečně odráželo výskyt nových strukturovaných produktů, které kombinují tyto cenné papíry s deriváty souvisejícími s cenami akcií a nabízejí horní limity na eventuální kapitálové ztráty v případě poklesu cen akcií. Meziroční dynamika růstu dohod o zpětném odkupu, které mají tendenci vyznačovat se zvláště krátkodobou volatilitou, činila v červenci 4,5 %, oproti 2,2 % v prvním čtvrtletí a 6,7 % ve druhém čtvrtletí. V prostředí, kde se očekává, že se krátkodobé úrokové sazby zvýší, likvidita, výnosnost a rizikovost krátkodobých cenných papírů a dohod o zpětném odkupu je činí atraktivními nástroji pro investory, podobně jako termínované vklady.

Sektorové členění krátkodobých vkladů a dohod o zpětném odkupu ukazuje, že meziroční růst M3 od konce roku 2005 silně odráží příspěvek dalších finančních zprostředkovatelů (OFI), který se nejdříve významně zvýšil, ale v posledních měsících se opět snížil. Příspěvky od domácností a nefinančních podniků byly stálejší, přičemž domácnosti i nadále nejvíce přispívaly k silnému růstu krátkodobých vkladů a dohod o zpětném odkupu.

Pokles meziročních úrokových sazeb krátkodobých vkladů a dohod o zpětném odkupu byl v červenci zaznamenán ve všech soukromých sektorech, ale zvláště patrný byl v případě OFI, kde meziroční dynamika růstu poklesla v červenci na 15,3 % z 19,0 % v červnu. Meziroční dynamika vkladů zahrnutých v M3 držených nefinančními podniky poklesla v červenci na 9,6 % oproti 10,3 % v předchozím

Graf 6 Příspěvky k meziročnímu růstu M3

(v procentních bodech; růst M3: meziroční tempo růstu v %; očištěno o sezonní a kalendářní vlivy)



Zdroj: ECB.

měsíci. Růst vkladů domácností se v červenci zpomalil na 5,2 % z 5,5 % v červnu. Některé předběžné výsledky týkající se informační hodnoty držby peněz jednotlivými sektory – zejména domácnostmi – pro vývoj inflace v eurozóně jsou uvedeny v boxu 1.

#### Box 1

### SEKTOROVÁ DRŽBA PENĚZ A INFORMAČNÍ OBSAH PENĚZ, POKUD JDE O INFLACI

Vazba mezi dlouhodobějším nebo základním vývojem peněz a inflací je závažné empirické zjištění, které tvoří základ měnové analýzy ECB.<sup>1</sup> Jak o tom již pojednával článek nazvaný „Sectoral money holding: determinants and recent developments“ v Měsíčním bulletinu ze srpna 2006, vývoj sektorové držby peněz může významně přispět k objasnění, zda současný vývoj, pokud jde o růst M3, odráží základní tempo měnové expanze. Na základě těchto skutečností tento box přináší některá předběžná zjištění týkající se informačního obsahu sektorové držby peněz – zejména držby peněz u domácností – pro inflaci v eurozóně. Údaje o držbách sektorových peněz jsou k dispozici pouze za období od roku 1991 do poloviny roku 2006. Kromě toho je tento vzorek silně ovlivněn významnými přesuny portfolií do peněz mezi rokem 2001 a polovinou roku 2003, v období zvýšené geopolitické, finanční a hospodářské nejistoty. Výsledky, které předkládáme v tomto boxu, jsou tedy nezávazné povahy a je nutné, aby byly interpretovány opatrně.

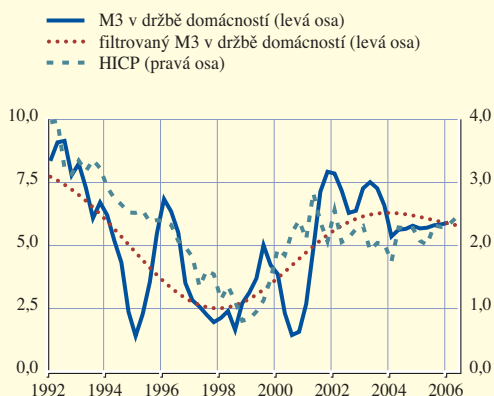
Při posuzování, zda držba peněz u domácností může vykazovat lepší charakteristiky pro to, aby se stala předstihovým ukazatelem inflace v eurozóně než agregát M3, je třeba mít na paměti dva zřetele. Na jedné straně bychom vzhledem k úzké vazbě mezi držbou peněz u domácností a spotřebou domácností mohli předpokládat, že zůstatky peněz u domácností a inflace spotřebitelských cen spolu souvisejí těsněji, než je tomu u agregátu M3. Na druhé straně agregací držby peněz z různých sektorů pro sestavení M3 by se charakteristické prvky mohly zprůměrovat a mohly by být zahrnuty substituční efekty (např. u domácností mezi přímou držbou bankovních vkladů a jejich nepřímou držbou prostřednictvím investičních fondů a jiných neměnových finančních zprostředkovatelů), takže informační obsah peněz vystoupí do popředí.

Graf A znázorňuje vztah mezi ročním tempem růstu držby M3 u domácností a inflací měřeno HICP v eurozóně. Na základě skutečného ročního tempa růstu lze konstatovat, že vztah mezi držbou peněz u domácností a inflací není těsný. Takové míry měnové dynamiky jsou však částečně „zhodnoceny šumem“ v mezičtvrtletním vývoji měnových údajů. Abychom mohli vztah mezi držbou peněz u domácností a inflací vyhodnotit smysluplnějším způsobem, je třeba identifikovat signál obsažený v základní dynamice držby peněz u domácností. Za tímto účelem je sestavena jednoduchá – i když poněkud mechanická – míra základního růstu držby peněz u domácností s pomocí statistického filtru. Při empirických studiích se ukázalo, že používání

1. Viz box 2 nazvaný „The use of simple structural filters to extract monetary signals concerning risks to price stability“ v článku s názvem „Monetary analysis in real time“ v Měsíčním bulletinu z října 2004.

**Graf A M3 v držbě domácností a inflace**

(meziroční změny v %)

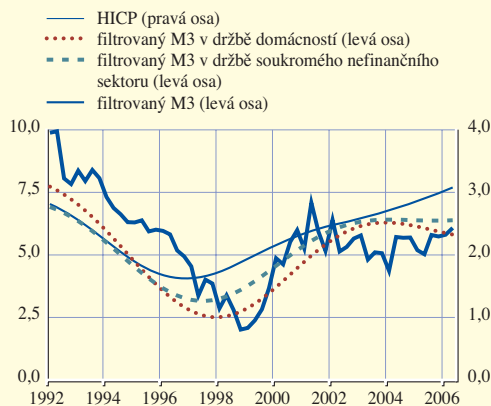


Zdroje: Eurostat a odhady ECB.

Poznámka: Filtrovaná řada agregátu M3 v držbě domácností představuje nízkofrekvenční složku odvozenou s použitím Christiano-Fitzgeraldova asymetrického pásmového filtru, přičemž cykly delší než 7 let jsou považovány za trendy.

**Graf B Trend M3 a inflace**

(meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat a odhady ECB.

Poznámka: Filtrované řady agregátu M3 představují nízkofrekvenční složku odvozenou s použitím Christiano-Fitzgeraldova asymetrického pásmového filtru, přičemž cykly delší než 7 let jsou považovány za trendy.

takových statistických filtrovacích technik je užitečný způsob, jak extrahovat základní měnovou dynamiku, která je relevantní pro vývoj cen.<sup>2</sup> Srovnání pozorované roční inflace měřené HICP se základním vývojem růstu držby M3 u domácností takto ukazuje, že se tyto dvě řady pohybují společně.

Tuto jednoduchou analýzu lze rozšířit i na ostatní sektorové příspěvky k růstu M3. Graf B ukazuje podobné míry základní dynamiky měnového vývoje (označované jako „filtrovaný“ růst peněz) pro sektor domácností, nefinanční soukromý sektor (tj. domácnosti plus nefinanční podniky) a agregát M3. Všechny tři řady naznačují vztah mezi filtrováním růstem peněz a inflací. Zejména bod obratu, který vidíme v těchto řadách v pozdních devadesátých letech, koreluje se zvýšením inflace v eurozóně v období od roku 1999 do roku 2002.

Všechny tři řady filtrováního růstu peněz, které jsou zachyceny na grafu B, ukazují zhruba stejnou strukturu. Tato struktura odráží dominantní příspěvek zůstatků M3 u domácností k agregovanému ročnímu růstu M3. Filtrovaný růst peněz u domácností má nejtěsnější vazbu s inflací. Například současný korelační koeficient inflace a filtrováního agregátu M3 domácností je 0,76, oproti koeficientu 0,61 v případě filtrováního růstu peněz pro nefinanční soukromý sektor a koeficientu 0,43 v případě filtrování míry agregátu M3. To by ukazovalo, že by bylo výhodné zaměřit se na vývoj držby M3 u domácností při sestavování výhledu pro inflaci, který je založen na posouzení peněz.

2. Filtr použitý k odvození dlouhodobějších pohybů je Christiano-Fitzgeraldova asymetrická pásmová propustnost, podle níž cykly delší než sedm let jsou považovány za vývoj trendu. Pokud jde o použití tohoto typu statistického filtrování, viz např. A. Bruggeman, G. Camba-Mendez, B. Fischer a J. Sousa: „Structural filters for monetary analysis: inflationary developments in the euro area“, ECB Working Paper No 470, duben 2005, a K. Assenmacher-Wesche a S. Gerlach: „Interpreting Euro Area Inflation at High and Low Frequencies“, BIS Working Paper No 195, únor 2006.

Graf B však také ukazuje, že body obratu u řady filtrovaného růstu peněz ve druhé polovině devadesátých let nejsou stejné. Konkrétně v řadě pro nefinanční soukromý sektor je bod obratu v předstihu před bodem obratu základního růstu M3 domácností. Obdobně bod obratu u filtrované míry růstu agregátu M3 předchází před bodem obratu řady nefinančního soukromého sektoru. Tedy čím širší je sektorové pokrytí měnové řady, tím dříve příslušná řada předpovídala vzestup inflace v eurozóně. Toto pozorování by mohlo ukazovat na výhody náhledu na agregované peníze jako na předstihový ukazatel inflačních tlaků. Tradiční monetární úvahy předpokládají, že informační obsah měnových agregátů je založen na skutečnosti, že zahrnují složité substituční procesy, k nimž dochází mezi velkým množstvím různých aktiv, a mají vliv na nepozorovatelnou likviditu a rizikové prémie.<sup>3</sup> Vzhledem k tomu, že může docházet k substituci mezi držbou peněz u domácností a vklady neměnových finančních zprostředkovatelů a/nebo nefinančních podniků, může agregát M3 zachytit některé z těchto efektů v ranějším stádiu než samotná držba M3 u domácností.

Tato analýza naznačuje, že vztah mezi dlouhodobějším vývojem držby M3 u domácností a inflací měřenou HICP může být pevnější než vazba mezi dlouhodobějším vývojem agregátu M3 a inflací. Současně však agregování sektorových držeb M3 zřejmě zlepšuje předstihové charakteristiky indikátoru peněz ve srovnání s řadou M3 domácností. Tyto dva výsledky ukazují na potřebu komplexní měnové analýzy zahrnující jak agregátní, tak sektorový přístup, tak jak je v současné době prováděna v ECB. Například tento box naznačuje, že nedávná intenzita tempa růstu držby vkladů u neměnových finančních zprostředkovatelů v eurozóně se kvůli volatilitě této řady dá těžko interpretovat, pokud jde o její důsledky pro výhled cenového vývoje. Tato analýza však také naznačuje, že vývoj takových sektorových držeb vkladů by měl být pečlivě monitorován kvůli potenciálně významnému informačnímu obsahu, který mají, když jsou posuzovány v kontextu agregátu M3.

3. Viz např. K. Brunner a A. H. Meltzer, „Liquidity Traps for Money, Bank Credit, and Interest Rates,“ *Journal of Political Economy* 76, str. 1–37, 1968.

### HLAVNÍ PROTIPOLožKY M3

Na straně protipoložek byla dynamika meziročního růstu celkových úvěrů MFI rezidentům eurozóny v červenci 2006 9,2 % oproti 8,7 % v prvním čtvrtletí a 9,4 % ve druhém čtvrtletí 2006. Tento vývoj zakrýval pokračující pokles meziroční dynamiky růstu úvěrů vládnímu sektoru, zatímco růst úvěrů soukromému sektoru v posledních čtvrtletích zesílil (viz tabulka 1).

Roční míra růstu úvěrů poskytnutých soukromému sektoru se v červenci zvýšila na 11,8 % z 10,4 % v prvním čtvrtletí a 11,7 % ve druhém čtvrtletí 2006. Zároveň meziroční dynamika růstu úvěrů poskytovaných MFI soukromému sektoru se do určité míry v červenci stabilizovala na 11,1 %, oproti 11,3 % ve druhém čtvrtletí 2006. Zatímco růst úvěrů nefinančním podnikům i nadále pokračoval, meziroční růst úvěrů domácnostem se již druhým rokem zpomalil, přesto však zůstal silný (viz kapitoly 2.6 a 2.7 o sektorovém vývoji úvěrů soukromému sektoru).

Meziroční míra růstu úvěrů poskytnutých vládnímu sektoru v červenci poklesla na -0,9 %, z 0,8 % ve druhém čtvrtletí 2006 a 2,3 % v prvním čtvrtletí. Poklesly jak půjčky nefinančních podniků vládním institucím, tak i čistý nákup cenných papírů vydaných vládními institucemi.

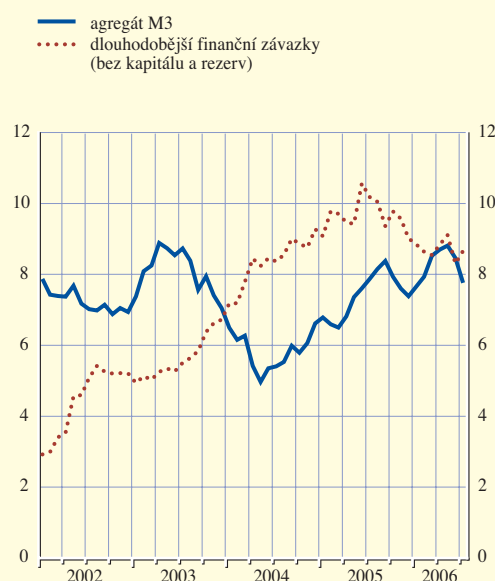
V rámci ostatních protipoložek peněžního agregátu M3 byl meziroční růst dlouhodobějších finančních pasiv MFI (bez kapitálu a rezerv) držených sektorem držitelů peněz nadále silný (viz graf 7). Meziroční dynamika růstu těchto instrumentů činila v červenci 8,7 %, po 8,8 % v prvním a druhém čtvrtletí. Tento silný růst ukazuje na pokračující tendenci na straně sektoru držitelů peněz v eurozóně investovat do dlouhodobějších aktiv v euru.

Meziroční tok čistých zahraničních aktiv sektoru MFI byl v červenci pozitivní a činil 5 miliard EUR, oproti 10 miliardám EUR v červnu (viz graf 8). Společně s vývojem v prvním a druhém čtvrtletí 2006, tyto údaje naznačují, že tlumící efekt výrazných poklesů v pozici čistých zahraničních aktiv MFI pozorovaný až do konce roku 2005, odezněl. V tomto ohledu by poslední vývoj pozice čistých zahraničních aktiv mohl být odrazem vyššího zájmu o aktiva eurozóny jak ze strany rezidentů, tak i nerezidentů.

Na závěr, růst peněžní zásoby a úvěrů byl i nadále vysoký, bez ohledu na nedávné zpomalení meziročního růstu M3. Dynamika růstu úvěrů soukromému sektoru tažená stále nízkou úrovní úrokových sazeb v eurozóně a zesilováním ekonomické aktivity je stále velká. Zároveň silná poptávka po dlou-

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

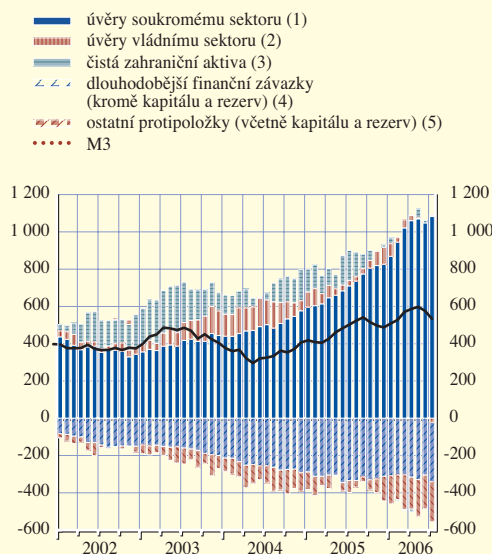
(meziroční změny v %; očištěno o sezonní a kalendářní vlivy)



Zdroj: ECB

**Graf 8 Protipoložky M3**

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



Zdroj: ECB.

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

hodobějších finančních pasivech i nadále tlumila růst M3, zatímco u čisté zahraniční pozice aktiv tomu tak nebylo.

### CELKOVÉ ZHODNOCENÍ PODMÍNEK LIKVIDITY V EUROZÓNĚ

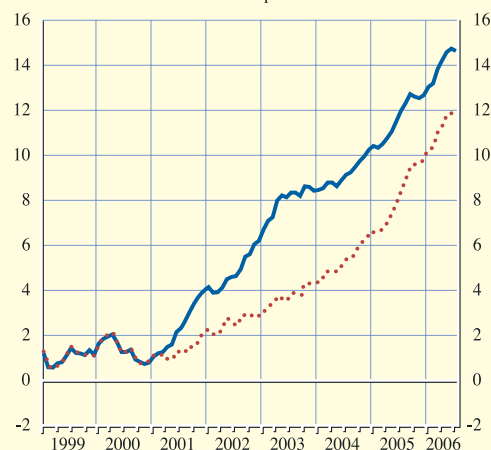
Zpomalení dynamiky růstu M3 v poslední době, zejména v červenci, vedlo podle dostupných měření peněžní mezery ke stabilizaci v rozšiřování likvidity, třebaže na nejvyšší úrovni od začátku třetí etapy HMU. Nominální peněžní mezera měřená na základě oficiální časové řady M3 i nominální peněžní mezera měřená na základě časové řady M3 upravené o posuny portfolií se vyrovnala. Jelikož nebyly žádné signály o dalším omezování posledních posunů portfolií po jejich dočasné obnově ve čtvrtém čtvrtletí 2005, obě peněžní mezery se v prvním a druhém čtvrtletí 2006 vyvíjely paralelně. Obě mezery zůstaly na velmi odlišných úrovních, přičemž peněžní mezera měřená použitím upravené časové řady M3 byla značně nižší (viz graf 9).

Reálná peněžní mezera zohledňovala skutečnost, že část nahromaděné likvidity byla absorbována vyššími cenami, což odráželo odchylky inflace směrem nahoru od definice cenové stability ECB. Peněžní mezera měřená na základě oficiální časové řady M3 a časové řady M3 upravené o odhadovaný dopad posunů portfolií je nižší než příslušný ukazatel nominální peněžní mezery (viz graf 9 a 10).

Graf 9 Odhady nominální peněžní mezery<sup>1)</sup>

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

— nominální peněžní mezera založená na oficiálním M3  
 ..... nominální peněžní mezera založená na odhadovaném vlivu změn ve struktuře portfolia<sup>2)</sup>



Zdroj: ECB.

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

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

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

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

— reálná peněžní mezera založená na oficiálním M3  
 ..... reálná peněžní mezera založená na odhadovaném vlivu změn ve struktuře portfolia<sup>2)</sup>



Zdroj: ECB.

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

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

Tyto mechanické ukazatele jsou však jen nepřesné odhady vývoje likvidity. Zejména úroveň těchto měření jsou zatíženy značnou nejistotou, což odráží např. skutečnost, že výběr základního období je do určité míry libovolný, a mělo by se k nim přistupovat s opatrností. Tato nejistota je dobře znázorněna širokou škálou odhadů odvozených od čtyř výše zmíněných ukazatelů.

Ačkoliv jsou jednotlivé odhady nejisté, z celkového obrazu těchto ukazatelů je vidět, že v eurozóně je velké množství likvidity. Silný měnový růst a růst úvěrů v kontextu velkého množství likvidity ukazuje na riziko zvýšení míry inflace nad úroveň odpovídající cenové stabilitě ve středně až dlouhodobějším horizontu.

## 2.2 FINANČNÍ INVESTICE NEFINANČNÍHO SEKTORU A INSTITUCIONÁLNÍCH INVESTORŮ

*Meziroční dynamika růstu finančních investic nefinančního sektoru v prvním čtvrtletí roku 2006 nepatrně poklesla, což odráží nižší růst dlouhodobých investic. Údaje o institucionálních investorech ukazují na rostoucí přílivy do podílových fondů, což, jak se zdá, odráží do velké míry investice pojišťoven a penzijních fondů.*

### NEFINANČNÍ SEKTOR

Podle údajů v prvním čtvrtletí roku 2006 (tj. poslední známé údaje) meziroční dynamika růstu celkových finančních investic nefinančního sektoru v eurozóně nepatrně poklesla na 5,0 %, z 5,1 % ve čtvrtém čtvrtletí roku 2005 (viz tabulka 2). Tento vývoj odráží mírnější meziroční tempo růstu dlouhodobých finančních investic, zatímco meziroční dynamika růstu krátkodobých finančních investic

Tabulka 2 Finanční investice nefinančního sektoru eurozóny

	Podíl zůstatku na finančních investicích v % <sup>1)</sup>	Roční tempo růstu									
		2003 Q1	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1
<b>Finanční investice</b>	<b>100</b>	<b>4,5</b>	<b>4,3</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>4,8</b>	<b>4,7</b>	<b>4,5</b>	<b>4,4</b>	<b>5,1</b>	<b>5,0</b>
Hotovost a vklady	36	5,6	5,4	5,6	6,0	6,1	5,9	6,0	5,6	6,2	6,4
Cenné papíry jiné než akcie	11	-3,0	-2,5	1,4	2,1	3,9	4,0	3,2	2,0	2,5	4,7
z toho: krátkodobé	1	-14,0	-2,1	22,5	25,4	36,4	17,8	8,6	4,7	-4,6	12,9
z toho: dlouhodobé	10	-1,9	-2,6	-0,5	-0,1	0,8	2,6	2,6	1,7	3,4	3,7
Akcie podílových fondů	12	7,2	5,2	3,3	2,3	1,7	1,9	2,4	3,7	4,2	3,1
z toho: akcie podílových fondů											
mimo akcie fondů peněžního trhu	10	6,7	5,8	3,8	2,9	2,6	3,3	4,0	5,3	5,3	4,0
z toho: akcie fondů peněžního trhu	2	9,5	3,0	1,6	0,1	-1,6	-3,3	-3,4	-2,0	-0,1	-0,5
Kotované akcie	16	1,9	1,9	3,8	3,0	1,3	1,1	-0,9	-1,7	1,0	-1,4
Technické rezervy pojišťoven	25	6,8	6,8	6,7	6,7	6,7	6,5	6,7	6,9	7,1	7,3
M3 <sup>2)</sup>		7,1	6,3	5,4	6,0	6,6	6,5	7,6	8,4	7,4	8,5
Roční zisky a ztráty z cenných papírů v držení nefinančního sektoru (jako % HDP)		4,8	8,9	4,3	3,6	2,2	2,3	4,0	7,6	6,6	9,4

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) 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.



se mírně zvýšila (viz graf 11). V důsledku tohoto protikladného vývoje se rozdíl mezi meziročním tempem růstu dlouhodobých a krátkodobých finančních investic v prvním čtvrtletí 2006 zvětšil, po určitém zmenšení v předchozích čtvrtletích.

Pokles meziročního růstu dlouhodobějších finančních investic nefinančních sektorů na 3,6 % v prvním čtvrtletí 2006 z 4,1 % ve čtvrtém čtvrtletí 2005 byl výsledkem mírnějšího vývoje investic do kotovaných akcií a podílových listů podílových fondů (s výjimkou fondů peněžního trhu). Částečně to bylo vyrovnáno silnějšími investicemi do dlouhodobých cenných papírů, jako i dalším zesílením investic do produktů pojištění a penzijního připojištění. Zvýšení meziročního tempa růstu krátkodobých finančních investic na 7,0 % v prvním čtvrtletí 2006 z 6,6 % v předchozím čtvrtletí bylo taženo silnější akumulací krátkodobých vkladů a cenných papírů.

Většina finančních investic nefinančního sektoru, který přispěl 3,6 procentního bodu k 5,0% růstu v prvním čtvrtletí 2006, je i nadále vysvětlována dvěma kategoriemi, které jsou typicky na opačné straně investičního horizontu. Jsou to krátkodobé vklady a produkty pojištění a penzijního připojištění.

### INSTITUCIONÁLNÍ INVESTOŘI

Meziroční tempo růstu hodnoty celkových aktiv investičních fondů v eurozóně se v prvním čtvrtletí 2006 zvýšilo na 27,9 % z 25,0 % ve čtvrtém čtvrtletí 2005. Je to odrazem silnějšího růstu hodnoty držby akciových a smíšených fondů, zatímco meziroční tempo růstu hodnoty držby dluhopisových fondů a fondů nemovitostí pokleslo. Změny v hodnotě stavu celkových aktiv zahrnují vlivy přecenění způsobené změnami v cenách aktiv, a mohou proto poskytovat jen neúplné informace o investičním chování institucionálních investorů. V tomto ohledu údaje poskytnuté EFAMA (the European Fund and Asset Management Association) ukazují, že čisté roční prodeje investičních fondů (bez fondů peněžního trhu) se v prvním čtvrtletí roku 2006 oproti čtvrtému čtvrtletí 2005 zvýšily. Odráží to pokračující silný pokles čistých ročních prodejů dluhopisových fondů, nejvyšší pozorovaný od roku 2001, který více než vyrovnal další pokles čistých meziročních přílivů do dluhopisových fondů (viz graf 12). Zároveň čistý roční příliv do fondů peněžního trhu zůstal mírně negativní.

Meziroční tempo růstu celkových finančních investic pojištěn a penzijních fondů v eurozóně se zpomalilo z 7,4 % ve čtvrtém čtvrtletí 2005 na 7,1 % v prvním čtvrtletí 2006 (viz graf 13). Tento vývoj většinou odráží nižší příspěvky z investic do vkladů a cenných papírů jiných než akcie. Příspěvek z investic do akcií se v prvním čtvrtletí 2006 mírně zvýšil, ale zakrývá to nižší růst kotovaných akcií a další zesílení růstu podílových listů podílových fondů. Zisky z ocenění celkových držeb

**Graf 11 Finanční investice nefinančního sektoru**

(meziroční změny v %)



Zdroj: ECB.

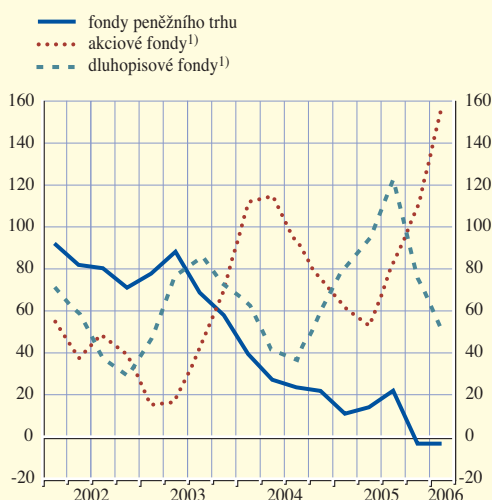
1) Zahrnují oběživo, krátkodobé vklady, krátkodobé dluhové cenné papíry, akcie fondů peněžního trhu, zaplacené pojistné a rezervy na hlášené pojistné události.

2) Zahrnují dlouhodobé vklady, dlouhodobé dluhové cenné papíry, akcie podílových fondů kromě akcií fondů peněžního trhu, kotované akcie a čistá aktiva domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů.

<sup>1</sup> 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.

**Graf 12 Čistý meziroční příliv prostředků do investičních fondů podle kategorie**

(v mld. EUR)

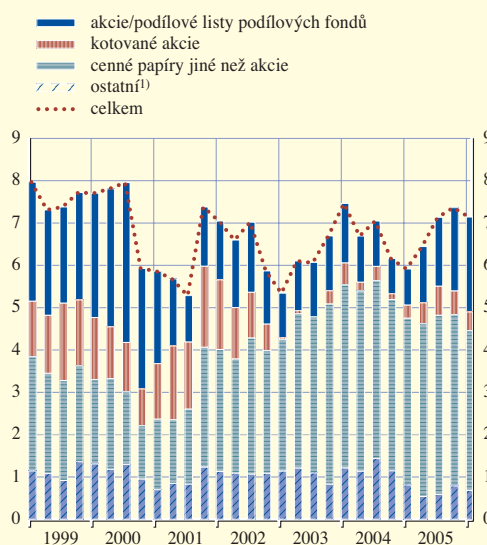


Zdroje: ECB a EFAMA.

1) Výpočty ECB na základě národních údajů poskytnutých EFAMA.

**Graf 13 Finanční investice pojišťoven a penzijních fondů**

(meziroční tempa růstu; příspěvky v procentních bodech)



Zdroj: ECB

1) Půjčky, vklady a technické rezervy pojišťoven.

finančních aktiv v prvním čtvrtletí 2006 značně vzrostly oproti předchozímu čtvrtletí, neboť zisky z ocenění akcií značně převýšily ztráty z ocenění cenných papírů jiných než akcie.

Zajímavým zjištěním vyplývajícím z posledních údajů o finančních investicích nefinančního sektoru a o institucionálních investorech je to, že nefinanční sektor investoval výrazně do produktů pojištění a penzijního připojištění, a že pojišťovny a penzijní fondy zase v rostoucí míře investovaly tyto prostředky do podílových fondů (s výjimkou fondů peněžního trhu).

### 2.3 ÚROKOVÉ SAZBY PENĚŽNÍHO TRHU

Od června do srpna 2006 se úrokové sazby ve všech splatnostech na peněžním trhu zvýšily v kontextu silících tržních očekávání dalšího zvýšení základních úrokových sazeb ECB, zejména ke konci roku 2006. Výnosová křivka peněžního trhu poté, co do poloviny července zestrměla, se následně zploštila a její sklon byl srovnatelný s výnosovou křivkou z konce května.

Úrokové sazby peněžního trhu se od října 2005 značně zvýšily a pokračovaly v tomto zvyšování od začátku června do konce srpna. V srpnu 2006 zůstaly sazby u jednoměsíčních splatností víceméně stabilní, zatímco sazby u tříměsíčních a dvanáctiměsíčních splatností se v podmínkách tržních očekávání dalšího zvýšení základních úrokových sazeb ECB v druhé polovině roku zvýšily. 30. srpna činily jednoměsíční sazby 3,09 %, tříměsíční sazby 3,26 %, šestiměsíční sazby 3,44 % a dvanáctiměsíční sazby 3,62 %, což je o 30, 33, 35 a 31 bazických bodů víc než na konci května 2006. Výnosová křivka peněžního trhu se poté, co od června do poloviny července strměla, následně

zploštila, takže její sklon na konci srpna byl srovnatelný s výnosovou křivkou z konce května. Spread mezi dvanáctiměsíční a měsíční sazbou EURIBOR činil 30. srpna 2006 53 bazických bodů oproti 52 bazickým bodům 31. května 2006 (viz graf 14).

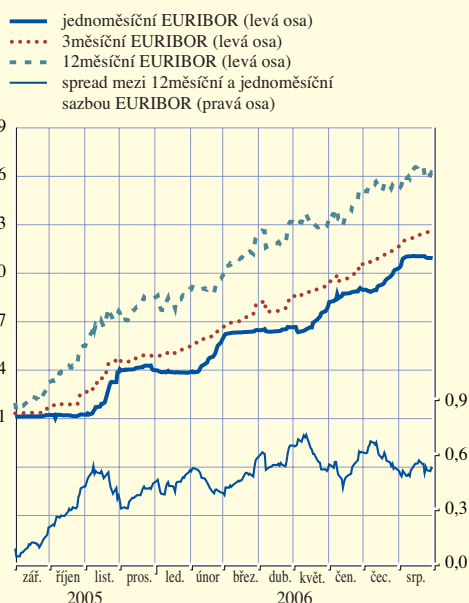
Účastníci trhu podstatně zvýšili od konce května 2006 svá očekávání ohledně vývoje krátkodobých úrokových sazeb v posledním čtvrtletí 2006 a v první polovině 2007. Sazby implikované tříměsíčními sazbami termínových obchodů EURIBOR splatné v prosinci 2006, březnu 2007 a v červnu 2007 činily 30. srpna 2006 3,63 %, 3,71 % a 3,72 %, což je o 15, 12 a 6 bazických bodů více než na konci května (viz graf 15).

Implikovaná volatilita odvozená z opcí na tříměsíční sazby termínových obchodů EURIBOR, která se v květnu mírně zvýšila, poklesla koncem srpna na historicky nejnižší úroveň. Vývoj implikované volatility v minulých třech měsících i nadále naznačuje, že nejistota účastníků trhu ohledně očekávaného vývoje krátkodobých úrokových sazeb na konci roku 2006 a v prvních měsících 2007 zůstává nízká (viz graf 16).

Rada guvernérů ECB rozhodla 8. června a 3. srpna zvýšit základní úrokové sazby ECB o 25 bazických bodů. Úrokové sazby na velmi krátkém konci výnosové křivky peněžního trhu se po tomto rozhodnutí zvýšily. Spread mezi sazbou EONIA a minimální nabídkovou sazbou ve třech rezervních udržovacích obdobích končících 14. června, 11. července a 8. srpna 2006 se výrazně snížil, což zejména odráželo přidělení likvidity o 2 miliardy EUR vyšší než zveřejněná srovnávací hodnota v každé z hlavních refinančních operací Eurosystemu v těchto třech udržovacích obdobích. Rozhodnutí při-

**Graf 14 Krátkodobé úrokové sazby peněžního trhu**

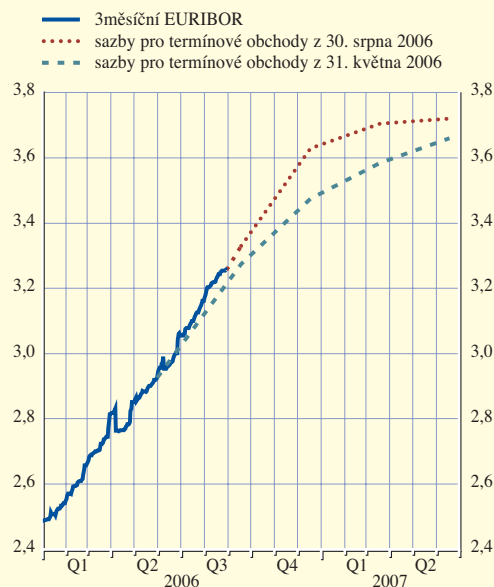
(v % p.a.; v procentních bodech, denní údaje)



Zdroje: ECB a Reuters.

**Graf 15 Tříměsíční úrokové sazby a sazby termínových obchodů v eurozóně**

(v % p.a.; denní údaje)

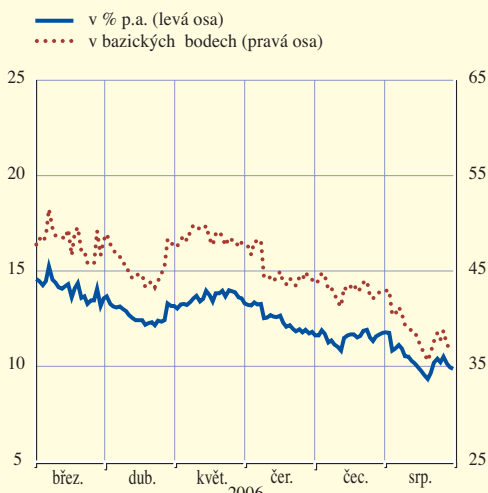


Zdroj: Reuters

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

**Graf 16 Implikovaná volatilita odvozená z opcí na tříměsíční termínové obchody EURIBOR se splatností v březnu 2007**

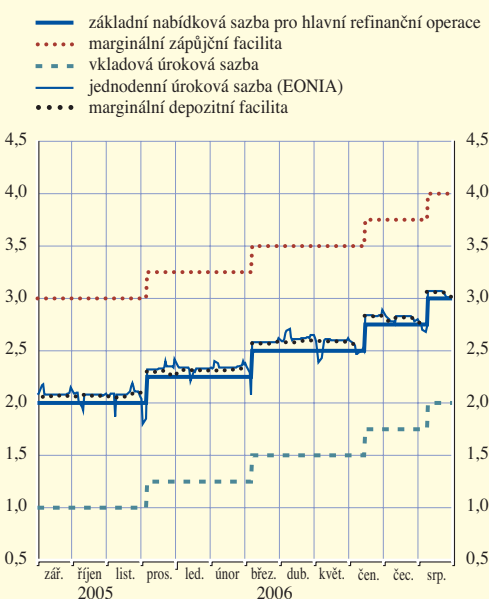
(v % p.a.; v bazických bodech; denní údaje)



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

**Graf 17 Úrokové sazby ECB a sazba EONIA**

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroj: ECB a Reuters

dělit částku likvidity 2 miliardy EUR nad srovnávací hodnotu mělo zabránit rozšiřování spreadu pozorovaného na začátku roku. Podrobnější popis vývoje sazeb EONIA v těchto třech udržovacích obdobích je uvedeno v boxu 2. EONIA byla v prvních dvou týdnech udržovacího období, počínajícím 9. srpnem, stabilní na 3,07 %, tj. 7 bazických bodů nad minimální nabídkovou sazbou. Ke konci měsíce, 30. srpna, však EONIA poklesla na 3,02 % v reakci na uvolněné podmínky likvidity převažující na peněžních trzích a v očekávání uvolněných podmínek na konci udržovacího období vyplývající z politiky přidělování ECB (viz graf 17).

Spready mezi marginálními a váženými průměrnými úrokovými sazbami při týdenních nabídkových tendrech hlavních refinančních operací Eurosystemu na jedné straně, a minimální nabídkovou sazbou na straně druhé, se v období od června do srpna snižovaly a odrážely tak do jisté míry vývoj sazeb EONIA. Spread mezi marginální a minimální nabídkovou sazbou poklesl ze 7-8 bazických bodů při operacích udržovacího období končícím 14. června, na 6 bazických bodů v období končícím 11. července a okolo 5 bazických bodů v období začínajícím 9. srpna. Rozdíl mezi váženou průměrnou sazbou a marginální sazbou zůstal naopak v těchto obdobích velmi stabilní a zhruba se rovnal 1 bazickému bodu. Výjimkou byly výsledky z posledních tendrů všech udržovacích období, kdy obě sazby, marginální i vážená průměrná sazba, byly nižší než při dřívějších tendrech a rozdíl mezi váženou průměrnou sazbou a marginální sazbou byl vyšší než 1 bazický bod. Další informace o krátkodobých úrokových sazbách a likviditě ve třech posledních udržovacích obdobích jsou uvedeny v boxu 2.

Ve třech dlouhodobějších refinančních operacích vypořádaných 29. června, 27. července a 30. srpna se marginální sazba pohybovala 6, 7 a 6 bazických bodů pod tříměsíčními sazbami EURIBOR převládajících v daných dnech.

## Box 2

### PODMÍNKY LIKVIDITY A OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY OD 8. ÚNORA DO 9. KVĚTNA 2006

Tento box se zabývá řízením likvidity v ECB v průběhu tří udržovacích období, která skončila 7. března, 11. dubna a 9. května 2006.

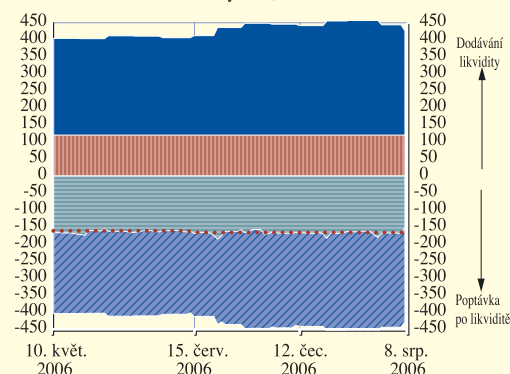
#### Poptávka po likviditě v bankovním sektoru

Poptávka bank po likviditě ve sledovaném období mírně vzrostla, zejména v souvislosti se zvýšením povinných minimálních rezerv (viz graf A). Došlo k malému poklesu úrovně autonomních faktorů. Oběživo, které je největším „autonomním faktorem“ (tj. faktorem, který nevyplývá z užívání nástrojů měnové politiky), ovšem dosáhlo 5. května historického maxima ve výši 572,7 mld. EUR. Ve sledovaném období autonomní faktory celkově přispěly k deficitu likvidity Eurosystemu průměrnou částkou 246,5 mld. EUR. Povinné minimální rezervy, které jsou dalším významným zdrojem poptávky po likviditě, vzrostly ve stejném období na 159,6 mld. EUR. Průměrné denní přebytečné rezervy (tj. denní průměr zůstatků na běžných účtech převyšujících povinné minimální rezervy) přispěly v daném období k deficitu likvidity Eurosystemu průměrnou částkou 0,67 mld. EUR. Průměrné přebytečné rezervy klesly v udržovacích obdobích, která skončila 7. března a 11. dubna, na 0,63 a 0,62 mld. EUR, a poté v posledním udržovacím období sledovaného období opět vzrostly na 0,78 mld. EUR (viz graf B).

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

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

- hlavní refinanční operace: 308,89 mld. EUR
- dlouhodobější refinanční operace: 120,0 mld. EUR
- zůstatky na běžných účtech: 165,37 mld. EUR
- úroveň povinných minimálních rezerv (povinné minimální rezervy: 164,67 mld. EUR, přebytečné rezervy: 0,70 mld. EUR)
- ▼▼▼ autonomní faktory: 263,09 mld. EUR



Zdroj: ECB

## Dodávání likvidity a úrokové sazby

Souběžně s mírným nárůstem poptávky po likviditě vzrostl i objem operací na volném trhu (viz graf A). V průměru činila výše likvidity poskytnuté prostřednictvím hlavních refinančních operací 293,3 mld. EUR. Poměr mezi nabídkami předloženými protistranami a uspokojenými nabídkami (poměr pokrytí nabídek) se pohyboval mezi 1,20 a 1,45. Průměrný poměr pokrytí nabídek činil ve sledovaném období 1,32.

V souladu s rozhodnutím Rady guvernérů ECB ze 16. prosince 2005 o zvýšení částky přidělené pro dlouhodobější refinanční operace z 30 mld. EUR na 40 mld. EUR vzrostla ve sledovaném období likvidita poskytovaná prostřednictvím těchto operací ze 100 mld. EUR na 120 mld. EUR, přičemž všechny nevypořádané dlouhodobější refinanční operace dosáhly nové cílové částky do konce sledovaného období.

V říjnu 2005 ECB informovala účastníky trhu o svém znepokojení trendem růstu spreadu mezi sazbou EONIA (průměrná jednodenní sazba v euro) a minimální nabídkovou sazbou. Rozhodla se proto přidělit 1 mld. EUR nad srovnávací hodnotu ve všech MRO s výjimkou poslední operace udržovacího období. Během udržovacích období, která skončila 7. března a 11. dubna, bylo toto přidělení prodlouženo, a jak je vysvětleno níže, v udržovacím období končícím 9. května bylo upraveno.

### Udržovací období končící 7. března

Na začátku tohoto období činila marginální sazba a vážená průměrná sazba 2,31 %, zatímco sazba EONIA byla 2,34 %. Při posledním přidělení MRO se marginální sazba zvýšila o 1 bazický bod a vážená průměrná sazba o 3 bazické body, zatímco EONIA se poslední únorový den zvýšila na 2,40 % a poté se ke konci udržovacího období uvolnila, jelikož celkový vývoj likvidity byl spíše uvolněnější.

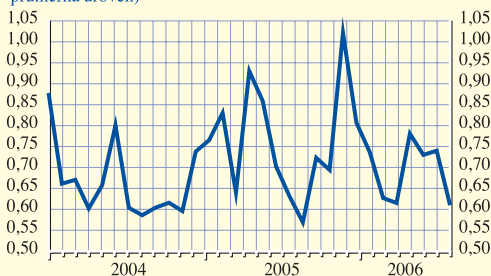
Poslední den tohoto období ECB chtěla prostřednictvím operace jemného doladění odčerpát očekávanou přebytečnou likviditu ve výši 5 mld. EUR. Tato operace ale přitáhla nabídky pouze ve výši 2,6 mld. EUR. Udržovací období proto skončilo čistým čerpáním depozitní facility ve výši 1,64 mld. EUR, přičemž sazba EONIA činila 2,08 %.

### Udržovací období končící 11. dubna

Dne 2. března Rada guvernérů rozhodla, že zvýší základní úrokové sazby o 25 bazických bodů. Toto rozhodnutí nabylo účinnosti se začátkem nového udržovacího období, které začalo 8. března a skončilo 11. dubna.

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

Během prvních tří týdnů tohoto období marginální sazba a vážená průměrná sazba pro MRO činila 2,56 % a 2,57 %, zatímco EONIA byla 2,58 %. Při posledních dvou přiděleních MRO v březnu se zvýšila marginální sazba a vážená průměrná sazba pro MRO o 1 bazický bod, přičemž došlo k určitým tlakům na růst sazby EONIA. Neobvykle rozsáhlé revize prognózy týkající se absorpce likvidity v autonomních faktorech po posledním přidělení MRO vytlačily sazbu EONIA až na 2,71 %. Ovšem 11. dubna, tedy v poslední den daného udržovacího období, ECB prostřednictvím operace jemného doladění poskytla likviditu ve výši 26 mld. EUR. Udržovací období skončilo téměř vyrovnanými podmínkami likvidity (tj. čistým čerpáním depozitní facility 0,43 mld. EUR), přičemž sazba EONIA činila 2,63 %.

#### Udržovací období končí 9. května

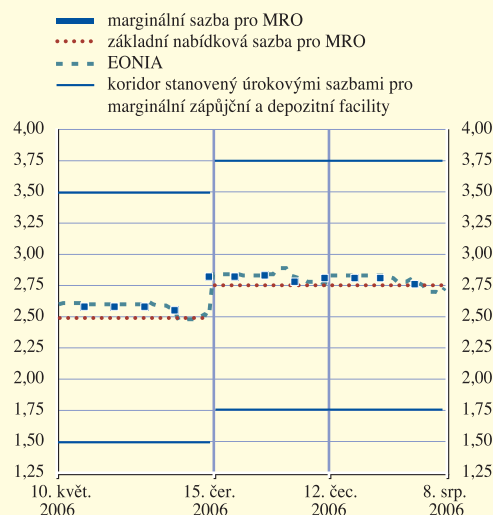
Během prvních tří týdnů tohoto období se marginální sazba a vážená průměrná sazba pro MRO dále vyšplhala na 2,59 % a 2,60 %.

K podobnému vývoji došlo i u sazby EONIA, která se zvýšila z 2,60 % v první den období přibližně na úroveň 2,63 %. Při předposledním přidělení MRO tohoto období proto ECB zvýšila přidělení 2 mld. EUR nad srovnávací hodnotu. Současně s tím ECB vyjádřila obavy z posledního vývoje rozpětí mezi velice krátkodobými tržními sazbami a minimální nabídkovou sazbou.

Jako nové opatření ECB také přidělila v posledním MRO udržovacího období pro povinné minimální rezervy o 2 mld. EUR více, než činí srovnávací hodnota. Kromě toho oznámila, že pokud by byla potřeba reagovat na zvýšené rozpětí mezi sazbou EONIA a minimální nabídkovou sazbou, uvažovala by ve všech MRO nadcházejících udržovacích obdobích pro povinné minimální rezervy (včetně posledního MRO) opět o přidělení větší částky, než je srovnávací hodnota, ale že jsou stále jejím cílem vyrovnané podmínky likvidity v poslední den udržovacího období. EONIA se v dalších dnech snížila a tři dny před posledním obchodním dnem udržovacího období dosáhla minima ve výši 2,39 %. V poslední den udržovacího období ECB zahájila operaci jemného doladění, aby odčerpala přebytečnou likviditu ve výši 11,5 mld. EUR, která vznikla zejména v důsledku vysokého přidělení předchozí MRO. Udržovací období skončilo opět téměř vyrovnanými podmínkami likvidity, tentokrát s minimálním čistým čerpáním mezni výpůjční facility ve výši 0,36 mld. EUR, přičemž sazba EONIA činila 2,52 %.

Graf C EONIA a úrokové sazby ECB

(denní úrokové sazby jsou uvedeny v procentech)



Zdroj: ECB

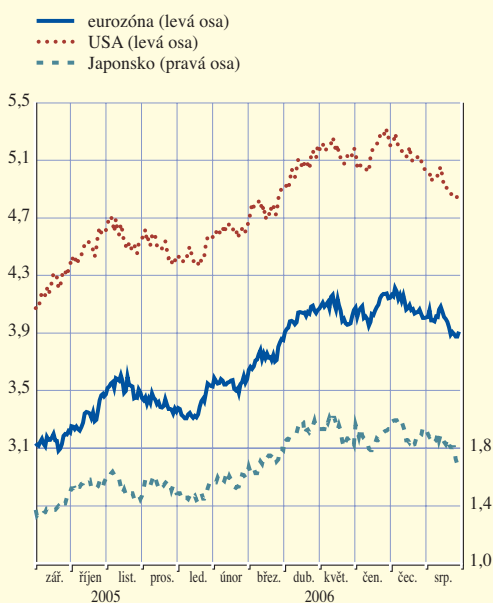
## 2.4 TRHY DLUHOPISŮ

Dlouhodobé úrokové sazby na hlavních trzích dluhopisů zaznamenaly v několika posledních měsících značné výkyvy. V období mezi koncem května a koncem srpna výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v eurozóně a ve Spojených státech poklesly částečně v důsledku nižších reálných výnosů. Zdálo se, že tyto nižší reálné dlouhodobé výnosy byly důsledkem vnímání investorů, že hospodářský růst v největší světové ekonomice oslaboval, a také důsledkem nižší rizikové premie na celosvětovém trhu dluhopisů. Dlouhodobá zlomová míra inflace zůstala v eurozóně víceméně nezměněna, ale ve Spojených státech značně poklesla. Volatilita trhu dluhopisů na hlavních trzích, která se při hromadném prodeji akcií v květnu zvýšila, se od poloviny července postupně zmírňovala.

Dlouhodobé úrokové sazby v eurozóně a Spojených státech se v několika posledních měsících pohybovaly podobně. Nominální výnosy dlouhodobých dluhopisů v obou ekonomikách se v červnu v důsledku celosvětového oživení cen akcií po jejich hromadném prodeji v polovině května značně zvýšily. Dlouhodobé výnosy začaly na začátku července klesat v podmínkách tržních vnímání, že ekonomika Spojených států by mohla zažít období hospodářského poklesu trvajícím déle, než se očekávalo (viz graf 18). Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v eurozóně v období od konce května do konce srpna celkově poklesly o 15 bazických bodů a 30. srpna činily přibližně 3,9 %. Výnosy dlouhodobých dluhopisů ve Spojených státech ve stejné době poklesly přibližně o 40 bazických bodů a ukončily toto sledované období na 4,8 %. V důsledku toho se diferenciál mezi výnosy desetiletých státních dluhopisů v USA a v eurozóně snížil a 30. srpna dosáhl hodnoty cca 90 bazických bodů.

Graf 18 Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů

(v % p.a.; denní údaje)

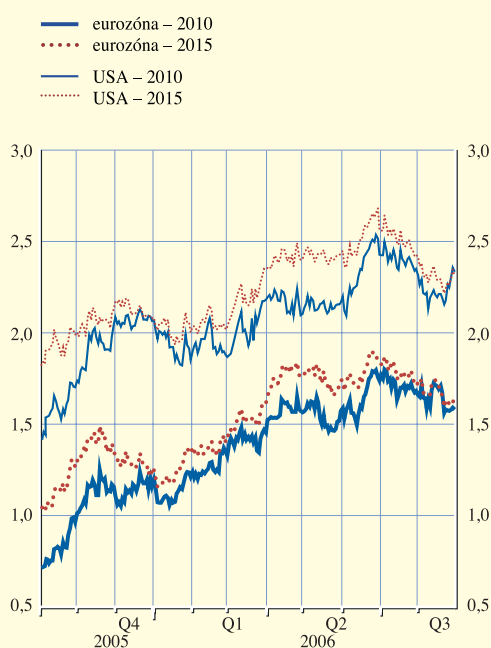


Zdroj: Bloomberg a Reuters.

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

Graf 19 Reálné výnosy dluhopisů

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroje: Reuters a výpočty ECB.



Výnosy desetiletých státních dluhopisů v Japonsku činily 30. srpna cca 1,7 %, což je o 15 bazických bodů méně než na konci května.

Nejistota účastníků trhu ohledně budoucího vývoje na trhu krátkodobých dluhopisů, jak naznačuje implikovaná volatilita trhu dluhopisů, se na hlavních trzích všeobecně snížila z vysoké úrovně zaznamenané během květnových turbulencí na finančním trhu.

Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů ve Spojených státech v červnu dočasně vzrostly z nízkých úrovní zaznamenaných po poklesu na trhu akcií v polovině května, kdy státní dluhopisy fungovaly jako bezpečný přístav pro investory, kteří přeskupovali svá portfolia. V červenci a v srpnu se však výnosy dlouhodobých státních dluhopisů postupně snižovaly a na konci sledovaného období činily cca 4,8 %, což je úroveň zaznamenaná naposledy v dubnu. Hlavním faktorem způsobujícím tento postupný pokles výnosů byly patrně obavy investorů ohledně slábnutí růstu ekonomiky ve Spojených státech a nižších inflačních tlaků. V této souvislosti a ve světle rozhodnutí Federálního výboru pro volný trh (Federal Open Market Committee – FOMC) z 9. srpna ponechat sazbu federálních fondů beze změny revidovali účastníci trhu svá očekávání ohledně budoucího vývoje oficiálních úrokových sazeb značně směrem dolů. Zvýšení sazby federálních fondů o 25 bazických bodů 29. června nemělo na finanční trhy žádný podstatný vliv, protože bylo očekáváno. Vývoj v posledních třech měsících vedl k dalšímu zploštění výnosové křivky v USA s tím, že spread mezi desetiletými a dvouletými výnosy se do konce srpna snížil na nulu.

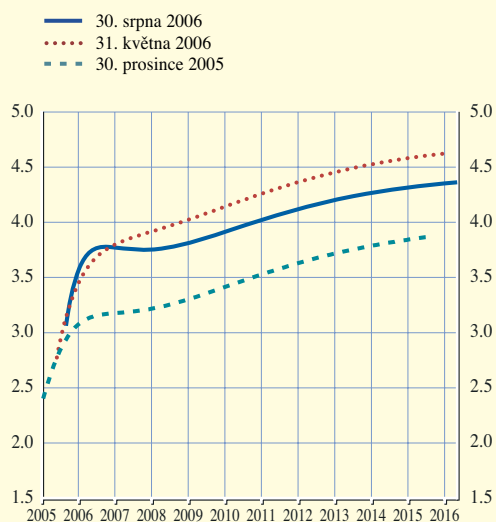
Zatímco pesimističtější názory investorů ohledně perspektivy růstu ekonomiky ve Spojených státech vedly v období od konce května do konce srpna k poklesu výnosů dlouhodobějších indexovaných dluhopisů (viz graf 19), inflační očekávání účastníků trhu měřená zlomovou mírou inflace se ve stejném období značně snížila ve všech horizontech.

V eurozóně zaznamenaly výnosy dlouhodobých státních dluhopisů na počátku sledovaného období postupný růst v kontextu zlepšování tržních očekávání ekonomické aktivity v eurozóně. Později nad vlivem dalších pozitivních zpráv o ekonomické aktivitě v eurozóně na výnosy dluhopisů patrně převážily zvýšené obavy investorů ohledně možných ekonomických důsledků konfliktu na Středním východě a již zmíněný pesimismus trhu ohledně perspektivy růstu ekonomiky USA.

Rozhodnutí Rady guvernérů ECB zvýšit základní úrokové sazby o 25 bazických bodů na zasedáních 15. června a 3. srpna byla spojena s posunem krátkého konce křivky implikované forwardové jednodenní sazby v období od konce května do konce srpna směrem vzhůru. Ve střednědobém až dlouhodobém horizontu se implikované forwardové sazby ve stejném období snižovaly,

**Graf 20 Implikované forwardové jednodenní úrokové sazby v eurozóně**

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroj: Odhad ECB.

Poznámky: Implikovaná forwardová výnosová křivka, která je odvozena od časové struktury tržních úrokových sazeb, odráží tržní očekávání budoucích krátkodobých úrokových sazeb. Způsob výpočtu těchto forwardových výnosových křivek byl popsán v boxu 4 Měsíčního bulletinu z ledna 1999. Údaje použité v odhadu jsou odvozeny ze swapových kontraktů.

pravděpodobně mimo jiné v důsledku nižší rizikové prémie v souladu s vývojem na světovém trhu dluhopisů (viz graf 20).

Dlouhodobé reálné úrokové sazby v eurozóně měřené výnosem indexovaných dluhopisů se ve sledovaném období mírně snížily, a jejich vývoj byl tak víceméně obdobný jako u nominálních výnosů. Vzhledem k poklesu rizikové prémie na trhu dluhopisů na dlouhém konci výnosové křivky a k tomu, že výnosy indexovaných dluhopisů v kratších splatnostech se v posledních třech měsících téměř nezměnily, je pravděpodobné, že účastníci trhu nijak podstatně nerevidovali svá dlouhodobá očekávání růstu ekonomiky v eurozóně.

Dlouhodobá zlomová míra inflace (vypočtená jako rozdíl mezi výnosy nominálních a indexovaných státních dluhopisů splatných v roce 2015) se v období od konce května do 30. srpna víceméně nezměnila navzdory relativně vysokým údajům o inflaci měřené HICP. Na konci tohoto období činila zlomová míra inflace 2,2 %. Zlomové míry inflace v kratších horizontech (splatnost v roce 2010) zaznamenaly ve sledovaném období mírné výkyvy a na konci srpna byly poněkud nižší než na konci května.

Další informace o horizontech, ve kterých se mění inflační očekávání, lze získat rozložením zlomové míry inflace z desetiletého dluhopisu s nulovým kupónem na pětiletou zlomovou míru a pětiletou implikovanou forwardovou sazbu na pět let dopředu po odhadu zlomové míry inflace z termínových struktur dluhopisu s nulovým kupónem (viz graf 21). Ukazatele zlomové míry inflace v konstantních splatnostech potvrzují stabilitu dlouhodobých inflačních očekávání v eurozóně a jejich nízkou volatilitu ve srovnání s inflačními očekáváními v kratším horizontu. Navíc graf jasně ukazuje, že v minulém roce se křivka zlomové míry inflace v eurozóně zplošťovala v pěti – až desetiletém horizontu.

## 2.5 AKCIOVÉ TRHY

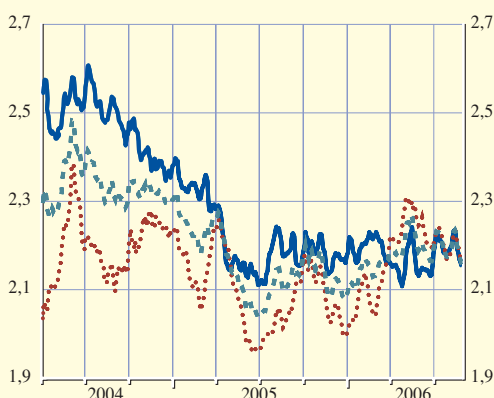
*Vývoj světových cen akcií byl v posledních třech měsících značně volatilní. Po poklesu v důsledku prudkého růstu averze k riziku mezi polovinou května a polovinou června se ceny akcií v eurozóně a ve Spojených státech v létě poněkud zotavily díky relativně solidním podnikovým ziskům. Zdá se, že nejistota investorů se snížila, jak to naznačuje pokles tržní volatility z maxima zaznamenaného v polovině června.*

V posledních třech měsících se ceny akcií v hlavních ekonomikách, i přes značné výkyvy, celkově poněkud zvýšily (viz graf 22). Ceny akcií v eurozóně – měřené indexem Dow Jones EURO STOXX – se od konce května do 30. srpna 2006 zvýšily asi o 5 %, zatímco růst cen akcií ve Spojených státech

**Graf 21 Bezkuponové 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

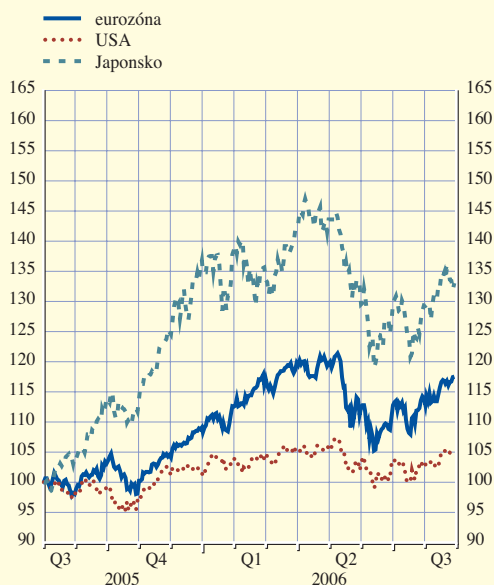


Zdroje: Reuters a ECB.

2 Podrobnosti o tomto odhadu viz Box 3, Měsíční bulletin, červenec 2006.

**Graf 22 Indexy cen akcií**

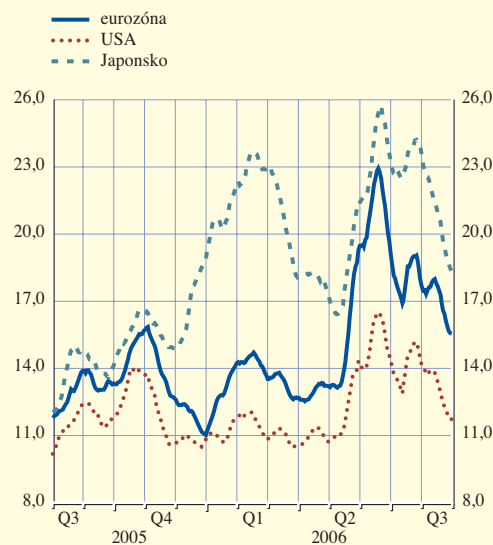
(index: 1. srpen 2005 = 100; denní údaje)



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

**Graf 23 Implikovaná volatilita akciového trhu**

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



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

– měřených indexem Standard & Poor's 500 – byl ve stejném období poněkud nižší – asi 3 %. V Japonsku se index Nikkei 225 rovněž zvýšil o 3 %.

Nejistota na akciovém trhu měřená implikovanou volatilitou odvozenou z akciových opcí se v období od poloviny května do poloviny června na hlavních trzích prudce zvýšila a odrážela tak značný růst averze účastníků trhu k riziku a jejich vnímání rizika. Následně se implikovaná volatilita akciového trhu poněkud snížila z maxima zaznamenaného asi v polovině června, na konci srpna však byla stále vyšší než v dubnu (viz graf 23).

Ceny akcií ve Spojených státech zaznamenaly v posledních třech měsících značné výkyvy. V červnu byly patrně ovlivněny obavami trhu z inflace a s tím spojených očekáváními ohledně rozhodnutí Fed o úrokových sazbách. Tento výhled, spolu se zvyšujícím se geopolitickým napětím, vedl k tomu, že investoři vyžadovali vyšší rizikové prémie a ceny akcií klesly. S postupným snižováním nejistoty ohledně geopolitického napětí, vývoje inflace a budoucího vývoje měnověpolitických sazeb USA se snižovala volatilita trhu a ceny akcií postupně rostly díky relativně dobrým současným a očekávaným ziskům podniků, a to i přesto, že účastníci trhu všeobecně očekávali zpomalení růstu ekonomiky Spojených států ve druhé polovině roku (viz graf 24).

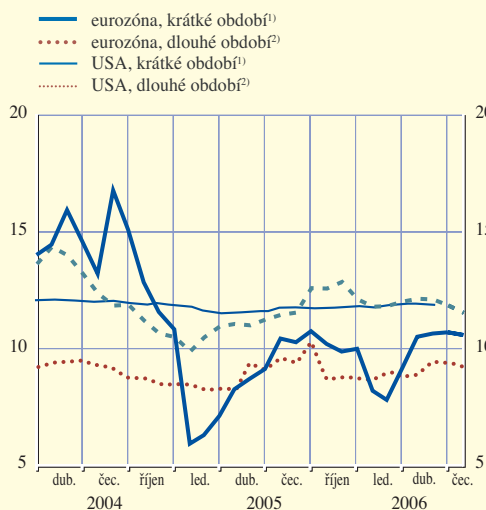
Pohyb na akciových trzích v eurozóně v posledních třech měsících se celkově dosti podobal vývoji ve Spojených státech. Pokles cen akcií na začátku sledovaného období byl však výraznější než ve

Spojených státech a postupný růst od poloviny července byl poněkud silnější. K oživení ve druhé části sledovaného období patrně přispěly i poměrně solidní zisky. Thomson Financial Datastream v srpnu uvedl, že analytici očekávají v příštích 12 měsících 10% meziroční růst zisku na akcii u podniků zahrnutých do indexu Dow Jones EURO STOXX. Podle téhož zdroje vykazují od června určité zlepšení i nejnovější očekávání zisků v dlouhodobém horizontu (tři až pět let). Poslední zprávy potvrzující sílu ekonomické aktivity v eurozóně v první polovině roku mohou skutečně být faktorem, který vysvětluje, proč ceny akcií v eurozóně měly ze světového poklesu averze investorů k riziku větší prospěch.

Vývoj indexů cen akcií v eurozóně podle odvětví byl v posledních třech měsících značně diferencovaný, pravděpodobně v důsledku měnící se ochoty investorů riskovat v tomto období. Například ceny akcií finančních podniků, které obvykle silně reagují na změny v ochotě investorů přijmout riziko, dosahovaly nejhorších výsledků v červnu, ale v posledních několika týdnech byly jejich výsledky nejlepší, lepší než u celkového indexu v posledních třech měsících (viz tabulka 3). Sektory veřejných služeb a zpracování základních surovin rovněž zaznamenaly lepší výsledky než širší Dow Jones EURO STOXX index, zatímco výsledky technologického sektoru byly po celé sledované období slabé.

Graf 24 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 a historická volatilita sektorových indexů Dow Jones EURO STOXX

(změny cen v % cen ke konci období; údaje ke konci období)

	Suroviny	Spotřební služby	Spotřební zboží	Ropa a zemní plyn	Finanční sektor	Zdravotnictví	Průmysl	Technologický sektor	Telekomunikace	Sítová odvětví	EURO STOXX
<b>Podíl sektoru na kapitalizaci trhu</b>	5,6	6,5	11,1	7,4	34,8	3,7	10,5	5,1	6,1	9,2	100,0
<b>Změny cen</b>											
2005 Q2	-0,8	1,8	2,6	11,4	2,8	5,6	5,2	10,1	-0,3	8,2	4,4
2005 Q3	12,5	1,7	11,8	14,1	9,8	4,5	7,0	4,8	1,3	6,5	8,1
2005 Q4	6,2	4,3	0,6	-6,3	9,0	6,5	7,1	7,0	-4,1	5,7	4,5
2005 Q1	11,5	5,6	11,3	2,7	12,5	11,3	14,8	11,2	-0,1	12,9	10,3
2006 Q2	-1,2	-3,0	-7,5	-3,9	-7,1	-2,1	-5,4	-9,2	-5,8	-2,4	-5,6
červen	2,3	0,9	-0,7	0,8	0,1	2,1	0,5	-2,2	-0,2	1,1	0,3
červenec	3,2	0,7	3,5	2,7	1,8	-1,1	-2,6	-6,8	-0,6	-3,3	1,0
Konec srpna 2006	8,4	4,0	5,7	3,4	7,7	-1,4	1,7	-2,3	0,8	8,2	5,0

Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

## 2.6 FINANCOVÁNÍ A FINANČNÍ POZICE NEFINANČNÍCH PODNIKŮ

Reálné náklady na vnější financování nefinančních podniků se ve druhém čtvrtletí 2006 zvýšily, i když podle historických měřítek byly nadále nízké. Ve stejném období zvýšily nefinanční podniky své dluhové financování, zejména dalším zvýšením úvěrového financování a rovněž mírným zvýšením emise dluhových cenných papírů. V důsledku toho poměr dluhu tohoto sektoru k HDP ve druhém čtvrtletí mírně vzrostl.

### NÁKLADY NA FINANCOVÁNÍ

Reálné náklady na externí financování nefinančních podniků v eurozóně, vypočítané jako náklady na rozdílné zdroje externího financování vážené na základě splatných částek (očištěných o kurzové vlivy), se ve druhém čtvrtletí 2006 zvýšily, ale podle historických měřítek byly nadále na nízké úrovni (viz graf 25). Tento vývoj byl výsledkem značného růstu jak reálných nákladů na dluhové financování, tak reálných nákladů na emisi kotovaných akcií v tomto období.

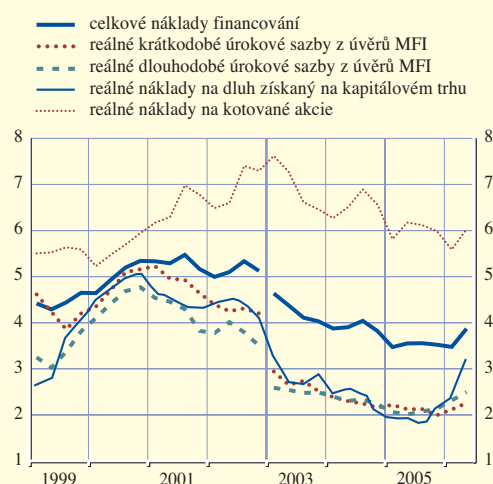
Reálné náklady na bankovní půjčky zaznamenaly ve druhém čtvrtletí 2006 mírný růst. Pokud jde o členění podle splatnosti, zvýšily se v období od března do června krátkodobé úrokové sazby MFI z úvěrů (s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku) poskytnutých nefinančním podnikům o 24 bazických bodů, a odrážely tak růst sazeb peněžního trhu ve stejném období (viz tabulka 4). Od září 2005, kdy sazby peněžního trhu poprvé zaznamenaly růst, se krátkodobé sazby z úvěrů nefinančním podnikům zvýšily o zhruba 66 až 77 bazických bodů, což je poněkud méně než v případě odpovídajících tržních sazeb. Dlouhodobé úrokové sazby MFI z úvěrů (s počáteční fixací úrokové sazby nad pět let) poskytnutých nefinančním podnikům se ve stejném období zvýšily o 6 až 21 bazických bodů a odrážely tak spíše pomalejší promítání růstu odpovídajících dlouhodobých tržních úrokových sazeb do dlouhodobých sazeb z bankovních úvěrů. V souladu s tím pokračoval ve druhém čtvrtletí 2006 sestupný trend spreadů mezi sazbami z bankovních úvěrů a tržními úrokovými sazbami se srovnatelnou splatností (pozorovaný od začátku roku 2003) u střednědobých a dlouhodobých úvěrů, zatímco spready u krátkodobých sazeb z bankovních úvěrů byly víceméně stabilní.

Reálné náklady na financování dluhu realizovaného prostřednictvím kapitálového trhu ve druhém čtvrtletí nadále rostly v důsledku zvyšujících se dlouhodobých bezrizikových úrokových sazeb a spreadů podnikových dluhopisů. Růst byl zejména patrný u spreadů podnikových dluhopisů

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

Graf 25 Reálné náklady vnějšího financování nefinančních podniků eurozóny

(v % p.a.)



Zdroje: ECB, Thomson 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.

Tabulka 4 Úrokové sazby MFI z nových půjček nefinančním podnikům

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

							změny v bazických bodech do března 2006 <sup>2)</sup>		
	2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 květen	2005 červen	2005 pros.	2006 březen	2006 květen
<b>Úrokové sazby MFI z úvěrů</b>									
Přečerpání bankovních účtů nefinančních podniků	5,11	5,13	5,14	5,30	5,36	5,46	32	15	9
Úvěry nefinančním podnikům do 1 milionu EUR s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	3,88	3,81	3,99	4,32	4,38	4,47	48	24	8
s počáteční fixací nad 5 let	4,22	4,06	4,10	4,19	4,27	4,40	30	21	13
Úvěry nefinančním podnikům nad 1 milion EUR s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	2,94	2,97	3,24	3,50	3,58	3,74	50	24	16
s počáteční fixací nad 5 let	3,87	3,88	3,98	4,22	4,34	4,28	30	6	-7
<b>Memo položky</b>									
3měsíční úroková sazba peněžního trhu	2,11	2,14	2,47	2,72	2,89	2,99	51	26	10
Výnos 2letého státního dluhopisu	2,07	2,21	2,80	3,22	23,38	3,47	67	25	10
Výnos 5letého státního dluhopisu	2,58	2,60	3,07	3,47	3,74	3,78	71	31	4

Zdroje: Reuters, Bloomberg a Thomson Financial Datastream.

<sup>1)</sup> 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.

<sup>2)</sup> Součty nemusí souhlasit z důvodu zaokrouhlování

s ratingem BBB, což mohl být také důsledek růstu zadluženosti, který byl pozorován později.

Reálné náklady na emise akcií nefinančních podniků se ve druhém čtvrtletí 2006 poněkud zvýšily, převážně díky vývoji na akciovém trhu, a byly nadále podstatně vyšší než reálné náklady na dluhové financování.

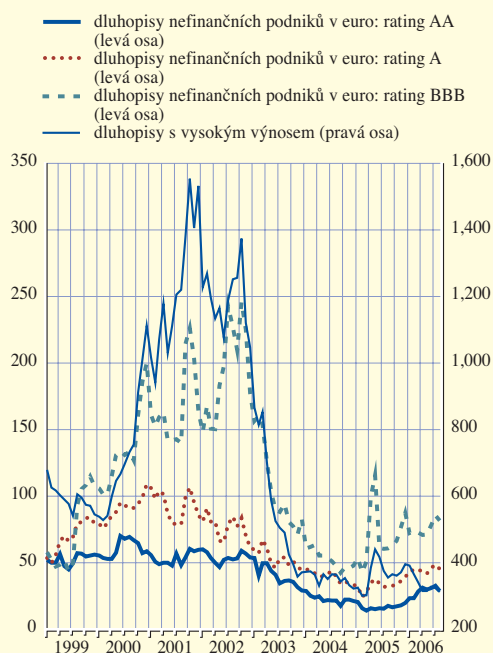
### TOKY FINANCOVÁNÍ

Pokud jde o vnitřní zdroje financování, byla ziskovost nefinančních podniků v eurozóně – měřená na základě poměru provozních a čistých zisků k tržbám – v celém roce 2005 a v prvním čtvrtletí 2006 nadále velmi vysoká, jak potvrzují údaje agregovaných finančních výkazů kotovaných nefinančních podniků v eurozóně. Ukazatele ziskovosti vzrostly zvláště silně v odvětví dopravy a komunikací, zatímco v odvětví obchodu byly zisky podprůměrné. Tato skutečnost může odrážet mírný růst soukromé spotřeby v eurozóně v tomto období.

Ukazatele ziskovosti na základě údajů akciového trhu naznačují, že růst ziskovosti velkých podniků kotovaných na burze zůstane v příštích dvanácti měsících víceméně stabilní (viz graf 24).

Graf 26 Spready dluhopisů nefinančních podniků

(v bazických bodech; měsíční průměry)



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

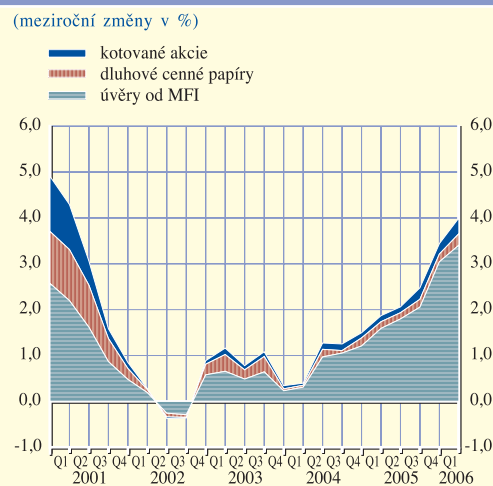
Poznámka: Spready dluhopisů nefinančních podniků se počítají oproti výnosům státních dluhopisů s ratingem AAA.

Kromě toho, že čerpaly značné vnitřní zdroje, nefinanční podniky ve druhém čtvrtletí 2006 dále zvýšily i poptávku po externím financování (viz graf 27). Reálné meziroční tempo růstu externího financování nefinančních podniků vzrostlo z 3,4 % v prvním čtvrtletí na 4,0 % ve druhém čtvrtletí. Hnací silou tohoto vývoje byl zejména další prudký růst příspěvku půjček MFI. Příspěvek dluhových cenných papírů a kotovaných akcií emitovaných nefinančními podniky byl naopak stále jen malý.

Meziroční tempo růstu půjček MFI poskytovaných nefinančním podnikům se zvýšilo z 10,5 % v prvním čtvrtletí na 11,5 % na konci druhého čtvrtletí (viz tabulka 5) a v červenci tento růst pokračoval až na 11,8 %, zejména díky půjčkám se splatností od 1 roku do 5 let. Pokud jde o členění podle splatnosti, meziroční tempo růstu krátkodobých půjček se ve druhém čtvrtletí mírně zrychlilo a v červnu dosáhlo 8,1 %. Meziroční tempo růstu půjček MFI (se splatností nad pět let) se stabilizovalo zhruba na 11 %, což je úroveň dosažená na konci předchozího čtvrtletí, zatímco u půjček se splatností od 1 roku do 5 let se toto tempo dále zvyšovalo, až na 17,8 % v červnu.

Využití bankovních půjček k financování bylo ovlivněno nízkými reálnými náklady na bankovní půjčky, příznivým postojem k poskytování půjček na straně bank a vyšší důvěrou. Trvalé tempo růstu úvěrů nefinančním podnikům lze spojovat zejména s pozitivním vývojem ekonomické aktivity v eurozóně v první polovině tohoto roku. Nefinanční podniky patrně použily část získaných prostředků na reálné investice, jak to naznačuje růst hrubé tvorby fixního kapitálu, která v prvním čtvrtletí 2006 dosáhla nejvyšší úrovně za pět let. Silný růst aktivity v oblasti M&A (fúze a akvizice) v eurozóně patrně také přispěl k rychlému růstu půjček podnikům (viz graf 28), zejména pokud jde o krátkodobé půjčky, které se často nejprve použijí jako překlenovací úvěry, a v pozdějším stadiu se přemění na emise dluhových cenných papírů (viz box "Recent trends in merger and acquisition activity in the euro area" v Měsíčním bulletinu ECB z července 2006). Nedávná aktivita v oblasti M&A zahrnovala zejména výplaty hotovosti nebo splácení dluhu akcionářům nabytých společností a mohla si tak vyžádat navyšování dodatečných prostředků. Stejně jako u půjček MFI se podle údajů dostupných do konce prvního čtvrtletí 2006 nadále značně zvyšovalo i meziroční tempo růstu půjček poskytnutých jinými institucemi než MFI.

**Graf 27** Struktura reálného meziročního tempa růstu financování nefinančních podniků<sup>1)</sup>



Zdroj: ECB.

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

Meziroční tempo růstu dluhových cenných papírů emitovaných nefinančními podniky se poněkud zvýšilo na 4,5 % na konci června. Možnými faktory, způsobujícími tento stále jen mírný růst v ob-

4 Ukazatel podnikových zisků na základě indexu Dow Jones EURO STOXX zahrnuje kromě nefinančních podniků také finanční podniky.  
5 Viz Box 2 nazvaný "The results of the July 2006 bank lending survey for the euro area" (Výsledky průzkumu bankovních půjček v eurozóně z července 2006) ve vydání Měsíčního bulletinu ze srpna 2006.

Tabulka 5 Financování nefinančních podniků

	poslední známý zůstatek ke konci čtvrtletí (mld. EUR)	meziroční tempa růstu (změny v %; ke konci čtvrtletí)					
		2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2	červenec 2006
<b>Úvěry MFI</b>	3 644	6,5	7,3	8,3	10,5	11,5	11,8
do 1 roku	1 099	5,5	5,4	5,8	7,7	8,1	9,0
od 1 roku do 5 let	653	6,3	6,7	9,9	14,9	17,8	19,0
nad 5 let	1 891	7,2	8,6	9,3	10,7	11,4	11,0
<b>Emitované dluhové cenné papíry</b>	631	3,1	2,9	3,7	3,1	4,5	-
krátkodobé	98	-2,9	-1,3	-0,4	-6,8	-3,3	-
dlouhodobé, z toho: <sup>1)</sup>	533	4,4	3,7	4,5	5,2	6,1	-
s pevnou sazbou	409	0,8	0,4	0,4	0,3	0,8	-
s pohyblivou sazbou	107	26,1	28,2	23,4	25,0	30,1	-
<b>Emitované kotované akcie</b>	3 942	0,6	0,5	1,0	0,7	1,0	-
<b>Memo položky<sup>2)</sup></b>							
Financování celkem	9 255	3,2	4,4	5,6	6,2	7	-
Půjčky nefinančním podnikům	4 182	5,1	5,8	7,8	9,7	10%	-
Rezervy v penzijních fondech nefinančních podniků	317	4,5	4,5	4,2	4,4	4%	-

Zdroj: ECB.

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

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

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

dobí příznivých reálných nákladů dluhu realizovaného prostřednictvím kapitálového trhu, jsou dobrá dostupnost vnitřních zdrojů, silný růst bankovních půjček nefinančním podnikům – tedy možný substituční efekt – a relativně vysoká úroveň splácení dluhových cenných papírů. Navíc se zdá, že nepřímé financování prostřednictvím neměnových finančních podniků, jako např. jednotek pro speciální účel, zaznamenalo pokles, jelikož meziroční tempo růstu emise dluhových cenných papírů v tomto sektoru se na konci června snížilo na 24,4 % poté, co na konci minulého čtvrtletí dosáhlo 27,1 %. Celkové zvýšení meziročního tempa růstu dluhových cenných papírů emitovaných nefinančními podniky odráželo zrychlení meziročního tempa růstu emise dlouhodobých cenných papírů. Naopak meziroční tempo změny emise krátkodobých dluhových cenných papírů nefinančními podniky bylo ve druhém čtvrtletí 2006, stejně jako po většinu minulého roku, nadále negativní.

Meziroční tempo růstu kotovaných akcií emitovaných nefinančními podniky se na konci druhého čtvrtletí 2006 mírně zvýšilo na 1 % (z 0,7 % v předchozím čtvrtletí). Tento vývoj emise akcií byl částečně způsoben zvýšenou aktivitou v oblasti M&A a byl patrně podpořen vývojem hrubé emise prostřednictvím jak primárních, tak sekundárních emisí.

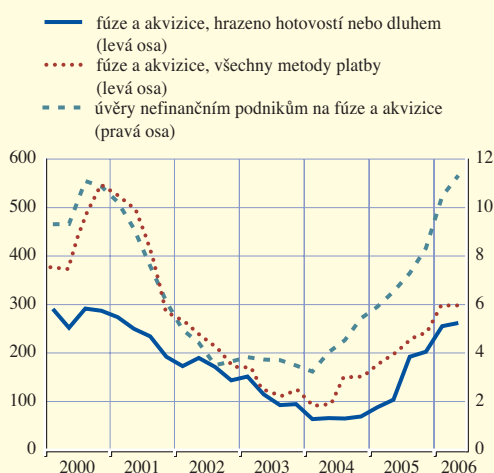
## FINANČNÍ POZICE

Další růst dluhového financování nefinančních podniků vedl ve druhém čtvrtletí 2006 k růstu poměru jejich dluhu k HDP na 65 % (viz graf 29). Po období konsolidace jsou tak ukazatele



**Graf 28 Vývoj úvěrů a fúze a akvizice v sektoru nefinančních podniků eurozóny**

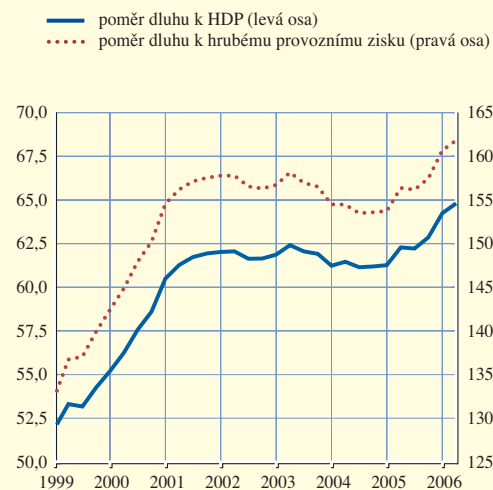
(hodnota uzavřených smluv v mld. EUR; 12měsíční klouzavé hodnoty; nefinanční podniky eurozóny v pozici nabyvatelů)



Zdroj: Bureau van Dijk (databáze Zephyr).  
Poznámky: Fúze a akvizice hrazené hotovostí nebo dluhem představují fúze a akvizice, jejichž úhrada zahrnovala hotovost či dluh. Rozdíl mezi celkovým údajem a fúzemi a akvizicemi v nefinančním sektoru hrazenými hotovostí či dluhem představují transakce, které byly hrazeny v jiné formě než hotovostí nebo dluhem, zejména akciemi.

**Graf 29 Ukazatele dluhu sektoru nefinančních podniků**

(v %)



Zdroje: ECB a Eurostat.  
Poznámky: Hrubý provozní zisk představuje hrubý provozní zisk plus smíšený důchod za celou ekonomiku. Dluh je vykazován podle statistik finančních účtů. Zahrnuje úvěry, emitované dluhové cenné papíry a rezervy penzijních fondů. Údaje za poslední dostupné čtvrtletí jsou odhady.

zadluženosti nefinančních podniků vyšší než při předchozím maximu dosaženém v polovině roku 2003, které následovalo po prudkém růstu zadluženosti ve druhé polovině 90. let 20. století.

Je zřejmé, že nízké náklady na dluhové financování a příznivé perspektivy hospodářského růstu vedly firmy k tomu, aby se více zadlužily a investovaly. Nefinanční podniky navíc měly tendenci zvyšovat držbu hotovosti (viz box 3), což znamená, že preferovaly likvidní prostředky, aby si udržely flexibilitu pro budoucí finanční akvizice. Poměr dluhu k hrubému provoznímu zisku se přitom ve druhém čtvrtletí 2006 rovněž zvýšil a dosáhl 162 %.

Zdá se, že výrazný růst úrokového zatížení nefinančních podniků v první polovině roku 2006 byl ovlivněn vývojem zadluženosti spolu s vývojem úrokových sazeb (viz graf 30).

Přes nedávný růst ukazatelů zadluženosti a čistého splácení úroků je finanční situace nefinančních podniků celkově nadále příznivá, zejména díky značným ziskům a stále nízkým nákladům financování.

## Box 3

**PROČ KOTOVANÉ NEFINANČNÍ PODNIKY V EUROZÓNĚ ZA POSLEDNÍ TŘI ROKY ZVÝŠILY SVOJI DRŽBU HOTOVOSTI?**

Údaje z rozvah kotovaných nefinančních podniků v eurozóně ukazují na značný nárůst držby hotovosti<sup>1</sup> těmito podniky během posledních tří let. Tento nárůst na jedné straně signalizoval zlepšení finanční situace nefinančních podniků v eurozóně a skutečnost, že tyto podniky jsou odolnější vůči finančním šokům. Na druhé straně se zdá, že držba velkého objemu hotovosti po delší období je v rozporu s cíli nefinančního podniku. Důkladné hodnocení vysokých objemů hotovosti v podnicích proto vyžaduje dostatečné pochopení jejich motivace. Tento box na základě informací od vzorku kotovaných podniků dává několik možných odpovědí na otázku, proč podniky v eurozóně zvýšily držbu hotovosti.

Teorie říká, že výše držené hotovosti odpovídá mezním nákladům a výnosům tak, aby bylo maximalizováno bohatství akcionáře. Náklady příležitosti z držby hotovosti představují nižší očekávané výnosy ve srovnání s jinými aktivy, zatímco přínosy souvisí se sníženou pravděpodobností nedostatku financí v případě, kdy by zisk zaostal za očekáváním. Tuto obecnou logiku můžeme použít pro všechny typy podniků v eurozóně bez ohledu na jejich obecné podmínky financování.<sup>2</sup> Navíc zejména u podniků s větším objemem nehmotného investičního majetku je pravděpodobné, že budou držet více hotovosti vzhledem k vysokým nákladům na externí financování tohoto typu nezajištěných a volatilnějších aktiv.<sup>3</sup> Dále může držba peněz stoupnout v očekávání budoucích reálných či finančních investic, protože interní zdroje jsou zpravidla tou nejlevnější formou financování. V krátkodobém horizontu také podniky mohou raději držet fixní část svých zisků v likvidních aktivech jako rezervu před rozhodnutím o dlouhodobější alokaci prostředků do jiných investic nebo před jejich rozdělením mezi akcionáře.

**Vývoj držby hotovosti**

Držba hotovosti byla ve srovnání s obdobím 2000–2002 v posledních třech letech poměrně vysoká. Podíl hotovosti na celkových aktivech se zvýšil z 8 % v roce 2000 mírně nad 10 % v roce 2005 (viz graf A). Tato výše je podobná průměru za období 1995–1999. Členění podle sektorů ukazuje, že po poklesu v letech 1999–2000 se celkový trend růstu poměru hotovosti k celkovým aktivům v letech 2002–2005 projevil v několika sektorech. V letech 2004 a 2005 stoupl podíl držby peněz ve službách, dopravě a telekomunikacích a síťových odvětvích, zatímco v ostatních sektorech stagnoval nebo dokonce klesal.

**Cash flow, ziskovost a náklady příležitosti**

Po výrazném poklesu v letech 2001–2002 se tvorba zisku a cash flow (peněžních toků) od roku 2003 výrazně zrychlila.<sup>4</sup> Graf B se zabývá otázkou, do jaké míry zvýšená držba hotovosti souvisela s vyššími zisky a peněžními toky, a ukazuje průměrnou ziskovost a tvorbu cash flow

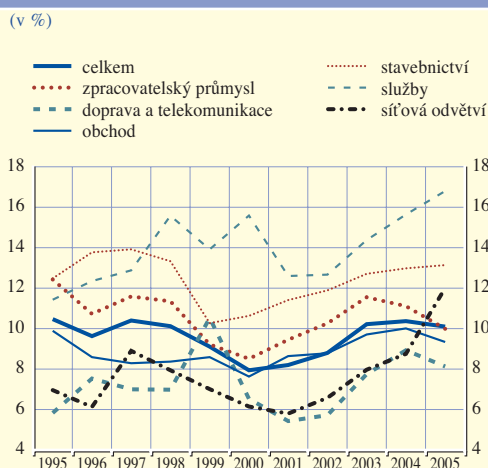
1 Držba hotovosti je definována jako držba hotovosti a jejich ekvivalentů (Zdroj: Thomson Financial Datastream). Tato definice je širší než v případě definice peněžního agregátu M3. Viz také článek s názvem „Sectoral money holdings: Determinants and recent developments“ v Měsíčním bulletinu ze srpna 2006, který pojednává o determinantách poptávky sektoru nefinančních podniků po penězích.

2 R. Pal and A. Ferrando, „Financing constraints and firms' cash policy in the euro area“, ECB Working Paper No 642, 2006.

3 R. Passov, „How much cash does your company need?“, Harvard Business Review, Harvard School of Business, listopad 2003.

4 Viz box s názvem „Ziskovost a vývoj poměru dluhu k vlastnímu kapitálu kotovaných nefinančních podniků v eurozóně“ v Měsíčním bulletinu z června 2006.

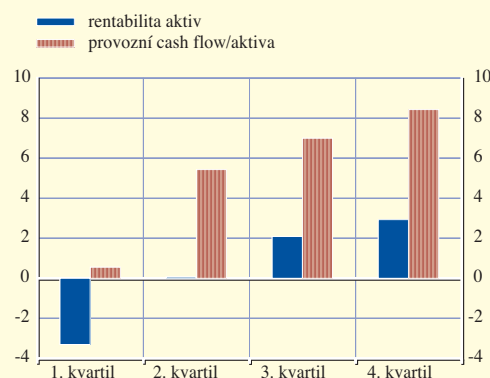
**Graf A Vývoj poměru hotovosti k celkovým aktivům podle sektoru**



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.  
Poznámky: Výpočet vychází z agregovaných ročních účetních závěrek kotovaných nefinančních podniků v eurozóně. Vzorek byl očištěn o odlehle hodnoty.

**Graf B Vývoj cash flow a ziskovosti**

(v %; období 2003–2005)



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.  
Poznámky: Výpočet vychází z agregovaných ročních účetních závěrek kotovaných nefinančních podniků v eurozóně. Podniky jsou vzestupně seřazeny a rozděleny podle úrovně akumulace hotovosti v období 2003–2005. První kvartil tak představuje 25 % podniků s nejnižší akumulací hotovosti v tomto období.

v podnicích podle úrovně akumulace hotovosti. Zdá se, že tento vztah je pravidelný a kladný, což ukazuje, že k akumulaci hotovosti dochází v důsledku zvýšených zisků za předpokladu, že část zisků zůstává nerozdělena a je držena v hotovosti. Vážený průměr poměru akumulace hotovosti k zisku byl v období 2003–2005 zhruba 17 %, ačkoli během této doby klesl z 55 % v roce 2003 až na 8 % v roce 2005.

Náklady příležitosti z držby peněz jsou určeny očekávanými výnosy z jiných investic. Jako jeden z možných ukazatelů výnosů z jiných investic by mohly posloužit dlouhodobé úrokové sazby. Nízká úroveň úrokových sazeb v posledních letech mohla podpořit akumulaci hotovosti.

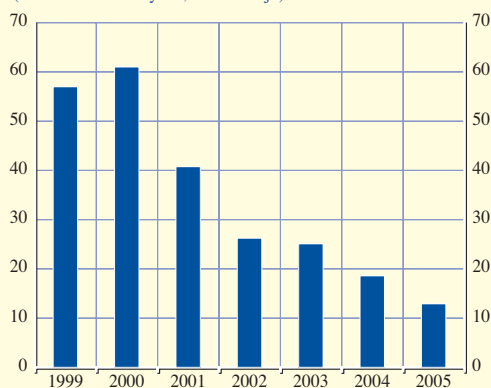
### Výhody držby hotovosti: předcházení nedostatku likvidity a překonání úvěrových omezení

Jednou z výhod držby hotovosti je, že se podniky mohou vyhnout nedostatku likvidity. Rezervy v hotovosti nenutí společnost využívat nákladné úvěrové linky či ji dokonce mohou zachránit před bankrotem v situaci, kdy peněžní toky získané jejím provozem nestačí pokrýt její závazky. Taková situace je pravděpodobnější ve volatilnějším podnikatelském prostředí, a tudíž by vyšší volatilita tržeb měla být spojena s většími výhodami z držby hotovosti. Graf C však ukazuje, že volatilita tržeb kotovaných podniků v eurozóně se v posledních letech v důsledku poklesu průměrného růstu tržeb snížila. Ačkoli úroveň historické volatility nemusí být dokonalým indikátorem úrovně vnímané budoucí volatility, nelze jednoznačně vyloučit, že ke zvýšení držby hotovosti v eurozóně přispěla i nejistota mezi podniky.

Podniky navíc očekávají, že hromadění hotovosti pro ně bude výhodné, pokud v blízké budoucnosti plánují investovat s využitím hotovosti jako určité formy předfinancování. Skutečnost, že cílem zvýšené držby hotovosti skutečně byly ziskové investice, můžeme doložit tím,

Graf C Volatilita tržeb

(směrodatná odchylka; roční údaje)

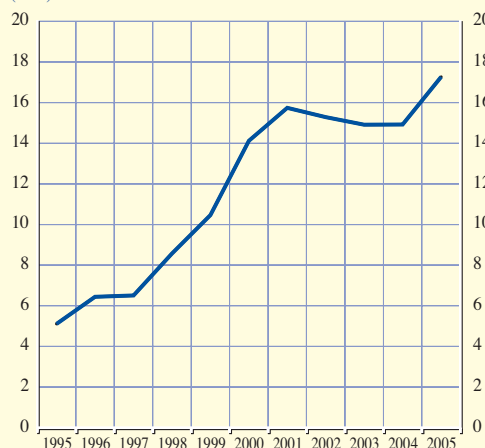


Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

Poznámky: Výpočet vychází z vyváženého vzorku přibližně 800 kotovaných nefinančních podniků v eurozóně. Směrodatné odchylky jsou vypočítány s použitím růstu tržeb na podnikové úrovni během čtyř let a jsou váženy celkovými aktivy.

Graf D Vývoj poměru nehmotného investičního majetku k celkovým aktivům

(v %)



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

Poznámky: Výpočet vychází z agregovaných ročních účetních závěrek kotovaných nefinančních podniků v eurozóně. Vzorek byl očištěn o odlehle hodnoty.

že v letech 2005 a 2006 došlo ke značnému nárůstu fúzí a akvizic a že tyto byly ve větší míře financovány hotovostí.<sup>5</sup>

Dalším faktorem, který ovlivňuje možnosti podniku k získání úvěru, je dostupnost zajištění. V této souvislosti mohl být důvodem, proč kotované podniky v eurozóně držely více hotovosti, výrazný nárůst jejich nehmotného investičního majetku (viz graf D). Vyšší držbou hotovosti podniky snížily náklady externího financování tohoto typu aktiv, který nelze snadno použít jako zajištění.

### Závěry

Zdá se, že zvýšení držby hotovosti v eurozóně mělo těsnou souvislost s vyšší ziskovostí a většími peněžními toky kotovaných podniků v eurozóně v posledních letech. Podniky se mohly rozhodnout umístit zvýšené prostředky tak, že krátkodobě investovaly do likvidních aktiv. Držba hotovosti podniky navíc může být vysoká proto, že očekávají budoucí investice, například v oblasti fúzí a akvizic. Zvýšenou držbou hotovosti kotovanými podniky v eurozóně lze také vysvětlit nízkými náklady příležitosti z držby hotovosti ve srovnání s jinými finančními investicemi během posledních několika let. Podniky navíc mohly zvýšit držbu hotovosti proto, že větší část jejich současných a budoucích aktiv má podobu nehmotného investičního majetku.

<sup>5</sup> Viz box s názvem „Recent trends in mergers and acquisition activity in the euro area“ v Měsíčním bulletinu z července 2006.

## 2.7 FINANCOVÁNÍ A FINANČNÍ POZICE SEKTORU DOMÁCNOSTÍ

*Půjčky domácnostem byly ve druhém čtvrtletí 2006 stále značné díky příznivým podmínkám financování, silnému růstu trhu s byty a vyšší důvěře spotřebitelů. I přes určité zmírnění v posledních měsících byl růst půjček MFI na nákup nemovitostí stále vysoký a nadále se nejvíce podílí na celkovém růstu úvěrů. Vzhledem k pokračujícímu razantnímu tempu růstu výpůjček se ve druhém čtvrtletí 2006 dále zvýšil poměr zadluženosti domácností k HDP.*

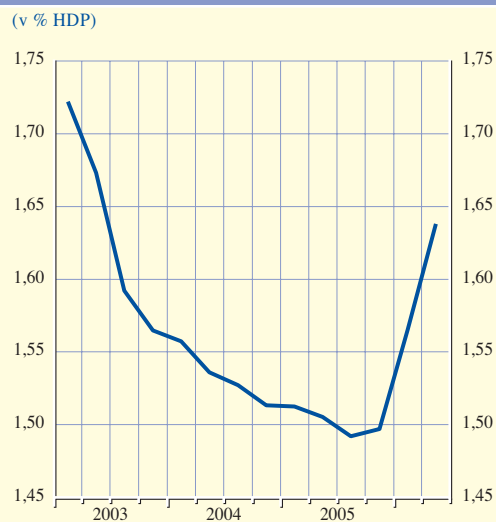
### PODMÍNKY FINANCOVÁNÍ

Statistika úrokových sazeb MFI a průzkum bankovních půjček<sup>6</sup> za červenec 2006 naznačují, že podmínky financování pro sektor domácností byly ve druhém čtvrtletí v eurozóně nadále příznivé, i když výpůjční náklady se v kontextu růstu základních úrokových sazeb ECB dále mírně zvyšovaly.

Sazby MFI u půjček na nákup nemovitostí ve druhém čtvrtletí 2006 dále rostly ve všech splatnostech (viz graf 31). Na základě čtvrtletních průměrů byly o 15 až 25 bazických bodů vyšší než v prvním čtvrtletí 2006. Sazby z půjček s kratší splatností rostly poněkud více než sazby z půjček s delší splatností a implikovaný spread se tak snížil na nejnižší úroveň od začátku časové řady na počátku roku 2003. Úrokové sazby MFI ze spotřebitelských úvěrů s obdobím fixace do jednoho roku byly ve druhém čtvrtletí 2006 v průměru o 25 bazických bodů vyšší než v prvním čtvrtletí 2006, zatímco sazby s obdobím fixace nad jeden rok byly o 10 bazických bodů nižší než v předchozím čtvrtletí.

V průzkumu bankovních půjček z července 2006 banky celkově znovu vykazovaly uvolnění úvěrových standardů v případě schvalování půjček domácnostem jak na nákup nemovitostí, tak i v případě spotřebitelských úvěrů. V případě půjček na nákup nemovitostí byl čistý podíl bank vykazujících uvolnění poněkud menší než v dubnovém průzkumu, zatímco v případě spotřebitelských úvěrů byl mírně vyšší. Za hlavní faktor, který ovlivnil uvolnění úvěrových standardů, banky označily konkurenci ostatních bank a nebankovních subjektů. K tomuto vývoji přispělo i nižší vnímání rizika, pokud jde o očekávání ohledně celkové ekonomické aktivity i perspektiv trhu s byty. Změny úvěrových standardů byly většinou realizovány snížením marží z průměrných půjček a v případě půjček na nákup nemovitostí také prodloužením doby splatnosti.

Graf 30 Čisté úrokové platby nefinančních podniků



Zdroje: ECB, Eurostat.

Poznámka: Čisté úrokové platby označují rozdíl zaplacených úroků z úvěrů od MFI v euro a přijatých úroků z vkladů u MFI v euro.

<sup>6</sup> Viz Box 2 nazvaný "The results of the July 2006 bank lending survey for the euro area" (Výsledky průzkumu bankovních půjček v eurozóně z července 2006) ve vydání Měsíčního bulletinu ze srpna 2006.

## TOKY FINANCOVÁNÍ

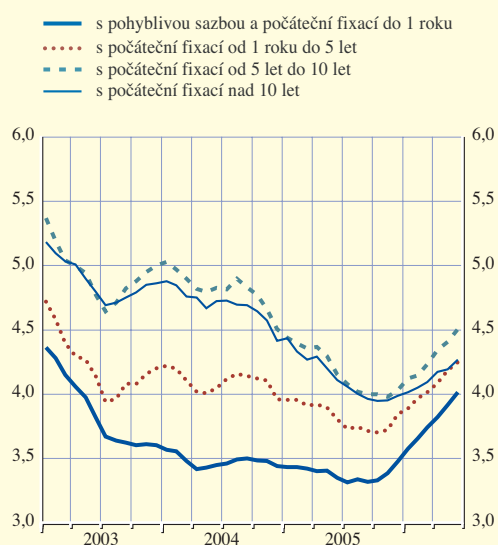
Meziroční tempo růstu celkových půjček poskytnutých sektoru domácností všemi finančními institucemi stoupl v prvním čtvrtletí 2006 na 9,8 % (poslední období, za které jsou k dispozici údaje ze čtvrtletních finančních účtů), z 9,4 % ve čtvrtém čtvrtletí 2005 (viz graf 32). Další zvyšování růstu financování domácností bylo ovlivněno vyšším příspěvkem půjček poskytnutých MFI v eurozóně, zatímco příspěvek půjček poskytnutých neměnovými finančními institucemi, ke kterým patří ostatní finanční zprostředkovatelé (OFI) a pojišťovny a penzijní fondy (ICPF), se téměř nezměnil. Meziroční růst celkových půjček domácnostem se podle odhadu ve druhém čtvrtletí 2006 mírně snížil.

Údaje MFI do července 2006 naznačují, že meziroční růst půjček domácnostem byl nadále silný, ale zdá se, že trvalé zesilování tohoto růstu, pozorované v posledních čtvrtletích, se zastavilo. Tato skutečnost se odráží zejména v růstu půjček na nákup nemovitostí, které se nadále nejvíce podílejí na pokračující silné úvěrové aktivitě. Dynamika výpůjček domácností na nákup nemovitostí se v posledních měsících zmírnila: v červenci činilo meziroční tempo růstu 11,4 % oproti 11,8 % v předchozím měsíci a 12,1 % v průměru za druhé čtvrtletí. Výsledky průzkumu bankovních půjček z července 2006 naznačují, že nedávné zmírnění růstu půjček na nákup nemovitostí může být částečně spojeno s tím, že vypůjčovatelé za účelem financování nákupu nemovitosti více využívají alternativní zdroje, jako např. úspory a možná také prodej finančních aktiv. Růst půjček na nákup nemovitostí je však stále mohutný a odráží příznivé podmínky financování, vyšší důvěru spotřebitelů a silnou dynamiku trhu s byty v mnoha regionech eurozóny.

Meziroční tempo růstu spotřebitelských úvěrů v červenci činilo 8,6 %, což bylo nejvyšší měsíční tempo od konce roku 1999, poté co ve druhém i v prvním čtvrtletí 2006 bylo 8,2 %. Meziroční tempo růstu ostatních půjček domácnostem v červenci dosáhlo 2,3 % poté, co ve druhém i v prvním čtvrtletí činilo v průměru 2,1 %. Podle průzkumu bankovních půjček z července 2006 byla vykázaná kladná čistá poptávka po spotřebitelských úvěrech a ostatních půjčkách spojena zejména se zvýšením výdajů na zboží dlouhodobé spotřeby a růstem důvěry spotřebitelů.

**Graf 31 Úrokové sazby MFI z úvěrů domácnostem na nákup nemovitostí**

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

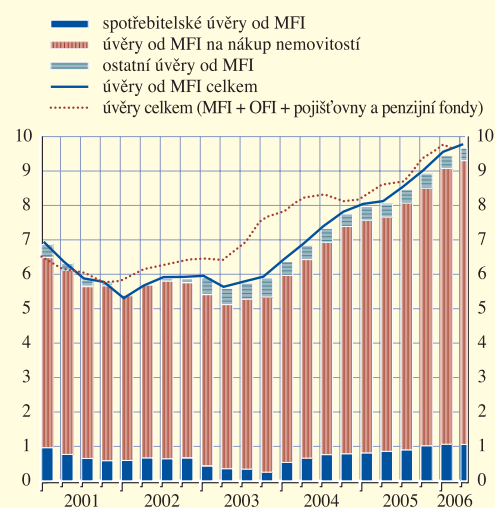


Zdroj: ECB.

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 32 Ce kové úvěry domácnostem**

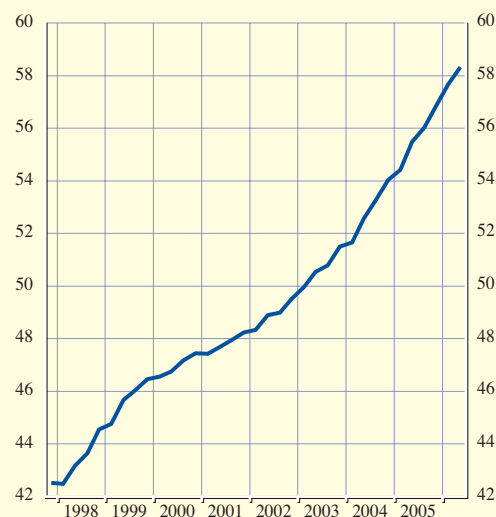
(meziroční tempa růstu v %; příspěvky v procentních bodech; údaje ke konci čtvrtletí)



Zdroj: ECB.  
Poznámka: Úvěry celkem (MFI + OFI + pojišťovny a penzijní fondy) za 2. čtvrtletí roku 2006 jsou odhadem vycházejícím z transakcí vykázaných v měnové a bankovní statistice. Informace o rozdílech ve výpočtu temp růstu najdete v Technických poznámkách.

**Graf 33 Poměr dluhu domácností k HDP**

(v %)



Zdroj: ECB.  
Poznámka: Údaje o dluhu za poslední zobrazené čtvrtletí jsou částečně založeny na odhadech. Podle těchto údajů, sestavených na základě čtvrtletních finančních účtů, je poměr dluhu domácností k HDP poněkud nižší než podle ročních finančních účtů, zejména proto, že nejsou zahrnuty úvěry poskytované nefinančními sektory a bankami mimo eurozónu.

## FINANČNÍ POZICE

Díky pokračujícímu silnému růstu výpůjček se odhaduje, že poměr dluhu domácností k HDP v eurozóně se ve druhém čtvrtletí 2006 dále zvýšil až na téměř 58,5 % HDP (viz graf 33). I přes trvalý růst byla úroveň zadluženosti domácností podle mezinárodních měřítek stále relativně nízká. Celkové dluhové zatížení sektoru domácností (úrokové platby plus splátky jistiny jako procentní podíl na disponibilním příjmu) se podle odhadu v roce 2005 poněkud zvýšilo a očekává se, že v roce 2006 i nadále mírně poroste, a to díky vysokému růstu půjček a zvýšení sazeb z bankovních úvěrů v první polovině tohoto roku.

## 3 CENY A NÁKLADY

Meziroční růst spotřebitelských cen v eurozóně zůstal v průběhu roku 2006 nad úrovní 2 %, což bylo ve značné míře způsobeno přetrvávajícími tlaky na růst cen energií. Na úrovni výrobců jsou patrné tlaky na růst cen v důsledku vyšších nákladů na vstupy způsobených zvyšováním cen energií a surovin. Objevují se též signály postupného promítání vyšších nákladů na vstupy do spotřebitelských cen. Mzdové tlaky však zůstávají podle posledních známých indikátorů nadále mírné. Podle nejnovějších makroekonomických projekcí sestavených pracovníky ECB se očekává, že růst inflace bude i ve zbývající části roku 2006 a v roce 2007 v průměru vyšší. Celkově u těchto prognóz převažují inflační rizika.

### 3.1 SPOTŘEBITELSKÉ CENY

#### PŘEDBĚŽNÝ ODHAD PRO SRPEN 2006

Podle předběžného odhadu Eurostatu činila celková inflace měřená HICP po červencových 2,4 % v srpnu 2,3 % (viz tabulka 6). Tento odhad je však s ohledem na předběžný charakter údajů zatížen nejistotou. Podrobná struktura složek HICP bude k dispozici v polovině září.

#### INFLACE MĚŘENÁ HICP DO ČERVENCE 2006

Celková inflace měřená HICP činila v červenci 2006 2,4 % (v červnu 2,5 %). Z dlouhodobějšího pohledu se celková inflace měřená HICP po výrazném zvýšení na podzim 2005 pohybovala od listopadu 2005 v rozmezí od 2,2 % do 2,5 % a od dubna 2006 zůstala v horní části tohoto rozpětí.

Příspěvek zvýšení cen energií, odrážejících vysokou dynamiku růstu cen ropy, byl v poslední době hlavním faktorem stojícím za celkovou inflací měřenou HICP. V první polovině roku 2006 se meziroční růst cen energií pohyboval na vysoké úrovni (viz graf 34). Dopad posledních meziměsíčních nárůstů byl však zčásti oslaben vlivem srovnávací základny, odrážejícím prudké zvýšení cen ropy ve stejném období předchozího roku.

Meziroční tempo změn cen nezpracovaných potravin, které bylo v předchozím roce poměrně utlumené, se v červnu a v červenci 2006 zvýšilo. Obzvláště výrazné zvýšení v červenci bylo

Tabulka 6 Cenový vývoj

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

	2004	2005	2006 břez	2006 dub	2006 květ	2006 čec	2006 čec	2006 srp
<b>HICP a jeho složky</b>								
Celkový index <sup>1)</sup>	2,1	2,2	2,2	2,4	2,5	2,5	2,4	2,3
Energie	4,5	10,1	10,5	11,0	12,9	11,0	9,5	.
Nezpracované potraviny	0,6	0,8	0,6	1,2	1,5	2,1	3,2	.
Zpracované potraviny	3,4	2,0	2,3	2,2	2,2	2,2	2,3	.
Průmyslové zboží bez energií	0,8	0,3	0,5	0,6	0,6	0,7	0,5	.
Služby	2,6	2,3	1,9	2,2	1,8	2,0	2,1	.
<b>Ostatní cenové indikátory</b>								
Ceny průmyslových výrobců	2,3	4,1	5,1	5,5	6,1	5,8	.	.
Ceny ropy (v EUR za barel)	30,5	44,6	52,6	57,6	55,7	55,4	58,8	58,1
Ceny neenergetických komodit	10,8	9,4	20,0	25,4	31,5	22,0	26,7	26,9

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

1) Inflace měřená HICP za srpen 2006 je předběžným odhadem Eurostatu.



způsobeno prudkým nárůstem cen ovoce a v menší míře i cen zeleniny. Byl to pravděpodobně důsledek neobvykle horkého a suchého počasí v tomto měsíci ve většině částí Evropy.

Meziroční tempo změn HICP bez energií a nezpracovaných potravin se od druhé poloviny roku 2005 pohybuje okolo 1,5 % a v červenci 2006 činilo 1,6 %. Tento vývoj podporuje názor, že domácí nákladové tlaky způsobené vyššími cenami energií a neenergetického zboží zůstaly dosud mírné. Tato celková stabilita však v sobě skrývá protichůdný vývoj složek HICP bez energií a nezpracovaných potravin.

Meziroční růst cen služeb zůstává od počátku roku 2006 poměrně stabilní na úrovni kolem 2,0 % a v červenci dosáhl 2,1 %. V posledních měsících byly jeho krátkodobé pohyby výrazně ovlivněny vývojem cen zájezdů a ubytování, ovlivněným načasováním období dovolených. Oproti tomu meziroční tempo růstu cen neenergetického průmyslového zboží bylo umírněnější. Od poloviny předchozího roku však vykazuje rostoucí tendenci a nyní přesahuje průměr roku 2005. Tato skutečnost může odrážet postupné promítání nepřímých dopadů zvyšování cen ropy v předchozím období na úrovni spotřebitelských cen. Přestože se meziroční tempo růstu této složky HICP v červenci snížilo na 0,5 %, tento pokles byl způsoben především značnými sezonními slevami v období letních výprodejů, a tudíž se pravděpodobně ukáže jako krátkodobý. Meziroční tempo růstu cen zpracovaných potravin se během druhého čtvrtletí roku 2006 rovněž zvýšilo.

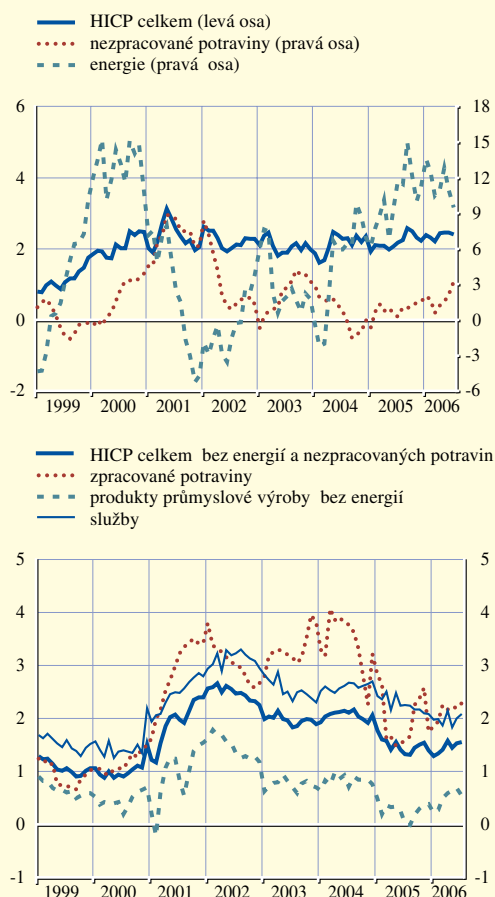
### 3.2 CENY PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ

Meziroční růst cen průmyslových výrobců vykazuje v posledních letech zřetelný růstový trend a v květnu a červnu 2006 dosáhl hodnot blízkých 6,0 %. Ačkoli od posledního vydání Měsíčního bulletinu ECB nejsou k dispozici žádné nové údaje o cenách výrobců v eurozóně, tyto výrazné cenové tlaky na úrovni výrobců pravděpodobně pokračovaly i v červenci.

Celkový růst cen výrobců byl tažen značným zvýšením cen zboží pro mezispotřebu i výrazným příspěvkem cen energií (viz graf 35). Příspěvek posledně zmíněného faktoru se roce 2006 vlivem příznivého vlivu srovnávací základny poněkud zmírnil, přesto ale stále byl relativně

Graf 34 Struktura HICP podle hlavních složek

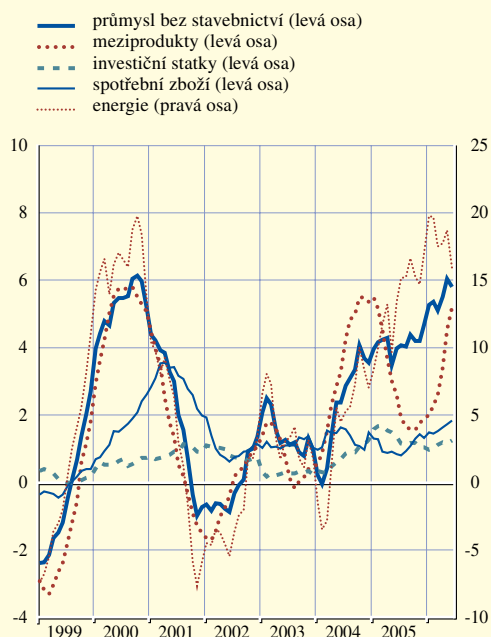
(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat.

**Graf 35** Struktura cen průmyslových výrobců

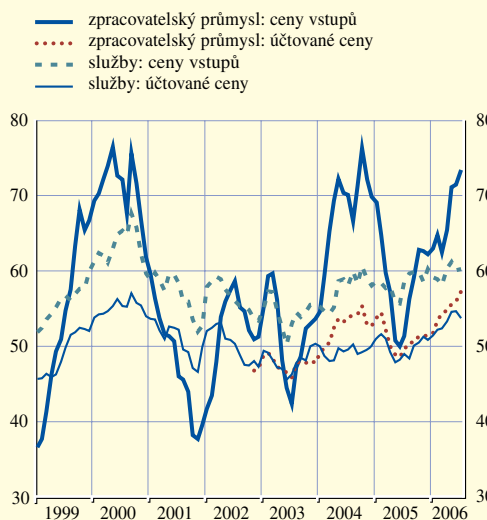
(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

**Graf 36** 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.

vysoký. Naopak meziroční tempo růstu cen zboží pro mezispotřebu se oproti první polovině roku 2006, zejména v druhém čtvrtletí, plynule zvyšovalo a v červenci dosáhlo 5,2 % (v porovnání s 1,7 % dosaženými v průměru v posledním čtvrtletí roku 2005). Tento nárůst do značné míry souvisel se zvýšením dovozních cen zboží pro mezispotřebu, které mohou rovněž odrážet vyšší ceny komodit (viz kapitoly 1.2 a 6.2). Pokud jde o ceny spotřebního zboží vyráběného průmyslovými výrobci, pozvolný nárůst jejich meziročního tempa růstu od poloviny roku 2005 naznačuje, že se vyšší náklady na vstupy mohly postupně a částečně promítnout do cen v pozdějších fázích výrobního řetězce. V neposlední řadě se v červnu mírně zvýšilo meziroční tempo růstu cen investičních statků.

V souhrnu poslední vývoj cen průmyslových výrobců podporuje názor o pokračujících nákladových tlacích v sektoru průmyslu, jakož i zvýšené schopnosti podniků tyto vyšší náklady na vstupy dále promítat. Tento názor podporují nejnovější informace z výběrového šetření o tvorbě cen v podnikatelském sektoru. Podle NTC Economics se z historického pohledu pohybovaly jak indexy cen vstupů, tak i výstupních cen ve zpracovatelském průmyslu na vysokých úrovních (viz graf 36). V podmínkách vysoké domácí poptávky a ohlášeného omezení kapacit výrobní podniky uvedly, že se jejich vliv na tvorbu cen posílil. Výsledky šetření mezi vedoucími nákupu v sektoru služeb ukazují i nadále silnější tlak na ceny vstupů i schopnost poskytovatelů služeb zvyšovat prodejní ceny. V šetřeních prováděných v sektoru služeb v období od května 2006 byly kromě tlaku na náklady surovinových vstupů zaznamenány i signály inflačních tlaků z titulu mzdových nákladů.

**Tabulka 7 Ukazatele mzdových nákladů**

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

	2004	2005	2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 Q2
Sjednané mzdy	2,1	2,1	2,1	2,1	2,0	2,1	2,3
Hodinové náklady práce celkem	2,4	2,4	2,6	2,0	2,1	2,2	.
Náhrada na jednoho zaměstnance	2,2	1,8	1,6	1,8	2,0	2,0	.
<i>Memo-položky:</i>							
Produktivita práce	1,3	0,7	0,5	0,9	1,0	1,0	.
Jednotkové mzdové náklady	0,9	1,1	1,1	0,8	1,0	0,9	.

Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.

### 3.3 UKAZATELE MZDOVÝCH NÁKLADŮ

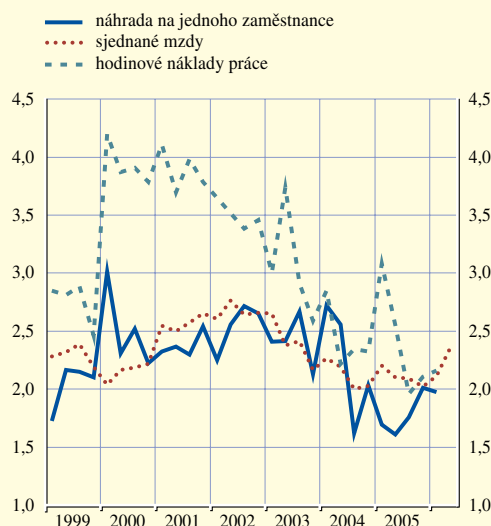
Ve druhém čtvrtletí roku 2006 se meziroční tempo růstu sjednaných mezd v eurozóně zvýšilo z 2,1 % v prvním čtvrtletí na 2,3 % (tabulka 7). Ačkoli byl tento nárůst dán především dopadem jednorázové platby v sektoru průmyslu v Německu, a tudíž odrážel i určitou krátkodobou volatilitu, posunul ukazatel sjednaných mezd mírně nad úroveň zaznamenanou v letech 2004 a 2005 (v průměru 2,1 %). Ukazatel sjednaných mezd lze vzhledem k jeho odlišnému pokrytí a možnosti mzdového posunu vnímat pouze jako hrubý ukazatel reálného vývoje mezd. Zhodnocení tohoto ukazatele musí být doplněno i o další ukazatele mzdových nákladů, které ale nebyly pro druhé čtvrtletí roku 2006 dosud publikovány.

Na základě dostupných údajů do prvního čtvrtletí roku 2006 celkový obrázek vyplývající z nejnovějšího vývoje ukazatelů mzdových nákladů podporuje názor o přetrvávajícím mírném vývoji mezd. Meziroční tempo růstu náhrady na zaměstnance činilo v prvním čtvrtletí roku 2006 2,0 %, což je hodnota pohybující se mírně nad tempy růstu dosahovanými od poloviny roku 2004. Z dlouhodobějšího pohledu byla poslední tempa zvýšení náhrady na zaměstnance výrazně nižší než jejich průměr v období od roku 1999 do poloviny roku 2004 (viz graf 37). Meziroční tempo změn hodinových mzdových nákladů se v nezemědělském podnikatelském sektoru v prvním čtvrtletí 2006 mírně zvýšilo na 2,2 %. I přes určitou krátkodobou volatilitu se tento ukazatel vývoje mzdových nákladů po trvalém klesajícím trendu v předchozích letech stabilizuje.

Z dostupných informací z jednotlivých sektorů je patrné, že meziroční tempo růstu náhrady na zaměstnance se v sektoru průmyslu po výrazném snížení v roce 2004 od počátku roku 2005 pohybuje kolem 2,0 % (viz graf 38). V oblasti tržních služeb je meziroční tempo růstu náhrady na zaměstnance od druhé poloviny roku 2003 poměrně stabilní a blíží se 2,0 %.

**Graf 37 Vybrané indikátory nákladů práce**

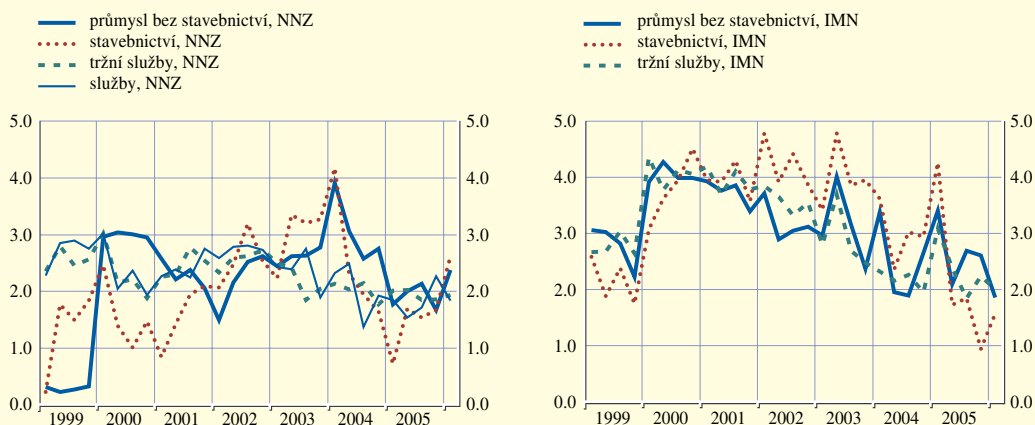
(meziroční změny v %; čtvrtletní změny)



Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.

Graf 38 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.

Při mírném růstu náhrady na zaměstnance a stabilním meziročním tempu růstu produktivity práce zůstává růst jednotkových mzdových nákladů v posledních čtvrtletích na nízké úrovni. V důsledku toho byly celkové inflační tlaky plynoucí z trhu práce utlumené i na počátku roku 2006.

### 3.4 VÝHLED INFLACE

Očekává se, že se inflace v eurozóně ve zbývající části roku 2006 udrží nad 2,0 %. V krátkodobém období bude na vývoj celkové inflace měřené HICP pravděpodobně značně působit vývoj cen energií. Předpokládá se, že na počátku roku 2007 bude inflace v eurozóně ovlivněna plánovaným zvýšením DPH v Německu, což je vývoj vysvětlující nárůst indikátorů inflačních očekávání domácností v posledních výběrových šetřeních (viz níže uvedený box 4). Na základě stávajících informací však budou inflační tlaky díky umírněnosti mezd a efektu zvýšené světové konkurence růst jen pomalu. Podle nejnovějších makroekonomických projekcí sestavených pracovníky ECB se bude inflace měřená HICP v roce 2007 pohybovat od 1,9 % do 2,9 % %. Další podrobnosti o těchto projekcích naleznete v boxu nazvaném „Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené pracovníky ECB“.

Tento výhled je však zatížen řadou proinflačních rizik. Inflaci měřenou HICP by mohl ovlivnit oproti očekávání výraznější vývoj cen energií a neenergetických komodit a jeho silnější promítnutí do spotřebitelských cen, než se v současnosti předpokládá. Kromě toho zde existuje i riziko vyšších nárůstů regulovaných cen a nepřímých daní, než je očekáváno. V krátkodobém horizontu představuje možné proinflační riziko rovněž nedávná volatilita cen nezpracovaných potravin. Mimoto zde s ohledem na zlepšující se výhled situace na trhu práce a růstu existuje riziko výraznějšího tlaku na mzdy a ceny, než jaký je obsažen v projekcích.

### HODNOCENÍ POSLEDNÍCH ZMĚN INFLAČNÍCH OČEKÁVÁNÍ SPOTŘEBITELŮ

ECB sleduje vývoj inflačních očekávání spotřebitelů, neboť tento vývoj může poskytnout informace o tom, jak spotřebitelé vnímají povahu šoků ovlivňujících ceny a může pomoci vyhodnotit možné reakce spotřebitelů na tyto šoky. Inflace očekávaná spotřebiteli může například hrát významnou úlohu při tvorbě mezd a může být tedy důležitou determinantou inflace měřené HICP. Podle výběrového šetření Evropské komise mezi spotřebiteli v eurozóně se krátkodobá inflace očekávaná domácnostmi v poslední době zvýšila. Tento box se zabývá tímto vývojem.

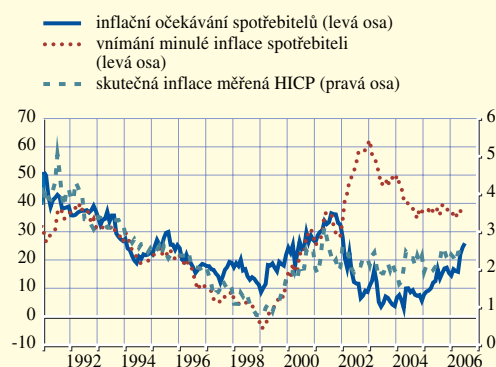
V konjunkturálním šetření Evropské komise mezi spotřebiteli<sup>1</sup> je přibližně 20 000 spotřebitelů každý měsíc položena tato otázka: „Jaký vývoj spotřebitelských cen očekáváte v příštích 12 měsících ve srovnání s uplynulými 12 měsíci? Ceny: (1) porostou rychleji, (2) porostou stejným tempem, (3) porostou pomalejším tempem, (4) zůstanou přibližně stejné, (5) klesnou, nebo (6) nevíte“. Kvalitativní očekávání jsou počítána jako bilanční statistika, která se spočítá jako rozdíl mezi váženým průměrem procentního podílu těch, kteří odpověděli (1) nebo (2) a váženým průměrem procentního podílu těch, kteří odpověděli (4) nebo (5)<sup>2</sup>.

I když je tento ukazatel Evropské komise svou povahou kvalitativní, poskytuje určité informace o směru a tempu změn cen očekávaném spotřebiteli a lze jej tedy přímo porovnat se skutečným vývojem inflace měřené HICP. Jak znázorňuje graf, z historického pohledu bylo vnímání inflace spotřebiteli v uplynulých obdobích v podstatě v souladu se skutečnou inflací, ale tento těsný vztah se přerušil v době zavedení eurobankovek a euromincí v roce 2002. V té době očekávaná inflace, která je ve výběrovém šetření spojena s otázkou vnímané převažující úrovně inflace, poklesla a určitou dobu zůstala poměrně nízká.

Od počátku roku 2005 kvalitativní ukazatel inflace očekávané spotřebiteli vykazuje neustále vzestupný trend. Jeho zvýšení s největší pravděpodobností odráží vliv růstu cen ropy na inflaci. V poslední době (od května 2006) dochází k dalšímu silnému nárůstu inflačních očekávání spotřebitelů. Tento nárůst byl téměř výhradně způsoben vývojem v Německu a s největší pravděpodobností se v něm projevuje očekávání významného dopadu, který by na inflaci mělo mít zvýšení německé DPH o 3 procentní body v lednu 2007.

#### Inflační očekávání spotřebitelů, jejich vnímání inflace a skutečná inflace měřená HICP

(procentní odchylky; meziroční změny v %)



Zdroje: Evropská komise a Eurostat.

<sup>1</sup> Další informace viz článek Measures of inflation expectations in the euro area v Měsíčním bulletinu z července 2006.

<sup>2</sup> Při vážení je vyhraněnějším odpovědím, tj. (1) nebo (5), přidělena dvojnásobná váha ve srovnání s těmi mírnějšími, tj. (2) nebo (4).

V souhrnu lze říci, že i když spotřebitelé v Německu v poslední době zohledňují informace o budoucím zvýšení DPH, kvalitativní měření inflačních očekávání na úrovni celé eurozóny spíše sledovalo lepší inflační vývoj v minulosti a v současnosti, místo aby prognózovalo vývoj inflace na rok dopředu, jak by z výběrového šetření mohlo vyplývat. Ve skutečnosti se z korelací mezi změnami očekávané inflace a změnami meziroční míry inflace pouze korelace se současným růstem inflace (která dosahuje zhruba 0,3) blíží tomu, aby mohla být nazvána statisticky významnou, zatímco korelace mezi budoucím vývojem cen a inflací očekávanou spotřebiteli je zjevně malá. Toto zjištění vede k větší obezřetnosti při interpretaci informačního obsahu tohoto ukazatele v souvislosti s vpřed hledícími očekáváním.

## 4 NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

Bleskový odhad růstu reálného HDP v eurozóně ve druhém čtvrtletí roku 2006, který vypracoval Eurostat, potvrdil, že oživení v eurozóně v prvním pololetí roku 2006 dále nabývalo na rychlosti. S hodnotou 0,9 % ve druhém čtvrtletí roku 2006 byl mezičtvrtletní růst reálného HDP v eurozóně nejsilnější za posledních šest let. Dostupné informace naznačují, že růst se ve druhém čtvrtletí projevil ve všech sektorech, a ukazatele z výběrových šetření ukazují na výrazný růst na počátku třetího čtvrtletí. Zdá se, že se podmínky na trhu práce v prvním pololetí roku 2006 dále postupně zlepšovaly. Výhledově se očekává, že ekonomika bude nadále expandovat značným tempem. I když se rizika pro tento výhled v krátkodobém horizontu jeví jako celkově vyvážená, zdá se, že z dlouhodobého hlediska jsou rizika vychýlena směrem dolů; tato rizika se týkají hlavně dalšího potenciálního zvyšování cen ropy, nerovnoměrného odeznívání světové nerovnováhy a protekcionistických tlaků.

### 4.1 VÝVOJ NABÍDKY A POPTÁVKY

#### SLOŽKY REÁLNÉHO HDP A VÝDAJŮ

Po mírném růstu reálného HDP zaznamenaném po většinu období v uplynulých několika letech růst v eurozóně v prvním pololetí tohoto roku značně zrychlil. Bleskový odhad růstu reálného HDP v eurozóně, který vypracoval Eurostat, ukazuje, že reálný HDP ve druhém čtvrtletí roku 2006 navázal na výrazný růst z prvního čtvrtletí a mezičtvrtletně vzrostl o 0,9 % (viz graf 39). Tempo růstu 0,9 % ve druhém čtvrtletí představuje nejvyšší mezičtvrtletní tempo růstu v eurozóně za posledních šest let. I když obecně se v tempu hospodářské aktivity v prvním pololetí roku 2006 projevuje posílení hospodářského oživení, byly zde také určité zvláštní faktory, které možná dočasně přispěly k silnějšímu růstu ve druhém čtvrtletí. Zejména pravděpodobně došlo k zotavení hospodářské aktivity ve stavebnictví po slabém vývoji v tomto odvětví v prvním čtvrtletí, který souvisel s průběhem počasí.

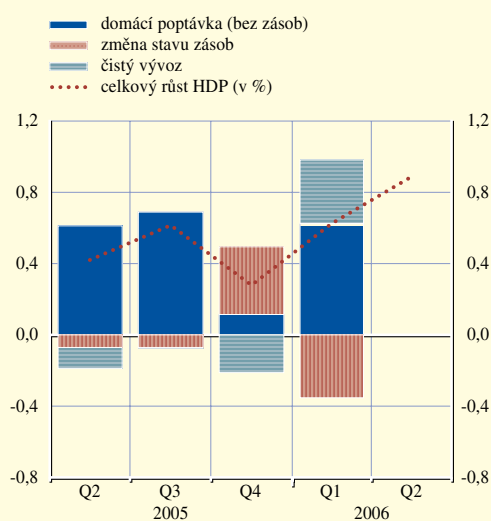
Oficiální členění složek výdajů pro růst reálného HDP v eurozóně ve druhém čtvrtletí roku 2006 ještě není k dispozici. Dostupné informace však ukazují, že k vývoji ve druhém čtvrtletí roku 2006 nadále značně přispívala domácí poptávka (bez zásob), zejména v souvislosti se silným růstem hrubé tvorby fixního kapitálu. K vývoji ve druhém čtvrtletí pravděpodobně také přispěly změny zásob, zatímco příspěvek čistého vývozu v porovnání s prvním čtvrtletím pravděpodobně poklesl.

#### NABÍDKA V JEDNOTLIVÝCH SEKTORECH A PRŮMYŠLOVÁ VÝROBA

Sektor průmyslu i služeb zaznamenává v posledních letech poměrně vleklý nevýrazný růst. Oživení růstu přidané hodnoty pozorované v prvním čtvrtletí roku 2006 se projevilo v celém průmyslu (bez stavebnictví) i ve službách, přičemž oba sektory zaznamenaly nadprůměrné tempo

Graf 39 Příspěvky k růstu reálného HDP

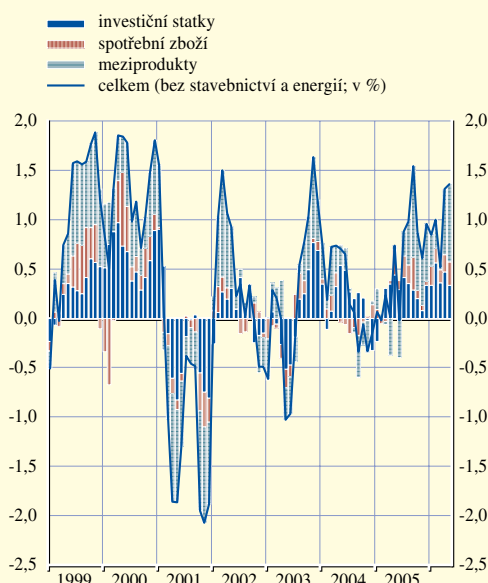
(čtvrtletní tempo růstu a čtvrtletní příspěvky v procentních bodech; sezonně očištěné)



Zdroj: Eurostat a propočty ECB.  
Poznámka: Poslední údaj o celkovém růstu HDP je předběžný odhad Eurostatu.

**Graf 40 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.

růstu. Naopak přidaná hodnota ve stavebnictví v prvním čtvrtletí letošního roku mezičtvrtletně klesla v důsledku neobvykle chladného počasí.

I když odvětvová struktura přidané hodnoty pro druhé čtvrtletí roku 2006 ještě nebyla vydána, dostupné informace ukazují na silný růst v sektoru průmyslu i služeb v tomto čtvrtletí. Průmyslová výroba (bez stavebnictví) vzrostla ve druhém čtvrtletí mezičtvrtletně o 1,0 %, což naznačuje příspěvek k růstu reálného HDP v eurozóně v tomto čtvrtletí ve výši 0,2 procentního bodu, tedy zřetelně nad průměrným historickým příspěvkem tohoto sektoru od poloviny 90. let, který činí 0,1 procentního bodu (viz graf 40). Výroba ve druhém čtvrtletí roku 2006 silně rostla ve všech hlavních průmyslových seskupeních s výjimkou energetiky, kde zaznamenala významný pokles. V tomto mezičtvrtletním poklesu energetické výroby ve druhém čtvrtletí se možná do určité míry projevuje zvrát obzvláště velké energetické výroby zaznamenané v prvním čtvrtletí, která pravděpodobně souvisela s výjimečně chladným počasím v některých částech eurozóny v tomto období. Celkově průmyslová výroba

v eurozóně (bez stavebnictví) v uplynulém roce značně expandovala (o více než 4 %) po zanedbatelném růstu v předchozím dvanáctiměsíčním období.

Nové průmyslové objednávky od počátku roku 2005 značně vzrostly, ale tento vzestupný trend se v poslední době poněkud zmírnil. Ve druhém čtvrtletí roku 2006 nové objednávky mezičtvrtletně vzrostly pouze okrajově. Avšak v uvedeném čtvrtletí index, který nezahrnuje obzvláště volatilní položku „jiná dopravní zařízení“, expandoval rychleji než celkový index, i když se zdálo, že v porovnání s prvním čtvrtletím poněkud zpomalil.

#### ÚDAJE Z VÝBĚROVÝCH ŠETŘENÍ PRO SEKTOR PRŮMYSLU A SLUŽEB

Ukazatele z výběrových šetření se od poloviny roku 2005 značně zvýšily, což ukazuje na velké zlepšení hospodářských podmínek v sektoru průmyslu i služeb v uvedeném období. Pokud jde o druhé čtvrtletí roku 2006, výběrová šetření naznačují, že (jak je uvedeno výše) k silnému růstu HDP přispěl průmysl i služby. Ukazují také na trvale příznivé podmínky v obou sektorech na začátku třetího čtvrtletí, ačkoliv některé ukazatele v poslední době možná dosáhly vrcholu.

Co se týče sektoru průmyslu, v uplynulém roce se velmi zlepšil Index vedoucích nákupů (Purchasing Managers' Index – PMI) pro zpracovatelský průmysl i ukazatel důvěry Evropské komise v průmyslových podnicích a oba jsou nyní na úrovni, která se blíží jejich historickému maximu. Po tomto značném zlepšení Index vedoucích nákupů pro zpracovatelský průmysl zaznamenal v červenci mírný pokles (viz graf 41). K tomuto poklesu přispěly všechny



složku Indexu vedoucích nákupů s výjimkou indexu dodacích lhůt. Zdá se, že dodací lhůty se naopak dále prodloužily, což ukazuje na rostoucí omezení kapacity ve zpracovatelském průmyslu. Navzdory tomuto poklesu zůstává Index vedoucích nákupů výrazně v zóně indikující růst. Naopak ukazatel důvěry Evropské komise v průmyslových podnicích v červenci dále vzrostl díky lepšímu hodnocení zakázek a očekávané výroby, zatímco index zásob hotových výrobků zůstal beze změn.

Co se týče služeb, index hospodářské aktivity v rámci Indexu vedoucích nákupů i ukazatel důvěry Evropské komise od poloviny roku 2005 významně vzrostly. Tyto dva ukazatele ukazují na výrazný růst v sektoru služeb ve druhém čtvrtletí roku 2006, ale nevykazují další zlepšení rychlosti růstu v tomto odvětví na počátku třetího čtvrtletí. V červenci index aktivity v rámci Indexu vedoucích nákupů pro sektor služeb klesl z velmi vysoké úrovně. V tomto poklesu se možná částečně projevil zvrát dočasného příznivého účinku mistrovství světa v kopané v Německu. Úroveň indexu v červenci je však stále v souladu s trvale vysokým tempem růstu v sektoru služeb v eurozóně. Po poklesu v předchozím měsíci zůstal ukazatel důvěry Evropské komise pro sektor služeb v červenci v podstatě beze změn. Lepší hodnocení podnikatelského prostředí a očekávané poptávky vykompenzovalo zhoršení indexu vývoje poptávky zaznamenané v posledních měsících.

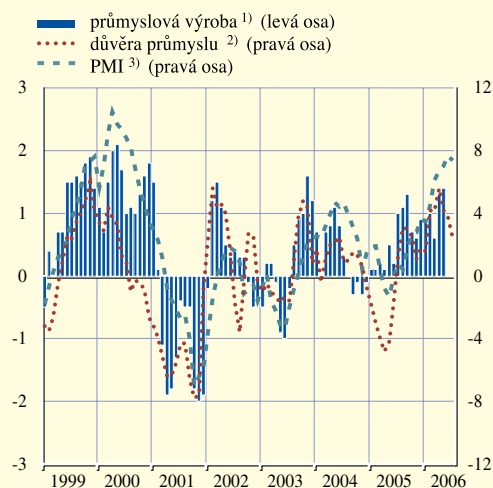
#### UKAZATELE VÝDAJŮ DOMÁCNOSTÍ

Růst soukromé spotřeby je v posledních několika letech poměrně utlumený. Tento vývoj částečně souvisel s omezeným růstem reálného disponibilního důchodu, způsobeným poměrně mírným růstem zaměstnanosti a zároveň zvýšením cen energií, nepřímých daní a regulovaných cen. V prvním čtvrtletí roku 2006 soukromá spotřeba v eurozóně podstatně vzrostla. Co se týče druhého čtvrtletí roku 2006, ukazatele výdajů domácností naznačují, že souhrnný příspěvek maloobchodních tržeb a automobilů k soukromé spotřebě dosáhl nadprůměrné hodnoty 0,3 procentního bodu. Objem maloobchodních tržeb vzrostl ve druhém čtvrtletí mezičtvrtletně o 0,5 %, což významně převyšuje jeho tempo růstu v prvním čtvrtletí. Nové registrace osobních automobilů zároveň zaznamenaly zvýšení o 1,7 % po podobně silném růstu v prvním čtvrtletí.

Ukazatele výdajů domácností jsou však dostupné pouze pro přibližně 50 % soukromé spotřeby v eurozóně. K dispozici nejsou žádné krátkodobé ukazatele vývoje ostatní soukromé spotřeby v eurozóně, která zahrnuje například spotřební výdaje na bydlení, stravování, ubytování a vzdělání. Značný příspěvek těchto složek k růstu soukromé spotřeby v prvním čtvrtletí však s sebou nese riziko slabšího vývoje ve druhém čtvrtletí. Ukazatel důvěry spotřebitelů Evropské komise navázal na postupné zlepšování od poloviny roku 2005 a ve druhém čtvrtletí roku 2006 i na počátku čtvrtletí třetího nadále rostl (viz graf 42).

**Graf 41 Průmyslová výroba, indikátor důvěry v průmyslu a index PMI**

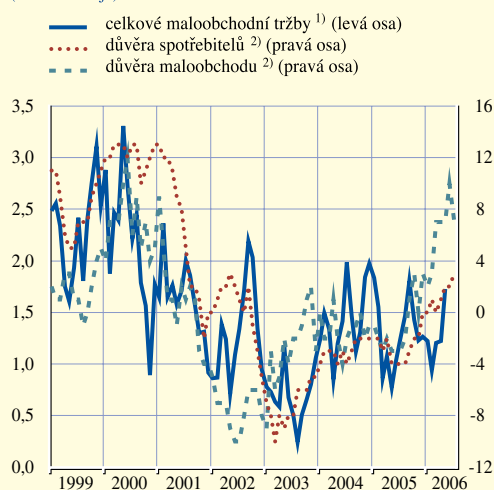
(měsíční údaje; sezonně očištěné)



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 42** Maloobchodní tržby a indikátor důvěry v maloobchodním sektoru a sektoru domácností

(měsíční údaje)



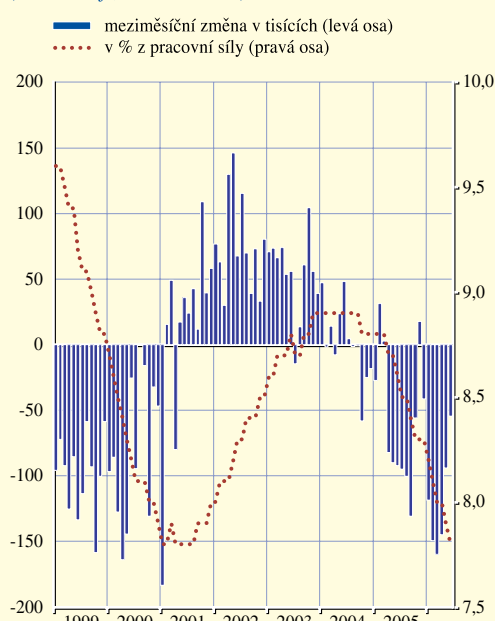
Zdroje: Výběrová šetření Evropské komise mezi podnikateli a spotřebiteli a Eurostat.

1) Meziroční změny v %; 3měsíční centrováné klouzavé průměry; očištěné o vliv počtu pracovních dnů.

2) Procentní odchylky; sezonně očištěné a upravené podle průměrné hodnoty. Pokud jde o důvěru spotřebitelů, výsledky za eurozónu začínají lednem 2004 nelze plně porovnávat s předcházejícími údaji v důsledku změn v dotazníku používaném pro francouzské šetření.

**Graf 43** Nezaměstnanost

(měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroj: Eurostat.

## 4.2 TRH PRÁCE

Dostupné informace celkově ukazují na zlepšení na trzích práce v eurozóně. Míra nezaměstnanosti od poloviny roku 2004 trvale klesá a růst zaměstnanosti v uplynulém roce posílil. Očekávaná zaměstnanost od poloviny roku 2005 také zaznamenává silný nárůst, i když se zdá, že v červenci poněkud oslabila.

### NEZAMĚŠTNANOST

Míra nezaměstnanosti v eurozóně v uplynulých dvou letech podstatně klesla z 8,9 % v polovině roku 2004 na 7,8 % v červnu 2006 (viz graf 43). Pokles míry nezaměstnanosti v tomto období byl nejvýraznější u osob mladších 25 let, kde míra nezaměstnanosti v červnu 2006 klesla o 1,6 procentního bodu na 16,5 %. Míra nezaměstnanosti osob starších 25 let v tomto období klesla o 0,9 procentního bodu a v červnu činila 6,7 %. Počet nezaměstnaných klesl od poloviny roku 2004 přibližně o 1,5 milionu a v červnu 2006 činil 11,5 milionu. Zaměříme-li se na poslední vývoj, souvisel pokles míry nezaměstnanosti v červnu 2006 v porovnání s květnem 2006 s dalším snížením počtu nezaměstnaných o 55 000. Tento pokles byl však menší než poklesy zaznamenané v předchozích měsících.

### ZAMĚŠTNANOST

Růst zaměstnanosti v uplynulém roce postupně posiloval z 0,1 % v každém ze tří prvních čtvrtletí roku 2005 na 0,3 % v posledním čtvrtletí roku 2005 i v prvním čtvrtletí letošního roku (viz tabulka 8). Na odvětvové úrovni mezičtvrtletní růst zaměstnanosti v sektoru služeb v prvním čtvrtletí letošního roku činil 0,4 %, tedy stejně jako v posledním čtvrtletí roku 2005, ale více než

**Tabulka 8 Růst zaměstnanosti**

(změny v % proti předchozímu období; sezonně očištěné)

	Meziroční přírůstky		Mezičtvrtletní přírůstky				
	2004	2005	2005	2005	2005	2005	2006
			Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Ekonomika jako celek	0,6	0,7	0,1	0,1	0,1	0,3	0,3
z toho:							
Zemědělství a rybnářství	-1,4	-1,0	-0,8	0,1	0,1	-0,3	-0,3
Průmysl	-0,8	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,2
Průmysl bez stavebnictví	-1,7	-1,2	-0,5	-0,3	-0,1	-0,2	0,0
Stavebnictví	1,5	2,3	0,8	0,4	0,0	1,0	0,4
Služby	1,2	1,1	0,3	0,2	0,2	0,4	0,4
Obchod a doprava	0,7	0,7	0,4	0,2	-0,1	0,2	0,3
Finanční sektor a obchodní činnost	1,7	1,8	0,3	0,2	0,6	0,9	0,6
Veřejná správa	1,3	1,1	0,2	0,3	0,2	0,2	0,4

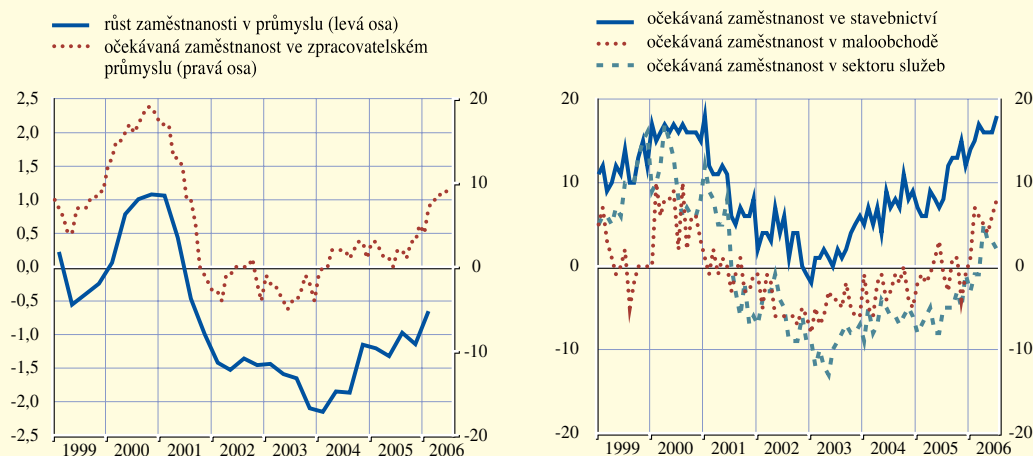
Zdroje: Eurostat a propočty ECB

v předchozích čtvrtletích. Růst zaměstnanosti v sektoru průmyslu (bez stavebnictví) byl v prvním čtvrtletí letošního roku nulový. I zde se vzhledem k téměř trvalému snižování zaměstnanosti v tomto odvětví v posledních letech jedná o určité zlepšení.

Z dlouhodobějšího hlediska se však zdá, že růst zaměstnanosti v průběhu posledního oživení nabíral na rychlosti pouze postupně. To zřejmě souvisí se skutečností, že při současném oživení bylo zaznamenáno výraznější očištění počtu průměrně odpracovaných hodin o cyklické vlivy než v minulosti. Dalším zajímavým rysem je, že růst zaměstnanosti v eurozóně od počátku oživení v roce 2003 zřejmě téměř zcela pramenil z nárůstu zaměstnanosti na částečný úvazek, v čemž se pravděpodobně do určité míry projevuje dopad reforem trhů práce v eurozóně s cílem zvýšit pružnost ekonomiky (viz box 5 níže).

**Graf 44 Růst zaměstnanosti a očekávaná zaměstnanost**

(meziroční změny; procentní salda; sezonně očištěno)



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

Očekávaná zaměstnanost v sektorech průmyslu i služeb se od poloviny roku 2005 velmi zlepšila, ale růst některých ukazatelů nedávno zmírnil (viz graf 44). Co se týče sektoru průmyslu, byla očekávaná zaměstnanost podle výběrových šetření Evropské komise v průběhu tří měsíců do července v podstatě beze změn a index zaměstnanosti v rámci Indexu vedoucích nákupů v červenci klesl, což naznačuje, že se možná zmenšil prostor pro nárůst zaměstnanosti v tomto odvětví. V sektoru služeb se očekávaná zaměstnanost podle výběrových šetření Evropské komise i index zaměstnanosti v rámci Indexu vedoucích nákupů v červenci zhoršily, ale index zaměstnanosti v rámci Indexu vedoucích nákupů zůstává pro toto odvětví výrazně v zóně indikující růst.

**Box 5****POSLEDNÍ VÝVOJ CELKOVÉHO POČTU ODPRACOVANÝCH HODIN V EUROZÓNĚ**

V posledních letech ovlivnila trh práce v eurozóně řada strukturálních změn. Některé z nich se týkají vyššího využívání práce na částečný pracovní úvazek, ale kromě toho se setkáváme i s větší flexibilitou pracovních hodin u zaměstnanců pracujících na plný pracovní úvazek. Tyto změny by měly napomoci zvýšit míru participace na trhu práce, zvýšit úroveň potenciálního růstu ekonomiky a pomoci ekonomice v eurozóně pružněji reagovat na šoky. V důsledku těchto strukturálních změn se však stala analýza trendů na trhu práce složitější, neboť hodnocení změn vstupu faktoru práce musí odrážet nejen změny v zaměstnanosti, nýbrž i změny v odpracovaných hodinách. Proto představuje celkový počet odpracovaných hodin upřednostňované měřítko vstupu faktoru práce. Vývoj celkového počtu odpracovaných hodin z definice odráží změny zaměstnanosti a počtu odpracovaných hodin na zaměstnance.

Tyto dvě složky vstupu faktoru práce by se mohly v průběhu hospodářského cyklu chovat dosti odlišně. Zejména pokud je fluktuace zaměstnanců nákladná a očekává se, že pokles (či vzestup) bude krátkodobý, mohou firmy upřednostňovat přizpůsobení vstupu práce tím, že upraví počet odpracovaných hodin, a nikoli zaměstnanost, aby se přizpůsobily vývoji poptávky po produktu. Součástí takových úprav může být i posun od zaměstnání na plný pracovní úvazek k zaměstnání na částečný pracovní úvazek nebo obráceně. Cílem tohoto boxu je diskutovat poslední vývoj celkového počtu odpracovaných hodin v eurozóně.

Odhad celkového počtu odpracovaných hodin lze sestavit za použití ročních údajů z evropského šetření pracovních sil (Labour Force Survey, LFS), jež obsahuje počet odpracovaných hodin na zaměstnance na plný nebo částečný pracovní úvazek, který se vynásobí počtem zaměstnanců na plný nebo částečný pracovní úvazek (ten se zjistí tak, že se sloučí údaje o zaměstnanosti z národních účtů a informace z šetření pracovních sil o podílu zaměstnanců na plný nebo částečný pracovní úvazek).<sup>1</sup> Měli bychom si uvědomit, že výsledný odhad může být ovlivněn efektem počtu pracovních dní.<sup>2</sup> I přesto je odhad dostatečně silný pro to, abychom mohli provést analýzu trendu. Vývoj odhadu celkového počtu odpracovaných hodin tedy odráží změny počtu zaměstnanců na plný nebo částečný pracovní úvazek a skutečného počtu hodin odpracovaných zaměstnanci na plný nebo částečný pracovní úvazek.<sup>3</sup>

1 Viz též box 1 nazvaný „Developments in total hours worked in the euro area“ ve vydání Měsíčního bulletinu z října 2004.

2 „Roční“ údaje z šetření pracovních sil v eurozóně představují až do roku 2005 údaje nashromážděné ve druhém čtvrtletí s výjimkou údajů Francie a Rakouska, které jsou za první čtvrtletí. Od roku 2005 představují údaje z šetření pracovních sil skutečné roční průměry obsahující údaje shromažďované průběžně během roku. Údaje před rokem 2005 mohou být proto spíše ovlivněny efektem počtu pracovních dní, protože např. velikonoční svátky mohou, ale nemusejí být zahrnuty do období sběru údajů ve druhém čtvrtletí.

3 Skutečné hodiny neberou v úvahu absence způsobené dovolenou či nemocí v průběhu roku, ale obsahují informace o přesčasových hodinách.

## Vývoj celkového počtu odpracovaných hodin, zaměstnanosti a průměrného počtu odpracovaných hodin na osobu

Graf A znázorňuje vývoj celkového počtu odpracovaných hodin v eurozóně v období 1996-2005. Celkový počet odpracovaných hodin se výrazně zvýšil ve druhé polovině 90. let 20. století, ale snížil se v období nízké hospodářské aktivity v letech 2002 a 2003 (tempo růstu v roce 2002 činilo -0,5 % a v roce 2003 -0,7 %). Jak ekonomika postupně oživovala, celkový počet hodin se pohyboval spolu s HDP a opět se zvýšil v roce 2004 o 0,6 % a v roce 2005 o 0,7 %. Růst zaměstnanosti ukazuje v tomto období poněkud méně zřetelný cyklický charakter. Roční růst zaměstnanosti se v reakci na zpomalení ekonomické aktivity také zpomalil, ale zůstal pozitivní – nikdy neklesl pod 0,4 %. Kromě toho se zdá, že v průběhu posledního oživení se zvyšuje pouze postupně.

Výraznější cyklickou reakci celkového počtu odpracovaných hodin způsobují značné změny průměrného počtu odpracovaných hodin na osobu, který v letech 2002 a 2003 poklesl v průměru o 1,1 % a v letech 2004 a 2005 se mírně zvýšil. Toto zvýšení je výjimečné, přihlídneme-li k dobře zdokumentovanému dlouhodobě klesajícímu trendu průměrného počtu odpracovaných hodin.<sup>4</sup> Tuto odchylku od trendu by bylo možné vysvětlit zvýšeným opětovným využitím „nahromaděné práce“ po období dočasněho zpomalení ekonomické aktivity. Pokud je to pravda, můžeme očekávat, že se tempo růstu celkového počtu hodin sníží pod úroveň růstu zaměstnanosti, jakmile se růst průměrného počtu odpracovaných hodin vrátí ke svému trendu. Musíme si však uvědomit, že je obtížné jasně rozlišit nedávné cyklické pohyby od dalších faktorů ovlivňujících průměrný počet pracovních hodin.<sup>5</sup>

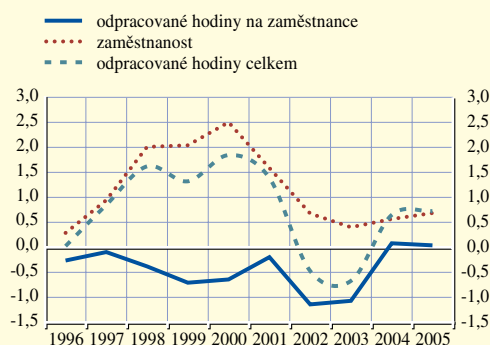
### Příspěvky ke změně celkového počtu odpracovaných hodin

Změny celkového počtu odpracovaných hodin lze hlouběji zkoumat i na základě analýzy příspěvků změn zaměstnanosti a průměrného počtu hodin členěných podle zaměstnání na částečný a plný pracovní úvazek. Meziroční změnu celkového počtu hodin lze rozložit na čtyři samostatné složky, které odrážejí změny zaměstnání na částečný a plný pracovní úvazek a změny průměrného počtu hodin odpracovaných zaměstnanci na plný a částečný pracovní úvazek.

Graf B ukazuje celkovou změnu celkového počtu odpracovaných hodin (přerušovaná čára) a též příspěvky k roční změně celkového počtu hodin (sloupce). Sloupce představují příspěvky (v mil. hodin) příslušných složek pro každý rok. Součet všech sloupců odpovídá celkové změně celkového počtu odpracovaných hodin.

Graf A Celkové odpracované hodiny, zaměstnanost a odpracované hodiny na zaměstnance

(meziroční změny v %)



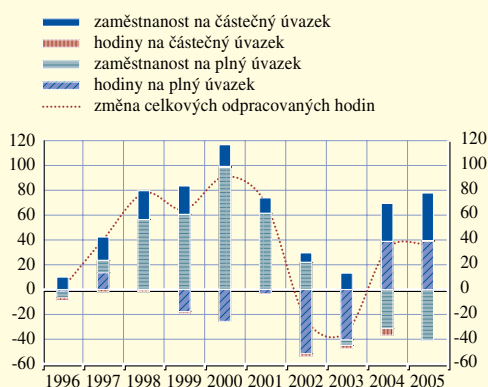
Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

4 Viz též N. Leiner-Killinger, C. Madaschi a M. Ward-Warmedinger: „Trends and patterns in working time across euro area countries 1970-2004: causes and consequences“, ECB Occasional Paper č. 41, prosinec 2005.

5 Právní změny, jako je např. zavedení 35hodinového pracovního týdne ve Francii v únoru 2000, pochopitelně mají na pracovní hodiny klíčový vliv. Hlavní výsledky analýzy však nejsou touto konkrétní změnou zákona kvalitativně ovlivněny.

Graf B Příspěvky k vývoji celkových odpracovaných hodin

(v milionech hodin)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Tento graf dokládá, že silný růst celkového počtu hodin na konci 90. let 20. století byl v podstatě způsoben nárůstem zaměstnanosti na plný pracovní úvazek. Graf ukazuje, že procyklické změny celkového počtu hodin byly do značné míry dány změnami průměrného počtu odpracovaných hodin, zatímco příspěvky zaměstnanosti zůstaly sice pozitivní, ale malé. Nejzajímavější je, že zaznamenaný nárůst zaměstnanosti v průběhu posledního oživení je pravděpodobně provázen posunem od zaměstnání na plný pracovní úvazek k zaměstnání na částečný pracovní úvazek. Zaměstnanost na plný pracovní úvazek se ve skutečnosti snížila, a přispěla tudíž ke zvýšení celkového počtu hodin negativně. Od roku 2003 je však tento negativní příspěvek více než vyvažován silným pozitivním příspěvkem zaměstnanosti na částečný pracovní úvazek.

Tento vývoj samozřejmě odráží jak cyklické, tak i strukturální změny. Společnosti pravděpodobně využily možnosti poskytované institucionálním rámcem, aby minimalizovaly náklady na přijímání a propouštění zaměstnanců úpravou počtu hodin odpracovaných zaměstnanci na plný pracovní úvazek tak, aby odpovídal poptávce po produktu v průběhu hospodářského cyklu.<sup>6</sup> Tento výklad podporuje nedávný vývoj odhadovaného průměrného počtu odpracovaných hodin. Charakter nedávného nárůstu zaměstnanosti mohly mimoto ovlivnit institucionální změny, jež vedly k výraznější tvorbě zaměstnání na částečný pracovní úvazek. Podíl zaměstnání na částečný pracovní úvazek v eurozóně se nedávno zvýšil z 16,9 % v roce 2003 na 19 % v roce 2005. Tento značný nárůst pravděpodobně odráží dopad reforem na trhu práce v eurozóně (jako například „Hartzovy reformy“, jež v Německu zavedla práci za jedno euro). Mohly zde hrát úlohu také statistické a metodické změny provedené v některých zemích v eurozóně.<sup>7</sup>

Vývoj celkového počtu odpracovaných hodin v eurozóně celkově naznačuje, že firmy reagovaly na nedávné zpomalení výrazným snížením průměrného počtu odpracovaných hodin. V období následného oživení byl průměrný počet hodin zvýšen a růst zaměstnanosti byl poněkud výraznější. Nedávné zvýšení celkového počtu odpracovaných hodin bylo však zřejmě zcela ovlivněno nárůstem průměrného počtu hodin odpracovaných zaměstnanci na plný pracovní úvazek a zvýšením zaměstnání na částečný pracovní úvazek, zatímco změny zaměstnání na plný pracovní úvazek přispěly k růstu celkového počtu odpracovaných hodin v eurozóně negativně.

V budoucnu lze očekávat, že výše uvedený trend růstu počtu odpracovaných hodin u zaměstnanců na plný pracovní úvazek v určitém momentu skončí. To může vytvořit podmínky pro oživení růstu zaměstnanosti v eurozóně, zejména když se očekává, že ekonomické prostředí bude i nadále příznivé.

6 nstitucionální rámec ročního počtu odpracovaných hodin v eurozóně umožňuje dohodu na úrovni firmy o podrobnostech konkrétních pracovních programů. Tyto dohody se týkají změn týdenního či ročního počtu pracovních hodin a zavedení dodatečné dovolené. Dohody, jako je např. možnost flexibilně vypočítat a naplánovat pracovní dobu v průběhu roku (konta pracovní doby), se používají čím dál tím častěji.  
7 Pro Španělsko a Itálii měly tyto změny za následek přerušování vývoje podílu zaměstnání na částečný pracovní úvazek. Klíčové závěry však zůstávají kvalitativně nezměněné, i když Španělsko a Itálii vyjme. Přehled nedávných reforem na trhu práce a statistické i metodické změny naleznete v boxu 5 nazvaném „Some country-specific factors behind recent euro area employment developments“ ve vydání Měsíčního bulletinu z ledna 2006.

### 4.3 VÝHLED PRO HOSPODÁŘSKOU AKTIVITU

Růst reálného HDP v eurozóně ve druhém čtvrtletí roku 2006 potvrdil výhled posilování hospodářské aktivity v průběhu prvního pololetí roku 2006. Dostupné informace výhledově naznačují pokračující silný růst na počátku třetího čtvrtletí roku 2006. Toto hodnocení je v souladu s prognózami mezinárodních organizací i organizací ze soukromého sektoru. Je také v souladu s nejnovějšími makroekonomickými projekcemi pro eurozónu sestavenými pracovníky ECB, které prognózují průměrný meziroční růst reálného HDP v roce 2006 mezi 2,2 a 2,8 a v roce 2007 mezi 1,6 a 2,6 (viz box 6 níže). Rizika pro tento výhled se v krátkodobém horizontu jeví jako celkově vyvážená, ale z dlouhodobého hlediska hrozí pokles; tato rizika se týkají hlavně dalšího potenciálního zvyšování ceny ropy, nerovnoměrného odeznívání světové nerovnováhy a protekcionistických tlaků.

#### Box 6

#### MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU SESTAVENÉ PRACOVNÍKY ECB

Na základě údajů dostupných k 18. srpnu 2006 sestavili pracovníci ECB projekce makroekonomického vývoje eurozóny.<sup>1</sup> Podle těchto projekcí by měl průměrný roční růst reálného HDP dosáhnout v roce 2006 tempa v rozmezí 2,2 až 2,8 % a v roce 2007 pak mezi 1,6 a 2,6 %. Průměrné tempo růstu celkového harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) by se v roce 2006 mělo pohybovat mezi 2,3 a 2,5 %, v roce 2007 pak mezi 1,9 a 2,9 %.

#### Metodické předpoklady o úrokových sazbách, devizových kurzech, cenách ropy a opatřeních fiskální politiky

Předpoklady týkající se úrokových sazeb i cen ropy a neenergetických surovin vychází z tržních očekávání. V případě krátkodobých úrokových sazeb měřených tříměsíční sazbou EURIBOR jsou tržní očekávání založena na forwardových sazbách aktuálních k 8. srpnu a odrážejí momentální stav výnosové křivky v daném čase. To ukazuje na nárůst z průměrné hodnoty 3,1 % v roce 2006 na průměrnou hodnotu 3,9 % v roce 2007. Tržní očekávání nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně k 8. srpnu ukazují na mírný nárůst z průměrné hodnoty 3,9 % v roce 2006 na průměr 4,1 % v roce 2007. Na základě vývoje na trzích s futures během dvoutýdenního období končícího 9. srpna se očekává, že průměrné roční ceny ropy dosáhnou v roce 2006 úrovně 71,0 USD za barel a v roce 2007 pak 77,6 USD za barel. Průměrný roční růst cen neenergetických komodit vyjádřených v amerických dolarech by měl dosáhnout 26,2 % v roce 2006 a 8,4 % v roce 2007.

Především se vychází z metodického předpokladu, že dvojstranné devizové kurzy se v daném časovém horizontu nezmění a zůstanou na úrovni převládající během dvoutýdenního období končícího 8. srpna. Z toho vyplývá kurz eura k americkému dolaru na úrovni 1,28 a efektivní kurz eura o 1,2 % vyšší, než byl průměr za rok 2005.

<sup>1</sup> Makroekonomické projekce pracovníků ECB doplňují projekce odborníků Eurosystemu, které sestavují dvakrát za rok společně pracovníci ECB a národních centrálních bank eurozóny. Uplatňované metody odpovídají metodám používaným při sestavování projekcí Eurosystemu a popsány 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.

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

### Předpoklady o mezinárodním prostředí

Podmínky ve vnějším prostředí eurozóny by měly ve sledovaném období zůstat příznivé. Očekává se, že zatímco ve Spojených státech bude tempo růstu reálného HDP ve srovnání s uplynulými lety mírně slábnout, v rozvíjejících se asijských ekonomikách by mělo i nadále značně přesahovat celosvětový průměr. Ve většině ostatních velkých ekonomik je rovněž očekáván dynamický růst.

Celkově by roční růst světového reálného HDP mimo eurozónu měl v roce 2006 dosáhnout v průměru přibližně tempa 5,2 % a v roce 2007 pak 4,9 %. Růst vnějších exportních trhů eurozóny by se měl v roce 2006 pohybovat na úrovni 8,7 %, v roce 2007 na úrovni 6,6 %.

### Projekce růstu reálného HDP

Předběžný odhad, který Eurostat vydal pro reálný HDP eurozóny ve druhém čtvrtletí roku 2006, naznačuje výrazný mezičtvrtletní růst na úrovni 0,9 %, poté co v prvním čtvrtletí tohoto roku dosáhl 0,6 %. Toto posílení růstu HDP odpovídá příznivým údajům vyplývajícím z průzkumů. Ve sledovaném období by měl mezičtvrtletní růst HDP zůstat na úrovni zhruba 0,5 % s výjimkou prvního čtvrtletí 2007, kdy by ho pravděpodobně mělo mírně tlumit výrazné zvýšení nepřímých daní.

Vzhledem k těmto okolnostem by měl růst reálného HDP dosáhnout v roce 2006 úrovně mezi 2,2 a 2,8 %, v roce 2007 pak mezi 1,6 a 2,6 %. Pokud jde o hlavní faktory, ekonomickou aktivitu by navzdory mírnému poklesu konkurenceschopnosti měl ve sledovaném období nadále podporovat růst vývozu, jelikož se předpokládá, že silné tempo růstu zahraniční poptávky

**Tabulka A Makroekonomické projekce pro eurozónu**

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

	2005	2006	2007
HICP	2,2	2,3 – 2,5	1,9 – 2,9
Reálný HDP	1,5	2,2 – 2,8	1,6 – 2,6
Soukromá spotřeba	1,5	1,8 – 2,2	0,9 – 2,1
Vládní spotřeba	1,3	1,0 – 2,0	0,7 – 1,7
Hrubá tvorba fixního kapitálu	2,7	3,0 – 4,6	2,1 – 5,3
Vývoz (zboží a služby)	4,2	6,0 – 8,8	3,4 – 6,6
Dovoz (zboží a služby)	5,2	5,7 – 8,7	3,1 – 6,5

1) U každé proměnné a časového horizontu vychází rozpětí z průměrného absolutního rozdílu mezi skutečnými výsledky a minulými projekcemi centrálních bank zemí eurozóny. Projekce reálného HDP a jeho složek ukazují údaje očištěné od vlivu počtu pracovních dní. Projekce vývozu a dovozu obsahují obchod uvnitř eurozóny.

2) Projekce ze září 2006 v projekcích pro eurozónu v roce 2007 poprvé zahrnují Slovinsko jako součást eurozóny. Váha Slovinska na HDP eurozóny v roce 2005 činila 0,3 %. Procentní změny pro rok 2007 vycházejí ze složení eurozóny, které zahrnuje Slovinsko již v roce 2006.



bude pokračovat. Soukromá spotřeba by se měla zvyšovat v souladu s reálným disponibilním důchodem, na který bude mít pozitivní vliv především zlepšení situace na trhu práce. Rostoucí ceny energií v roce 2006 a růst nepřímých daní v roce 2007 by však podle projekcí měly tlumit spotřebu. V poslední době došlo ke zrychlení růstu celkových investic do stálých aktiv. Za situace, kdy přetrvávají výhodné podmínky pro financování, vysoká ziskovost a příznivé perspektivy vývoje poptávky, by tento růst by měl zůstat silný. Růst investic do soukromých bytových nemovitostí by měl ve sledovaném období mírným tempem pokračovat.

### Projekce cen a nákladů

Průměrné tempo růstu celkového HICP by se v roce 2006 mělo pohybovat mezi 2,3 a 2,5 %, v roce 2007 pak v rozmezí 1,9 až 2,9 %. Projekce vývoje cen pro rok 2006 odrážejí významný vliv vyšší ceny energií a neropných komodit. I když by se podle aktuálních futures měl tento podíl v příštím roce snížit, inflaci měřenou pomocí HICP budou v roce 2007 výrazně ovlivňovat vyšší nepřímé daně. Tyto projekce vývoje cen vycházejí z úvahy, že sekundární dopady růstu cen ropy na mzdy budou omezené a že dojde k určitému zlepšení situace na trhu práce, což by mělo ve sledovaném období vést k mírnému zrychlení růstu mezd. Vzhledem k tomu, že se očekává relativně stálý růst produktivity, mělo by ve sledovaném období dojít k mírnému zvýšení nákladů na jednotku pracovní síly. V neposlední řadě vycházejí projekce HICP z předpokladu, že nekomoditní dovozy nevytvářejí výrazné tlaky na růst cen.

### Srovnání s projekcemi z června 2006

V porovnání s makroekonomickými projekcemi pracovníků Eurosystemu zveřejněnými v Měsíčním bulletinu v červnu 2006 byla rozpětí projekcí růstu reálného HDP eurozóny v letech 2006 a 2007 mírně posunuta směrem nahoru. Došlo k tomu především v důsledku vyššího tempa růstu v prvním pololetí tohoto roku, které předčilo původní očekávání, ale také v souvislosti s příznivými signály vyplývajícími z průzkumů, pozitivním vývojem na trhu práce, a tudíž mírně lepším výhledem pro domácí poptávku v eurozóně během sledovaného období.

Nové rozpětí pro roční tempo růstu celkového HICP v roce 2006 se pohybuje v horní části rozpětí v projekcích z června 2006. Rozpětí pro rok 2007 bylo v projekcích posunuto směrem nahoru a tato úprava odráží předpoklad vyšších cen energií. V důsledku tohoto předpokladu se složka energií podílí výrazněji na celkovém HICP.

**Tabulka B Srovnání s projekcemi z června 2006**

(průměrné procentní změny za rok)

	2005	2006	2007
Reálný HDP – červen 2006	1,4	1,8 – 2,4	1,3 – 2,3
Reálný HDP – září 2006	1,5	2,2 – 2,8	1,6 – 2,6
HICP – červen 2006	2,2	2,1 – 2,5	1,6 – 2,8
HICP – září 2006	2,2	2,3 – 2,5	1,9 – 2,9

## 5 FISKÁLNÍ VÝVOJ

Letošní údaje ukazují, že většina zemí je na dobré cestě k tomu, aby dosáhla svých cílů vytyčených v programech stability pro rok 2006, nebo je v některých případech dokonce překonala. I když se zdá, že konsolidační opatření mají očekávané výsledky, jejich rozsah je nadále spíše omezený a příznivý výsledek je z velké míry důsledkem cyklického vývoje a neočekávaných příjmů. Tato situace vyžaduje přísné dodržování rozpočtu a použití jakýchkoli neočekávaných rozpočtových příjmů k rychlejšímu snižování deficitů zejména v zemích, na které se vztahuje procedura při nadměrném deficitu. Vzhledem k příznivému výhledu růstu a pravděpodobně pozitivním důsledkům vývoje v roce 2006 by rozpočty na rok 2007 měly být výrazně ambicióznější než cíle uvedené v posledních programech stability. "Příznivého období" by se proto mělo využít k rychlejšímu dosažení zdravých veřejných financí. Plány by měly vycházet z komplexních strategií založených na reformě výdajové strany, které se budou též zabývat nedostatky v rozpočtových institucích a statistickém výkaznictví.

### FISKÁLNÍ VÝHLED V ROCE 2006

Poslední informace poskytnuté vládami o rozpočtovém vývoji a opatřeních hospodářské politiky v jednotlivých zemích nejsou harmonizované, protože existují rozdíly v úplnosti a definicích údajů. Proto je v této fázi možné pouze předběžné hodnocení krátkodobého výhledu veřejných financí v zemích eurozóny. Posledními harmonizovanými fiskálními údaji jsou prognózy zveřejněné Evropskou komisí na jaře 2006 (obsažené v Měsíčním bulletinu v červnu 2006) a čtvrtletní statistické ukazatele za 1. čtvrtletí roku 2006 (zveřejněné v části „Statistika eurozóny“ tohoto Měsíčního bulletinu).

Letošní údaje naznačují pro eurozónu v roce 2006 poněkud lepší fiskální výhled, než se předpokládalo v jarních prognózách Evropské komise a než se v průměru plánovalo v programech stability jednotlivých zemí. Tento stav odráží skutečnost, že většina zemí je v současnosti na dobré cestě k tomu, aby dosáhla nebo dokonce překonala prognózy Komise a cíle obsažené ve svých programech stability pro rok 2006. Předpokládá se ale, že fiskální politika v eurozóně zůstane víceméně neutrální, jelikož původní cíle byly často málo ambiciózní a očekávané zlepšení je do velké míry důsledkem příznivějšího výhledu růstu, než se očekávalo.

Zdá se, že přijatá strukturální rozpočtová opatření mají očekávané účinky projevující se v brzdění výdajů a udržení příjmů a překonávají tak nepříznivý dopad, které má na deficit postupné vyprchávání vlivu některých dočasných opatření. Kromě vyšších příjmů vyvolaných růstovou fází cyklu mohou být výsledky rozpočtu v některých zemích dále výrazně zlepšeny neočekávanými příjmy. Tento účinek má zřejmě převážně dočasný charakter a neměl by se automaticky vykládat jako fiskální zpříšňování, s přihlédnutím k tomu, že od schválení rozpočtů na rok 2006 bylo zavedeno jen málo dalších konsolidačních opatření.

Očekává se, že míra veřejného zadlužení v eurozóně se mírně sníží díky nižším hodnotám deficitu a vyšším hodnotám růstu. To znamená, že poprvé od roku 2002 poklesne míra dluhu v eurozóně. Sedm zemí bude nadále vykazovat míru dluhu přesahující limit 60 % HDP a předpokládá se, že v některých zemích s nadměrným deficitem bude míra dluhu nadále růst.

Rozpočtový vývoj v pěti zemích, které v současné době podléhají proceduře při nadměrném deficitu (Německo, Řecko, Francie, Itálie a Portugalsko) vyvolává nadále mimořádné znepokojení. Ve všech těchto zemích se očekává, že rozpočtové deficity budou kolem 3 % HDP nebo dokonce výrazně vyšší.

V Německu se zatím ukazuje jako účinná vládní strategie zaměřená na omezení výdajů na všech úrovních vlády, čemuž napomohl příznivější makroekonomický vývoj a nižší překročení výdajů v sociální oblasti. Je pravděpodobné, že tato strategie spolu s velmi dynamickým růstem příjmů, zejména od

podnikového sektoru, sníží deficit pod úroveň 3 % v roce 2006, tedy rok před cílem obsaženým v programu stability i před termínem stanoveným v rámci procedury při nadměrném deficitu.

V Řecku zřejmě konsolidační opatření přináší určité výsledky při zpomalování růstu výdajů. Očekává se, že to společně s fiskálními důsledky silného růstu a opatřeními na zvýšení příjmů – které jsou do značné míry dočasné – pomůže Řecku dosáhnout v roce 2006 jeho cíle a snížit deficit pod 3 %. Nicméně je třeba vyjasnit dosud nevyřešené statistické otázky týkající se fiskálních údajů za rok 2005 a způsob zaúčtování vlivu dočasných opatření zavedených v tomto roce. Přetrvávající problémy s vykazováním údajů mohou být faktorem, který stojí za vysokou hodnotou ukazatele přizpůsobení deficitu a dluhu, což mělo negativní dopad na vývoj míry veřejného dluhu.

Ve Francii se zvýšila pravděpodobnost dosažení plánů veřejného rozpočtu s deficitem pod 3 % v roce 2006 v důsledku rychlého hospodářského růstu posilujícího fiskální příjmy. I když růst výdajů zůstává dosud omezený, vznikají rizika v důsledku možného překročení výdajů ve zdravotnictví a místní samosprávě. Co se týče vývoje dluhu, předpokládá se, že k zásadnímu pokroku ve splacení dluhu v roce 2006 dojde spíše díky snížení dluhové služby vlády než v důsledku zlepšení primárního salda rozpočtu.

Italská vláda v červenci dále přehodnotila své rozpočtové projekce pro rok 2006 směrem vzhůru a oznámila deficit ve výši 4 % HDP, tedy nad původním cílem ve výši 3,5 % obsaženým v programu stability z prosince 2005 a pouze mírně pod úroveň deficitu v roce 2005. Revidované údaje již přihlížejí k mini-rozpočtu přijatému vládou na konci června a počítají s velmi malými konsolidačními účinky v roce 2006 a s přesunem většiny implikovaných opatření ke snížení deficitu do roku 2007. Rostoucí příjmy vyplývající z příznivých cyklických podmínek a do jisté míry i pokračující snaha o omezení daňových úniků mají pozitivní dopad na rozpočet. Z těchto údajů vyplývá, že v roce 2006, po započtení účinku dočasných opatření, nedojde k žádnému nebo jen malému strukturálnímu zlepšení rozpočtu, a to navzdory závazku ke snížení strukturálního deficitu (bez jednorázových opatření) ve výši alespoň 0,8 % HDP.

V Portugalsku příslušné instituce usilují o snížení deficitu v roce 2006 na úroveň 4,6 % HDP (oproti 6% deficitu v roce 2005), avšak k dispozici jsou pouze omezené informace o skutečném pokroku směrem k tomuto cíli. Na úrovni centrální vlády se zdá, že fiskální strategie, která se zaměřuje na omezení výdajů a určité zvýšení daní, přinesla v první polovině roku žádoucí výsledek. Ovšem stále zde existuje značná nejistota ohledně účinnosti opatření týkajících se veřejného sektoru v roce 2006, a to i vzhledem k omezenému úspěchu, který měly kontroly výdajů v minulosti.

V řadě ostatních zemí přetrvávají navzdory příznivému ekonomickému prostředí rizika nedostatečného pokroku směrem ke zdravým rozpočtovým pozicím nebo nastolení expanzivní fiskální politiky. Za tímto výhledem se skrývá silný růst výdajů, případně snížení daní.

Celkově tedy z hlediska eurozóny je naděje, že v roce 2006 bude dosaženo deficitu nižšího, než jaký byl predikován na jaře. Přestože se zdá, že fiskální opatření fungovala podle předpokladů, toto zlepšení bude zřejmě spíše výsledkem silnějšího růstu a specifických faktorů než přísnější fiskální politiky a ambicióznějšího konsolidačního úsilí, i když některé země mohou mít nedostatky v uplatňování fiskálních reforem. Proto je třeba v roce 2006 nadále přísně dodržovat rozpočet a případné neočekávané příjmy použít na rychlejší snížení deficitu. To zabrání přehnaně expanzivní fiskální politice a umožní využít příznivé ekonomické prostředí k maximálnímu pokroku směrem ke zdravým fiskálním pozicím.

## ROZPOČTOVÉ PLÁNY V ROCE 2007

Většina členských zemí eurozóny nyní připravuje návrhy svých rozpočtů na rok 2007. Rozpočtové cíle pro rok 2007 obsažené v programech stability předložených na konci loňského roku nebo na začátku tohoto roku by naznačovaly rozpočtový deficit eurozóny ve výši 1,8 % HDP v méně příznivém růstovém prostředí, než se v současné době předpokládá. Vzhledem k tomu, že je třeba v "příznivém období" vyvinout dodatečné úsilí, a vzhledem k důsledkům zrychlení ekonomické aktivity v roce 2006 by měly být rozpočtové cíle pro rok 2007 v zemích s fiskální nerovnováhou výrazně ambicióznější, zatímco ostatní země by se měly vyhnout procyklické fiskální politice. Jestliže nebudou cíle upraveny směrem nahoru a neočekávané příjmy budou utraceny, dojde v rozpočtové konsolidaci spíše ke zhoršení než k pokroku.

I když je rozsah zamýšlených fiskálních opatření znepokojivě malý, jdou fiskální strategie ohlášené na rok 2007 zřejmě správným směrem. Země, v nichž jsou nezbytné fiskální reformy, uvádějí, že nápravy rozpočtů proběhnou zejména na výdajové straně a budou často zahrnovat zlepšení v institucionálních mechanismech za účelem kontroly výdajů. Některé z těchto zemí se také spoléhají na zvýšení daní. Kromě toho ty země, které v minulosti ve velké míře využívaly dočasných opatření, je nyní postupně transformují do strukturálních opatření. Současný fiskální výhled ale naznačuje, že společně s rozpočty na rok 2007 by bylo potřeba zavést zásadní dodatečná nápravná opatření, aby bylo možné dosáhnout cílů podle požadavků Paktu stability a růstu a v závislosti na očekávaném vývoji ekonomického prostředí.

V pěti zemích eurozóny, na které se vztahuje procedura při nadměrném deficitu, nyní veřejné finance těží z pozitivních cyklických účinků. Přestože v Německu, Řecku a Francii deficity klesají v roce 2006 pod úroveň 3 % HDP (nebo na ní zůstávají), závisí pokrok směrem ke zdravým veřejným financím na pokračujícím zavádění trvalých rozpočtových konsolidačních opatření v roce 2007 a v dalších letech. Navíc v Řecku by mělo mít nejvyšší prioritu nahrazení dočasných opatření a zlepšení fiskálního výkaznictví, aby se tak ukončila situace nadměrného deficitu dle požadavku Rady EU. Itálie a Portugalsko budou muset vyvinout výrazné úsilí o nápravu, aby splnily své závazky a snížily své deficity pod 3 % nejpozději v roce 2007 a 2008. To bude vyžadovat zavedení významných dodatečných opatření. Ochotu italské a portugalské vlády dodržet své závazky lze hodnotit pozitivně. Pokud by fiskální výsledky a plány v zemích s nadměrným deficitem nenaplnily jejich závazky, bylo by třeba (v souladu s postojem důsledné aplikace Paktu) zvážit v proceduře při nadměrném deficitu další kroky.

V případě zemí, které nemají nadměrný deficit, ale nedosáhly svých střednědobých cílů, budou muset jejich rozpočty zajistit dostatečný pokrok směrem k těmto cílům v roce 2007. Vzhledem k relativně povzbudivým perspektivám růstu by mělo být dosaženo většího pokroku, než se v současné době plánuje. Země, které již dosáhly svých střednědobých cílů, by se měly vyhnout expanzivním opatřením, která by ohrozila jejich rozpočtové výsledky a vyvolala by procyklickou fiskální politiku. Zejména by se mělo předejít rychlému růstu výdajů a zabránit tak přehřátí ekonomiky.

Středně- až dlouhodobé úvahy také vyžadují, aby došlo k zásadní konsolidaci, která by se vyrovnala s vysokou mírou veřejného dluhu, trendem nízkého růstu a vysokými implicitními závazky vyplývajícím ze stárnutí populace. Rozpočtové plány na rok 2007 by proto měly předpokládat konsolidaci jako součást komplexní střednědobé strategie, která zlepší perspektivu pro růst a udržitelnost financí. Zlepšení "kvality veřejných financí" zůstane nadále pro země eurozóny hlavní výzvou, přičemž omezení výdajových závazků a reforma systémů sociálního zabezpečení by měly nejen usnadnit dosažení cíle deficitu a dluhu, ale také zlepšit motivaci k práci, investicím

a inovacím. Řada zemí byla vyzvána, aby v tomto směru zlepšila svůj rozpočtový proces. Rozhodující úlohu při podpoře fiskální disciplíny má také efektivní sledování rozpočtu a spolehlivé statistické informace. Stanoviska Rady EU k posledním programům stability vyzvala v tomto ohledu země s nadměrným deficitem, aby zlepšily své rozpočtové procesy, mimo jiné tím, že zvýší transparentnost rozpočtu a mechanismy sběru dat, zlepší sledování a kontrolu výdajů a příjmů, a to včetně vládních subsektorů a zejména výdajů na sociální zabezpečení. Tento postup by byl také v souladu s kroky ke zlepšení fungování fiskálních pravidel a institucí jednotlivých států, jak je v současné době projednáváno na evropských fórech.

## 6 VÝVOJ DEVIZOVÝCH KURZŮ A PLATEBNÍ BILANCE

### 6.1 DEVIZOVÉ KURZY

Nominální efektivní kurz eura byl v období od června do srpna relativně stabilní. Jeho poměrně značné zhodnocení vůči japonskému jenu bylo z velké části vyváženo poklesem vůči libře šterlinků, zatímco jeho úroveň vůči americkému dolaru zůstala téměř nezměněna.

#### AMERICKÝ DOLAR/EURO

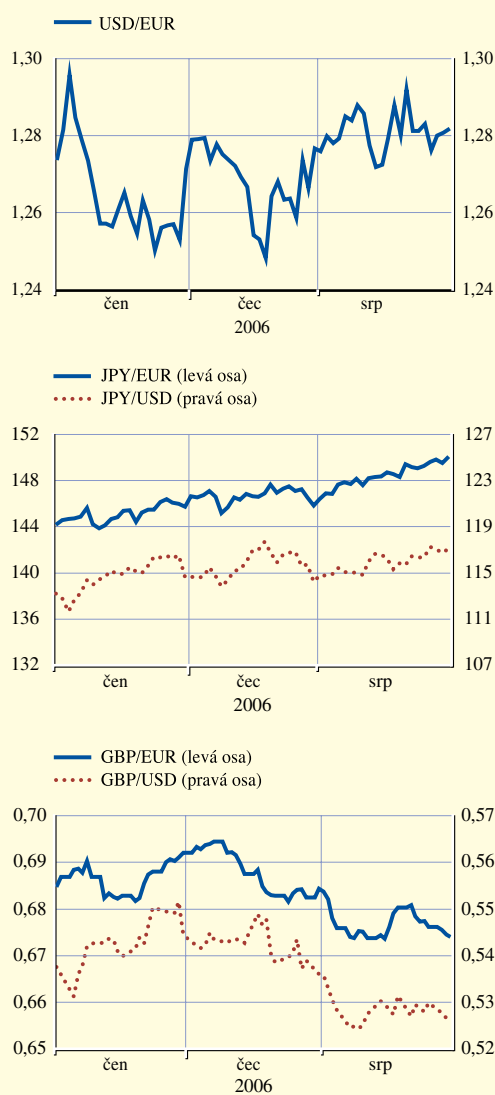
Nehledě na některé poměrně značné výkyvy se euro během tříměsíčního období do srpna 2006 vůči americkému dolaru obchodovalo v rozmezí 1,25-1,30 USD (viz graf 45). Po většinu sledovaného období se devizový kurz dolaru k euru pohyboval zhruba v souladu se změnami dvouletého úrokového diferenciálu mezi Spojenými státy a eurozónou. Na pozadí znepokojení trhu ohledně inflačního vývoje ve Spojených státech se tento úrokový diferenciál v červnu dočasně rozšířil ve prospěch amerických aktiv. V červenci a v srpnu se však znovu zúžil, protože ukazatele hospodářského růstu v eurozóně začaly být příznivější a trh silněji vnímal pokles hospodářského růstu ve Spojených státech. Změna ve vnímání hospodářského výhledu Spojených států byla zřejmě založena na známkách zpomalení na trhu s bydlením, na uveřejnění předběžných odhadů HDP, které byly slabší, než trh očekával, a na náznačích zmírnění vývoje inflace. 30. srpna mělo euro hodnotu 1,28 USD, to znamená, že bylo blízko své úrovni z konce května a 3,0 % nad svým průměrem za rok 2005.

#### JAPONSKÝ JEN/EURO

Od června do srpna euro vůči japonskému jenu téměř bez přerušení zhodnocovalo. 30. srpna dosáhlo historického maxima 150,1 JPY/EUR, které je 4,0 % nad jeho úrovní z konce května a 9,7 % nad jeho průměrem za rok 2005 (viz graf 45). K poklesu jenu došlo i přes to, že japonská centrální banka 14. července zvýšila svou základní měnověpolitickou sazbu na 0,25 %, což ukončilo pět let trvající politiku nulových úrokových sazeb, a přes pozitivnější vnímání výhledu pro vývoj japonské ekonomiky účastníky trhu, který naznačovala nejnovější šetření prováděná japonskou centrální bankou. Účastníci trhu zřejmě spojují znehodnocování jenu s postupným zpřísněním měnové politiky, které centrální banka oznámila při několika příležitostech.

Graf 45 Vývoj devizových kurzů

(denní údaje)



Zdroj: ECB

## MĚNY ČLENSKÝCH STÁTŮ EU

Většina měn účastnících se ERM II se během posledních měsíců dál obchodovala za svou příslušnou centrální paritu nebo za hodnotu, která byla blízko této parity (viz graf 46). Kyperská libra a lotyšský lats byly stabilní a nacházely se v silné části flukтуаčního pásma kolem své příslušné centrální parity. Naproti tomu slovenská koruna byla ve sledovaném období více volatilní. Během června prošla fází tlaku na snižování její hodnoty, kterou vyvolalo v první řadě znepokojení trhu kvůli hospodářskému programu nové vlády a budoucímu vývoji fiskální politiky. To způsobilo, že se slovenská měna v polovině července dočasně obchodovala mírně pod svou centrální paritou. Národní banka Slovenska intervenovala na podporu slovenské koruny na devizových trzích a 25. července zvýšila svou dvoutýdenní repo sazbu o 50 bazických bodů. Od té doby slovenská koruna zhodnocovala a 30. srpna se obchodovala při kurzu 37,75 korun za euro, tj. při kurzu o téměř 2 % silnějším, než je jeho centrální parita v ERM II.

Pokud jde o měny dalších členských států EU, vůči libře šterlinků euro v tříměsíčním období do srpna znehodnocovalo, ačkoli docházelo k určitým výkyvům. 30. srpna se euro obchodovalo za 0,67 GBP, tj. 1,7 % pod svou úroveň z konce května a 1,4 % pod svým průměrem za rok 2005 (viz graf 45). Vůči švédské koruně bylo euro během sledovaného období celkem stabilní. Jeho kurzy vůči polskému zlotému a české koruně zůstaly také v podstatě beze změn, i když oba zaznamenaly větší výkyvy. Maďarský forint v období od konce května do 30. srpna vůči euro znehodnotil o 5,4 %, což bylo v první řadě odrazem znepokojení trhu kvůli fiskálnímu výhledu pro Maďarsko.

## JINÉ MĚNY

V období od konce května do 30. srpna euro zhodnocovalo vůči norské koruně (o 3,2 %), švýcarskému franku (o 1,1 %) a kanadskému dolaru (o 0,6 %), zatímco znehodnocovalo vůči australskému dolaru (o 1,0 %) a čínskému renminbi (o 1,1 %). Nezaznamenalo žádné významné pohyby vůči většině asijských měn vázaných na americký dolar.

## EFEKTIVNÍ DEVIZOVÝ KURZ EURA

Nominální efektivní kurz eura vůči měnám 23 významných obchodních partnerů eurozóny byl ve sledovaném období téměř stabilní. 30. srpna byl efektivní devizový kurz eura 0,2 % nad svou

Graf 46 Vývoj devizových kurzů v rámci mechanismu ERM II

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

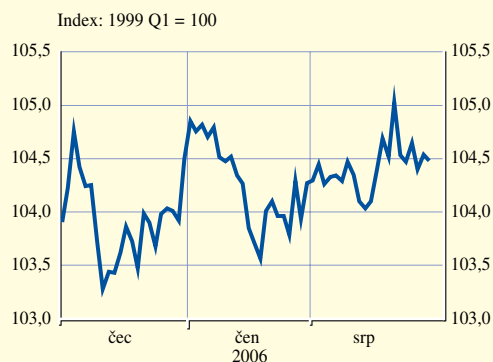


Zdroj: ECB

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

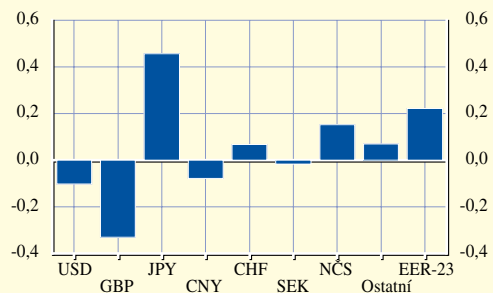
**Graf 47 Efektivní devizový kurz eura a jeho složení<sup>1)</sup>**

(denní údaje)



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

Od 31. května 2006 do 30. srpna 2006  
(v procentních bodech)



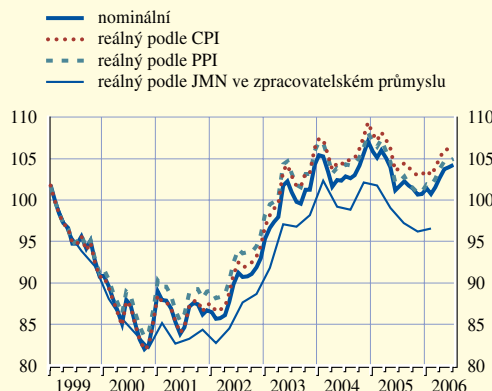
Zdroj: ECB

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 23 jsou zobrazeny jednotlivě pro měny šesti nejdůležitějších obchodních partnerů eurozóny. Kategorie „NČS“ představuje souhrnný příspěvek nových členských států, které vstoupily do EU 1. května 2004. Kategorie „Ostatní“ se týká souhrnného příspěvku zbývajících sedmi obchodních partnerů eurozóny zahrnutých do indexu EER 23. Změny jsou vypočítány s použitím odpovídajících váhových koeficientů obchodů v rámci indexu EER 23.

**Graf 48 Nominální a reálný efektivní devizový kurz eura<sup>1)</sup>**

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



Zdroj: ECB.

1) Pohyb indexů EER-23 nahoru znamená apreciaci eura. Poslední měsíční údaje jsou z července 2006. V případě reálného EER-23 založeného na JMN ve zpracovatelském průmyslu je nejnovější údaj za 1. čtvrtletí 2006 a je zčásti postaven na odhadech.

úrovni z konce května a 1,6 % nad svou průměrnou úrovní za rok 2005 (viz graf 47). Slabé zhodnocení eura vůči japonskému jenu bylo z velké části vyváжено jeho znehodnocením vůči libře šterlinků. Pokud jde o ukazatele mezinárodní cenové a nákladové konkurenceschopnosti eurozóny, založené na vývoji jak spotřebitelských cen, tak cen výrobců, v červenci 2006 byl index reálného efektivního devizového kurzu eura přibližně o 1,5 % vyšší než jeho průměr za rok 2005 (viz graf 48).

## 6.2 PLATEBNÍ BILANCE

Nejnovější údaje o platební bilanci do června 2006 ukazují zpomalení růstu dovozu a vývozu ve srovnání s vývojem v dřívějších obdobích tohoto roku. V červnu 2006 dvanáctiměsíční kumulovaný běžný účet zaznamenal deficit ve výši asi 0,5 % HDP, oproti přebytku v předchozím roce, zejména v důsledku stoupajících nákladů na dovoz ropných a neropných komodit. Na finančním účtu zaznamenaly společně přímé a portfoliové investice ve dvanáctiměsíčním období do června čistý příliv ve výši 44,0 mld. EUR v důsledku čistého přílivu portfoliových investic, který byl pouze částečně kompenzován čistým odlivem přímých zahraničních investic.

### OBCHODNÍ BILANCE A BĚŽNÝ ÚČET

Růst dovozu a vývozu do a ze zemí mimo eurozónu, který se v prvním čtvrtletí výrazně zvýšil, ve druhém čtvrtletí roku 2006 zpomalil (viz graf 49). Hodnota vývozu zboží a služeb ve druhém



**Tabulka 9 Hlavní položky platební bilance eurozóny**

(sezonně očištěno, není-li uvedeno jinak)

			3měsíční klouzavé průměry				12měsíční úhrny	
	2006	2006	ke konci měsíce		ke konci měsíce		2004	2006
	květ	čec	2005	2005	2006	2006	čec	čec
			září	pros	břez	čec		
	v mld. EUR							
<b>Saldo běžného účtu</b>	-7,6	4,0	-3,0	-7,2	-3,5	-0,9	26,4	-44,1
Bilance zboží	0,1	2,5	3,6	1,4	1,1	1,3	78,4	22,4
Vývoz	110,7	114,6	104,2	105,8	111,2	113,1	1154,4	1302,5
Dovoz	110,6	112,1	100,6	104,4	110,1	111,2	1076,0	1280,1
Bilance služeb	2,6	2,3	2,6	3,7	3,5	2,7	30,6	37,9
Vývoz	35,1	35,3	33,6	34,8	35,3	35,0	373,7	416,2
Dovoz	32,5	33,1	30,9	31,1	31,8	32,3	343,1	378,3
Bilance výnosů	-5,2	2,2	-3,6	-6,6	-2,4	-0,3	-22,4	-38,7
Bilance běžných transferů	-5,2	-3,0	-5,7	-5,7	-5,8	-4,7	-60,2	-65,7
<b>Saldo finančního účtu<sup>1)</sup></b>	37,1	15,1	11,5	-7,9	28,2	19,0	72,3	152,4
Čisté přímé a portfoliové investice	49,0	62,8	-2,6	-23,1	5,5	34,9	101,7	44,0
Přímé investice	-0,4	-8,7	-32,5	-6,7	-4,9	-3,6	-53,0	-143,4
Portfoliové investice	49,3	71,4	29,9	-16,4	10,4	38,5	154,7	187,4
Majetkové cenné papíry	5,5	65,8	39,6	1,3	7,8	19,7	102,8	205,0
Dluhové nástroje	43,8	5,6	-9,7	-17,7	2,6	18,8	52,0	-17,6
Dluhopisy	43,5	16,0	-15,6	-12,5	-0,5	21,7	49,1	-21,2
Nástroje peněžního trhu	0,3	-10,4	6,0	-5,1	3,2	-2,9	2,8	3,5
	změny v % v předchozím období							
<b>Zboží a služby</b>								
Vývoz	-1,8	2,8	5,1	2,1	4,1	1,1	7,8	12,5
Dovoz	-0,4	1,5	7,2	3,0	4,7	1,6	11,7	16,9
<b>Zboží</b>								
Vývoz	-2,8	3,6	5,2	1,6	5,1	1,7	7,5	12,8
Dovoz	-1,6	1,4	8,1	3,7	5,5	1,5	13,3	19,0
<b>Služby</b>								
Vývoz	1,2	0,6	5,0	3,7	1,3	-0,7	8,6	11,4
Dovoz	3,7	1,7	4,6	0,6	2,0	1,7	7,1	10,3

Zdroj: ECB

Poznámka: Součty nemusí souhlasit z důvodu zaokrouhlování.

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

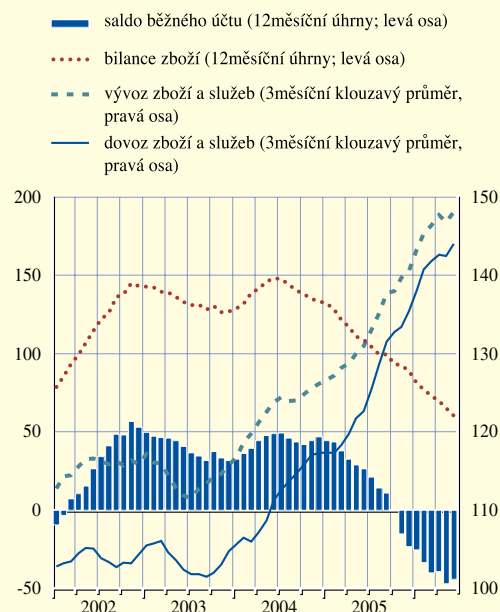
čtvrtletí vzrostla v mezičtvrtletním srovnání o 1,1 %, přičemž v prvním čtvrtletí se zvýšila o 4,1 % (viz tabulka 9). Naproti tomu dovoz zboží a služeb se po nárůstu o 4,7 % v předchozím čtvrtletí ve druhém čtvrtletí zvýšil o 1,6 %. Zpomalení růstu bylo patrné u obchodu jak se zbožím, tak se službami, přičemž vývoz služeb klesl z úrovně zaznamenané v prvním čtvrtletí o 0,7 %.

Hodnota vývozu zboží v prvním čtvrtletí vzrostla o 5,1 %, ve druhém čtvrtletí se však její růst zpomalil na 1,7 %. V tomto zpomalení se převážně odráží profil zahraniční poptávky, která v počátečním období roku velmi výrazně stoupala v důsledku silného dovozu u významných obchodních partnerů eurozóny.

Ceny dováženého zboží v první polovině roku 2006 i nadále stoupaly. Prudký růst cen ropných i neropných komodit vedl k výraznému zvýšení dovozních cen, zejména u dovozu výrobků pro mezispotřebu, které zahrnují mnoho energetických produktů (viz graf 50). Stoupající ceny komodit také zvyšovaly výrobní náklady dodavatelů dováženého zboží, které se promítají do vyšších dovozních cen spotřebního zboží a investičních statků.

**Graf 49 Vývoj běžného účtu a bilance zboží v eurozóně**

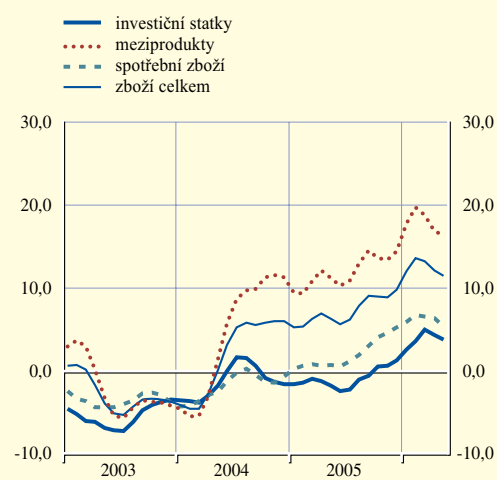
(v mld. EUR; měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

**Graf 50 Investiční statky, meziprodukty a spotřební zboží: ceny dovozů ze zemí mimo eurozónu**

(3měsíční klouzavé průměry; meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.  
Poznámka: Poslední údaje jsou z dubna 2006.

Hodnota dovozu zboží vzrostla ve druhém čtvrtletí roku 2006 o 1,5 %, což znamenalo pokles z 5,5% tempa růstu v prvním čtvrtletí. Zatímco v prvním čtvrtletí tlak na zvyšování dovozních cen patrně souvisel s vysokým růstem, předpokládá se, že ve druhém čtvrtletí růst dovozních cen poněkud utlumilo zhodnocování eura; tato skutečnost pomáhá vysvětlit zpomalení růstu hodnoty dovozu ve druhém čtvrtletí. Tlak na zvyšování dovozních cen snižovalo zejména zhodnocování eura vůči americkému dolaru, a to tím, že zčásti vyrovnávalo zvyšování cen komodit denominovaných v dolarech. Za pomalejším růstem dovozu ve druhém čtvrtletí však zřejmě také byly menší objemy dovozu. I když tato skutečnost je zdánlivě v nesouladu s výrazným růstem HDP v eurozóně v témže čtvrtletí, zpomalení vývozu ve stejném období možná kvůli vysoké dovozní náročností vývozu brzdilo dovoz.

Ve dvanáctiměsíčním období do června 2006 kumulovaný běžný účet eurozóny zaznamenal deficit ve výši 44,1 mld. EUR (asi 0,5 % HDP) ve srovnání s přebytkem 26,4 mld. EUR (0,3 % HDP), dosaženým o rok dříve. Tuto změnu do značné míry způsobilo zvyšování cen dovážené energie a surovin a z toho vyplývající zhoršování podmínek pro obchod se zbožím v eurozóně. Nejnovější údaje skutečně ukazují, že kumulovaný deficit obchodu s ropou se během dvanáctiměsíčního období do května 2006 zvýšil na 168,4 mld. EUR, což je o 47,8 mld. EUR více, než představoval deficit zaznamenaný o rok dříve.

## FINANČNÍ ÚČET

Ve druhém čtvrtletí roku 2006 vykázaly přímé a portfoliové investice eurozóny v součtu čistý příliv ve výši 104,6 mld. EUR v důsledku čistých nákupů portfoliových nástrojů eurozóny nereziv-

denty. Naproti tomu přímé investice eurozóny zaznamenaly čistý odliv v hodnotě 10,9 mld. EUR.

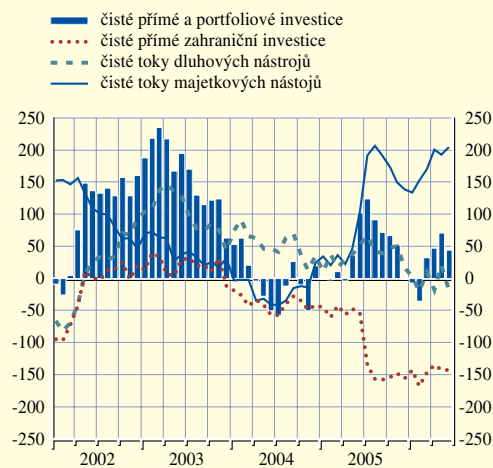
Na kumulovaném dvanáctiměsíčním základě činil čistý příliv přímých a portfoliových investic 44,0 mld. EUR. Jeho příčinou byl čistý příliv portfoliových investic (ve výši 187,4 mld. EUR), který byl zčásti vyvažován čistým odlivem přímých investic (viz graf 51). Po čistém odlivu ze začátku roku dvanáctiměsíční kumulované přímé a portfoliové investice od března 2006 vykazovaly čistý příliv, který byl v první řadě tažen zvyšujícími se čistými nákupy portfoliových majetkových cenných papírů nerezidenty.

Čistý příliv majetkových cenných papírů dosáhl ve dvanáctiměsíčním období do června 2006 hodnoty 205,0 mld. EUR. Čistý příliv majetkových cenných papírů se po krátkém poklesu na začátku roku 2006 postupně zvyšoval; tento vývoj by mohl být spojen s výraznějším růstem výnosů z majetkových cenných papírů ve srovnání s výnosy z majetkových cenných papírů ve Spojených státech v první polovině roku. Naopak dvanáctiměsíční kumulovaný tok čistých portfoliových dluhových cenných papírů kolísal od konce roku 2005 kolem vyrovnané pozice a ve dvanáctiměsíčním období do června 2006 zaznamenal mírný čistý odliv (17,6 mld. EUR). Nejnovější měsíční vývoj však ukazuje stoupající čistý příliv prostředků do dluhových nástrojů způsobený zvyšujícími se čistými nákupy dluhových cenných papírů eurozóny nerezidenty v důsledku výraznějšího zvýšení celkových výnosů z dluhopisů v eurozóně ve srovnání se Spojenými státy.

Čistý odliv přímých investic ve dvanáctiměsíčním období do června 2006 činil 143,4 mld. EUR. Tento trend čistého odlivu přímých investic je od poloviny roku 2005 poměrně stabilní.

**Graf 51 Čisté přímé a portfoliové investice v eurozóně**

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



Source: ECB.

# STATISTIKA EUROZÓNY





# OBSAH<sup>1</sup>

	<b>PŘEHLED ÚDAJŮ ZA EUROZÓNU</b>	
	Shrnutí ekonomických ukazatelů eurozóny	S5
<b>I</b>	<b>STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY</b>	
1.1	Konsolidovaná rozvaha Eurosystemu	S6
1.2	Klíčové úrokové sazby ECB	S7
1.3	Měnověpolitické operace Eurosystemu prostřednictvím tendrů	S8
1.4	Statistika povinných minimálních rezerv a likvidity	S9
<b>2</b>	<b>MĚNOVÝ VÝVOJ, BANKOVNÍ SEKTOR A INVESTIČNÍ FONDY</b>	
2.1	Agregovaná rozvaha MFI eurozóny	S10
2.2	Konsolidovaná rozvaha MFI eurozóny	S11
2.3	Měnová statistika	S12
2.4	Úvěry MFI - členění	S14
2.5	Vklady u MFI - členění	S17
2.6	Cenné papíry v držení MFI - členění	S20
2.7	Přecenění vybraných položek rozvahy MFI	S21
2.8	Vybrané položky rozvahy MFI podle měn	S22
2.9	Agregovaná rozvaha investičních fondů eurozóny	S24
2.10	Aktiva investičních fondů eurozóny v členění podle investiční strategie a typu investora	S25
<b>3</b>	<b>FINANČNÍ A NEFINANČNÍ ÚČTY</b>	
3.1	Hlavní finanční aktiva nefinančních sektorů	S26
3.2	Hlavní pasiva nefinančních sektorů	S27
3.3	Hlavní finanční aktiva a pasiva pojišťovacích společností a penzijních fondů	S28
3.4	Roční úspory, investice a financování	S29
<b>4</b>	<b>FINANČNÍ TRHY</b>	
4.1	Emise cenných papírů jiných než akcií podle původní splatnosti, sídla emitenta a měny	S30
4.2	Cenné papíry jiné než akcie emitované rezidenty eurozóny podle původní splatnosti a sektoru emitenta	S31
4.3	Tempa růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny	S33
4.4	Kotované akcie emitované rezidenty eurozóny	S35
4.5	Úrokové sazby MFI z vkladů a úvěrů rezidentů eurozóny (v euro)	S37
4.6	Úrokové sazby peněžního trhu	S39
4.7	Výnosy státních dluhopisů	S40
4.8	Indexy akciového trhu	S41
<b>5</b>	<b>CENY, NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE</b>	
5.1	HICP, ostatní ceny a náklady	S42
5.2	Nabídka a poptávka	S45
5.3	Trh práce	S49

1) Bližší informace získáte na internetové adrese: [statistics@ecb.int](mailto:statistics@ecb.int). Další řady a podrobnější údaje najdete na [www.ecb.int](http://www.ecb.int).

<b>6</b>	<b>VLÁDNÍ FINANCE</b>	
6.1	Příjmy, výdaje a deficit/přebytek	S50
6.2	Zadluženost	S51
6.3	Změna zadluženosti	S52
6.4	Čtvrtletní příjmy, výdaje a deficit/přebytek	S53
6.5	Čtvrtletní dluh a změny dluhu	S54
<b>7</b>	<b>ZAHRANIČNÍ TRANSAKCE A POZICE</b>	
7.1	Platební bilance	S55
7.2	Měnové vyjádření platební bilance	S60
7.3	Teritoriální členění platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí	S61
7.4	Investiční pozice vůči zahraničí (včetně devizových rezerv)	S63
7.5	Zahraniční obchod	S65
<b>8</b>	<b>DEVIZOVÉ KURZY</b>	
8.1	Efektivní devizové kurzy	S67
8.2	Bilaterální devizové kurzy	S68
<b>9</b>	<b>VÝVOJ MIMO EUROZÓNU</b>	
9.1	V ostatních členských státech EU	S69
9.2	V USA a Japonsku	S70
	<b>SEZNAM GRAFŮ</b>	S72
	<b>TECHNICKÉ POZNÁMKY</b>	S73
	<b>VŠEOBECNÉ POZNÁMKY</b>	S77

---

#### Symbody používané v tabulkách

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

# PŘEHLED ÚDAJŮ ZA EUROZÓNU



## Shrnutí ekonomických ukazatelů eurozóny

(meziroční 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 kromě akcií vydaných v euro nefinančními a neměnovými finančními institucemi <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
2004	10,0	6,3	5,9	-	6,1	10,0	2,11	4,14
2005	10,4	7,9	7,4	-	8,1	12,7	2,18	3,44
2005 Q3	11,2	8,4	8,0	-	8,4	13,3	2,13	3,26
Q4	10,9	8,5	7,8	-	9,0	14,8	2,34	3,42
2006 Q1	10,3	8,6	7,9	-	10,1	16,3	2,61	3,56
Q2	9,9	9,2	8,7	-	11,3	16,1	2,90	4,05
2006 břež	10,1	9,0	8,5	8,4	10,9	16,7	2,72	3,73
dub	9,8	9,3	8,7	8,7	11,4	16,2	2,79	4,01
květ	10,2	9,1	8,8	8,7	11,4	16,3	2,89	4,06
čen	9,3	9,1	8,5	8,3	11,0	14,8	2,99	4,07
čec	7,4	8,2	7,8	.	11,1	.	3,10	4,10
srp <sup>(p)</sup>	.	.	.	.	.	.	3,22	3,97

### 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
2004	2,1	2,3	2,4	2,1	2,0	81,6	0,6	8,9
2005	2,2	4,1	2,4	1,3	1,2	81,3	0,7	8,6
2005 Q3	2,3	4,2	2,0	1,6	1,4	81,0	0,6	8,5
Q4	2,3	4,4	2,1	1,7	2,1	81,5	0,6	8,3
2006 Q1	2,3	5,2	2,2	2,0	3,4	82,3	0,9	8,1
Q2	2,5	5,8	.	2,4	3,7	83,0	.	7,9
2006 břež	2,2	5,1	-	-	4,2	-	-	8,0
dub	2,4	5,5	-	-	1,6	82,5	-	8,0
květ	2,5	6,1	-	-	5,2	-	-	7,9
čen	2,5	5,8	-	-	4,4	-	-	7,8
čec	2,4	.	-	-	.	83,6	-	.
srp	2,3	.	-	-	.	-	-	.

### 3. Platební bilance, rezervní aktiva a devizové 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)		Devizový kurz USD/EUR
	Běžné a kapitálové účty	Zboží	Přímé investice	Portfoliové investice		Nominální	Reálný (CPI)	
2004	67,3	105,3	-41,2	60,3	280,7	103,8	105,9	1,2439
2005	-10,6	54,1	-156,3	155,4	320,3	103,0	105,2	1,2441
2005 Q3	1,5	16,0	-97,6	89,8	311,7	101,9	104,2	1,2199
Q4	-8,1	4,9	-20,2	-49,1	320,3	100,9	103,1	1,1884
2006 Q1	-12,9	-4,6	-14,6	31,2	327,1	101,2	103,5	1,2023
Q2	-11,3	5,7	-10,9	115,5	323,8	103,5	105,7	1,2582
2006 břež	-2,5	2,2	11,4	46,4	327,1	101,5	103,8	1,2020
dub	-6,8	0,4	-1,9	-5,2	336,8	102,7	105,0	1,2271
květ	-10,8	0,9	-0,4	49,3	333,2	103,8	106,0	1,2770
čen	6,3	4,4	-8,7	71,4	323,8	103,9	106,1	1,2650
čec	.	.	.	.	330,1	104,3	106,5	1,2684
srp	.	.	.	.	.	104,4	106,7	1,2810

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

	4.8.2006	11.8.2006	18.8.2006	25.8.2006
Zlato a pohledávky ve zlatě	175 131	175 099	175 076	175 059
Pohledávky v cizí měně za nerezidenty eurozóny	141 098	142 617	143 395	143 525
Pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny	25 741	25 518	24 947	24 427
Pohledávky v euro za nerezidenty eurozóny	13 661	13 138	13 064	12 382
Úvěry v euro úvěrovým institucím eurozóny	444 007	438 150	431 012	437 511
Hlavní refinanční operace	323 999	318 000	311 002	317 500
Dlouhodobější refinanční operace	120 002	120 002	120 002	120 002
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Strukturální reverzní operace	0	0	0	0
Marginální záůjční facilita	0	148	0	0
Pohledávky z vyrovnání marže	6	0	8	9
Ostatní pohledávky v euro za úvěrovými institucemi eurozóny	6 324	6 588	6 601	7 552
Cenné papíry rezidentů eurozóny v euro	85 863	85 846	84 294	84 738
Pohledávky v euro za veřejnými rozpočty	40 050	40 050	40 050	40 049
Ostatní aktiva	182 752	185 696	185 473	187 782
<b>Aktiva celkem</b>	<b>1 114 627</b>	<b>1 112 702</b>	<b>1 103 912</b>	<b>1 113 025</b>

### 2. Pasiva

	4.8.2006	11.8.2006	18.8.2006	25.8.2006
Bankovky v oběhu	593 865	594 160	590 682	584 865
Závazky v euro vůči úvěrovým institucím eurozóny	167 863	167 427	169 172	166 133
Běžné účty (systém povinných minimálních rezerv)	167 818	167 421	169 147	166 099
Depozitní facilita	45	6	25	34
Termínované vklady	0	0	0	0
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Závazky z vyrovnání marže	0	0	0	0
Ostatní závazky v euro vůči úvěrovým institucím v eurozóně	101	100	99	99
Emitované dluhopisy	0	0	0	0
Závazky v euro vůči ostatním rezidentům eurozóny	70 400	66 783	61 105	78 439
Závazky v euro vůči nerezidentům eurozóny	15 327	15 707	15 971	16 183
Závazky v cizí měně vůči rezidentům eurozóny	110	112	105	106
Závazky v cizí měně vůči nerezidentům eurozóny	9 131	10 314	10 274	9 860
Vyrovnávací položka zvláštních práv čerpání MMF	5 692	5 692	5 692	5 692
Ostatní pasiva	67 246	67 514	64 424	65 258
Účty přecenění	121 984	121 984	121 984	121 984
Kapitál a rezervní fondy	62 908	62 909	64 404	64 406
<b>Pasiva celkem</b>	<b>1 114 627</b>	<b>1 112 702</b>	<b>1 103 912</b>	<b>1 113 025</b>

Zdroj: ECB.

## 1.2 Klíčové úrokové sazby ECB

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

S účinností od <sup>1)</sup>	Depozitní facilitata		Hlavní refinanční operace			Marginální zápůjční facilitata	
			Tendry s pevnou sazbou	Tendry s variabilní sazbou	Změna		
	Sazba	Změna	Pevná sazba	Minimální nabídková sazba		Změna	Sazba
			3	4	5		
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

Zdroj ECB.

- Od 1. ledna 1999 do 9. března 2004 se datum vztahuje k depozitním marginálním zápůjčním facilitám. 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 depozitních facilit, marginálních zápůjčních facilit 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 marginální zápůjční facilitu a depozitní 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. Minimální sazba nabídky odpovídá minimální úrokové sazbě, za kterou mohou protistrany předkládat svoje nabídky.

### 1.3 Měnověpolitické 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)
				Minimální nabídková sazba	Limitní sazba <sup>4)</sup>	Vážená průměrná sazba	
1	2	3	4	5	6	7	
<b>Hlavní refinanční operace</b>							
2006 4 květ	372 850	380	286 000	2,50	2,59	2,60	6
10	372 864	381	284 000	2,50	2,58	2,59	7
17	376 580	392	283 000	2,50	2,58	2,59	7
24	372 247	401	291 500	2,50	2,58	2,59	7
31	371 542	381	290 500	2,50	2,58	2,59	7
7 čen	339 282	357	286 000	2,50	2,55	2,57	8
15	350 472	374	292 000	2,75	2,82	2,83	6
21	391 122	395	316 000	2,75	2,82	2,83	7
28	371 979	394	328 500	2,75	2,83	2,84	7
5 čec	376 624	381	326 000	2,75	2,78	2,81	7
12	367 223	377	321 500	2,75	2,81	2,82	7
19	388 712	399	335 000	2,75	2,81	2,82	6
25	359 208	335	338 000	2,75	2,81	2,82	8
2 srp	357 627	364	324 000	2,75	2,76	2,79	7
9	359 131	353	318 000	3,00	3,05	3,06	6
15	367 386	349	311 000	3,00	3,05	3,06	8
23	376 014	388	317 500	3,00	3,05	3,06	7
30	323 482	343	310 500	3,00	3,00	3,02	7
<b>Dlouhodobější refinanční operace</b>							
2005 29 září	52 795	142	30 000	-	2,09	2,10	84
28 říj	51 313	168	30 000	-	2,17	2,19	90
1 pros	52 369	152	30 000	-	2,40	2,41	84
22 <sup>5)</sup>	89 877	165	12 500	-	2,45	2,46	98
23 <sup>5)</sup>	45 003	127	17 500	-	2,44	2,45	97
2006 26 led	69 438	168	40 000	-	2,47	2,48	91
23 únor	63 980	164	40 000	-	2,57	2,57	98
30 břez	56 708	170	40 000	-	2,73	2,75	91
27 dub	63 596	188	40 000	-	2,76	2,78	91
1 čen	59 771	161	40 000	-	2,87	2,88	91
29	57 185	167	40 000	-	3,00	3,01	91
27 čec	54 824	158	40 000	-	3,08	3,09	91
31 srp	51 079	148	40 000	-	3,20	3,21	91

#### 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	Minimální nabídková sazba	Limitní sazba <sup>4)</sup>	Vážená průměrná sazba	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2005 8. břez	Inkaso z termínovaných vkladů	4 300	5	3 500	2,00	-	-	-	1
7. čen	Inkaso z termínovaných vkladů	3 708	6	3 708	2,00	-	-	-	1
12. čec	Inkaso z termínovaných vkladů	9 605	11	9 605	2,00	-	-	-	1
9. srp	Inkaso z termínovaných vkladů	500	1	500	2,00	-	-	-	1
6. září	Reverzní transakce	51 060	41	9 500	-	2,00	2,09	2,10	1
11. říj	Inkaso z termínovaných vkladů	23 995	22	8 500	2,00	-	-	-	1
5. pros	Inkaso z termínovaných vkladů	21 240	18	7 500	2,00	-	-	-	1
2006 17. led	Reverzní transakce	24 900	28	7 000	-	2,25	2,27	2,28	1
7. únor	Reverzní transakce	28 260	28	6 500	-	2,25	2,31	2,32	1
7. břez	Inkaso z termínovaných vkladů	2 600	3	2 600	2,25	-	-	-	1
11. dub	Reverzní transakce	47 545	29	26 000	-	2,50	2,55	2,58	1
9. květ	Inkaso z termínovaných vkladů	15 810	16	11 500	2,50	-	-	-	1
14. čen	Inkaso z termínovaných vkladů	4 910	8	4 910	2,50	-	-	-	1
11. čec	Inkaso z termínovaných vkladů	9 000	9	8 500	2,75	-	-	-	1
8. srp	Inkaso z termínovaných vkladů	19 860	21	18 000	2,75	-	-	-	1

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. Minimální 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.
- 5) Byla provedena výjimečná operace na bázi dlouhodobější refinanční operace (LTRO), protože předchozího dne chýbná nabídka zabránila ECB v provedení LTRO v plné výši.

**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	
2004	12 415,9	6 593,7	458,1	1 565,2	913,7	2 885,3	
2005	14 040,7	7 409,5	499,2	1 753,5	1 174,9	3 203,6	
2006 led	14 165,7	7 451,5	517,8	1 766,1	1 215,4	3 215,0	
únor	14 353,6	7 511,1	534,2	1 804,6	1 241,7	3 262,0	
břez	14 500,2	7 604,7	550,2	1 825,1	1 241,5	3 278,8	
dub	14 649,5	7 740,4	563,8	1 833,0	1 231,5	3 280,7	
květ	14 769,0	7 765,7	583,5	1 843,6	1 264,4	3 311,7	
čec	14 712,2	7 764,5	550,9	1 877,1	1 174,4	3 345,3	

**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
2004	137,9	138,5	0,6	0,0	2,05
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006 Q1	157,7	158,3	0,6	0,0	2,31
2006 11 dub	158,9	159,5	0,6	0,0	2,56
9 květ	160,4	161,2	0,8	0,0	2,58
14 čec	162,6	163,3	0,7	0,0	2,57
11 čec	165,6	166,3	0,8	0,0	2,81
8 srp	166,5	167,1	0,6	0,0	2,80
5 září	165,8	.	.	.	.

**3. Likvidita**

Konec udržovacího období:	Faktory poskytující likviditu						Faktory stahující likviditu				Běžné účty úvěrových institucí	Měnová báze
	Měnověpolitické operace Eurosystemu						Bankovky v oběhu	Vklady ústředních vládních institucí u Eurosystemu	Ostatní faktory (čisté)			
	Čistá aktiva Eurosystemu ve zlatě a cizí měně	Hlavní refinanční operace	Dlouhodobější refinanční operace	Marginální záplňní facilitita	Další operace poskytující likviditu	Depozitní facilitita				Další operace stahující likviditu		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2004	298,0	265,7	75,0	0,1	0,0	0,1	0,5	475,4	60,2	-36,0	138,5	614,1
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 Q1	324,7	299,3	104,7	0,1	0,0	0,2	0,1	550,8	53,3	-34,0	158,3	709,2
2006 11 dub	327,9	290,1	113,7	0,1	0,7	0,3	0,0	556,4	51,6	-35,2	159,5	716,2
9 květ	337,0	291,3	120,0	0,2	0,0	0,2	0,4	569,1	51,1	-33,5	161,2	730,5
14 čec	336,9	287,0	120,0	0,1	0,0	0,1	0,1	572,0	45,5	-37,0	163,3	735,4
11 čec	334,3	316,5	120,0	0,2	0,0	0,6	0,3	578,8	67,0	-42,1	166,3	745,7
8 srp	327,6	329,7	120,0	0,2	0,0	0,1	0,6	588,2	73,0	-51,5	167,1	755,4

Zdroj: ECB,

1) Konec období,



# MĚNOVÝ VÝVOJ, BANKOVNÍ SEKTOR A INVESTIČNÍ FONDY

## 2.1 Agregovaná rozvaha MFI eurozóny (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>1)</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>														
2004	1 197,3	546,5	21,5	0,6	524,3	154,8	140,0	1,7	13,1	-	14,2	294,1	14,0	173,8
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 Q1	1 431,3	636,9	20,7	0,6	615,6	188,2	168,0	2,3	18,0	-	15,8	348,9	14,7	226,7
2006 dub	1 468,7	661,0	20,7	0,6	639,7	189,9	168,6	2,3	19,0	-	16,8	358,9	14,7	227,4
květ	1 472,2	662,3	20,7	0,6	641,0	194,0	171,4	2,3	20,3	-	16,4	357,2	14,6	227,6
čun	1 532,1	731,1	20,3	0,6	710,1	192,8	170,3	2,3	20,2	-	16,4	343,7	14,6	233,5
čec <sup>(p)</sup>	1 555,1	741,4	20,3	0,6	720,4	197,9	173,6	2,1	22,1	-	16,4	352,6	14,8	232,0
<b>MFI kromě Eurosystému</b>														
2004	21 355,4	12 825,3	811,9	7 555,6	4 457,8	3 188,1	1 299,9	465,5	1 422,7	72,6	945,5	2 943,4	159,6	1 220,9
2005	23 653,3	13 682,7	826,9	8 287,4	4 568,4	3 493,1	1 429,4	549,6	1 514,1	83,1	1 007,0	3 679,0	165,7	1 542,6
2006 Q1	24 361,1	14 022,4	815,5	8 552,3	4 654,6	3 582,6	1 440,5	571,7	1 570,4	83,6	1 092,3	3 854,2	166,3	1 559,9
2006 dub	24 698,7	14 221,3	816,0	8 644,9	4 760,5	3 593,2	1 434,6	582,7	1 575,9	82,9	1 151,2	3 893,9	166,5	1 589,7
květ	24 908,8	14 362,1	805,5	8 708,7	4 847,9	3 601,7	1 407,5	591,7	1 602,6	85,4	1 157,1	3 927,4	166,8	1 608,3
čun	24 747,2	14 341,3	808,2	8 787,7	4 745,5	3 593,4	1 407,3	600,7	1 585,4	87,5	1 103,7	3 882,7	167,6	1 570,9
čec <sup>(p)</sup>	24 884,1	14 440,5	806,2	8 860,3	4 774,0	3 598,0	1 381,5	611,0	1 605,4	86,4	1 107,1	3 955,8	168,1	1 528,3

### 2. Pasiva

	Celkem	Oběživo	Vklady rezidentů eurozóny				Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu <sup>2)</sup>	Emitované dluhové cenné papíry <sup>3)</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>											
2004	1 197,3	517,3	346,6	24,7	15,0	306,8	-	0,5	138,4	27,2	167,4
2005	1 404,9	582,7	385,4	24,4	14,5	346,5	-	0,1	202,9	27,6	206,2
2006 Q1	1 431,3	574,7	405,0	45,0	15,0	345,0	-	0,1	214,5	30,3	206,6
2006 dub	1 468,7	586,6	425,9	45,8	17,4	362,6	-	0,1	218,3	28,4	209,4
květ	1 472,2	588,8	427,8	34,8	19,4	373,6	-	0,1	217,2	31,2	207,1
čun	1 532,1	598,2	487,4	69,3	21,5	396,5	-	0,1	206,2	30,6	209,5
čec <sup>(p)</sup>	1 555,1	607,7	490,1	64,7	19,3	406,1	-	0,1	214,0	31,0	212,2
<b>MFI kromě Eurosystému</b>											
2004	21 355,4	-	11 487,5	137,7	6 640,9	4 709,0	677,4	3 496,9	1 203,1	2 815,0	1 675,6
2005	23 653,3	-	12 214,6	149,2	7 214,2	4 851,2	698,9	3 858,3	1 310,6	3 518,2	2 052,7
2006 Q1	24 361,1	-	12 419,7	148,1	7 322,1	4 949,5	686,7	3 991,5	1 368,4	3 733,7	2 161,0
2006 dub	24 698,7	-	12 615,3	136,8	7 430,5	5 048,0	696,0	4 007,5	1 368,5	3 790,3	2 221,2
květ	24 908,8	-	12 708,7	132,4	7 455,3	5 120,9	706,3	4 060,7	1 373,8	3 815,0	2 244,2
čun	24 747,2	-	12 737,4	138,6	7 515,9	5 083,0	703,3	4 063,0	1 380,1	3 704,0	2 159,3
čec <sup>(p)</sup>	24 884,1	-	12 751,3	129,0	7 519,6	5 102,8	710,7	4 096,9	1 399,4	3 782,4	2 143,3

Zdroj: ECB.

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

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.

**2.2 Konsolidovaná rozvaha MFI eurozóny**

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

**1. Aktiva**

	Celkem	Úvěry rezidentům eurozóny			Držby cenných papírů kromě akcií emitovaných rezidenty eurozóny			Držby akcií/ostatních majetkových účastí emitovaných ostatními rezidenty eurozóny	Zahraniční aktiva	Stálá aktiva	Ostatní aktiva
		Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny	Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Zůstatky</b>											
2004	15 723,6	8 389,6	833,4	7 556,3	1 907,1	1 439,9	467,2	669,9	3 237,4	173,6	1 345,9
2005	17 897,4	9 135,6	847,5	8 288,1	2 146,6	1 595,0	551,6	708,8	4 016,0	180,4	1 709,9
2006 Q1	18 479,8	9 389,1	836,2	8 552,9	2 182,4	1 608,4	573,9	780,1	4 203,1	181,0	1 744,1
2006 dub	18 707,0	9 482,2	836,7	8 645,5	2 188,2	1 603,2	585,1	831,7	4 252,8	181,2	1 770,9
kvěť	18 786,7	9 535,4	826,2	8 709,3	2 172,8	1 578,8	594,0	821,6	4 284,6	181,4	1 790,8
čec	18 747,6	9 616,8	828,6	8 788,3	2 180,7	1 577,6	603,0	781,7	4 226,4	182,2	1 759,9
čec <sup>(p)</sup>	18 850,7	9 687,5	826,5	8 861,0	2 168,3	1 555,2	613,1	788,4	4 308,4	182,9	1 715,3
<b>Transakce</b>											
2004	1 269,9	499,7	-6,7	506,4	92,1	58,1	33,9	36,5	437,7	2,7	201,3
2005	1 611,4	711,2	12,8	698,4	150,4	72,8	77,6	48,5	457,7	1,4	242,1
2006 Q1	597,3	240,5	-11,2	251,6	54,5	28,6	25,9	65,0	203,5	-0,2	34,1
2006 dub	279,1	98,1	0,7	97,4	12,2	0,2	12,0	52,2	89,9	0,2	26,4
kvěť	91,6	56,9	-10,5	67,4	-8,2	-17,6	9,5	-4,8	50,5	0,3	-3,2
čec	-35,3	82,4	2,4	80,0	11,6	1,7	9,9	-39,0	-58,1	0,8	-33,1
čec <sup>(p)</sup>	97,8	71,7	-3,6	75,3	-10,3	-20,2	9,9	3,7	76,9	0,5	-44,8

**2. Pasiva**

	Celkem	Oběživo	Vklady ústředních vládních institucí	Vklady ostatních vládních institucí/ostatních rezidentů eurozóny	Akcíe/podílové listy fondů peněžního trhu <sup>1)</sup>	Emitované dluhové cenné papíry <sup>2)</sup>	Kapitál a rezervní fondy	Zahraniční pasiva	Ostatní pasiva	Přebytek pasiv mezi MFI
<b>Zůstatky</b>										
2004	15 723,6	468,4	162,4	6 655,9	604,9	2 061,7	1 051,6	2 842,2	1 842,9	33,6
2005	17 897,4	532,8	173,6	7 228,8	615,8	2 326,2	1 200,6	3 545,8	2 258,9	15,0
2006 Q1	18 479,8	532,3	193,1	7 337,1	603,1	2 403,2	1 254,9	3 764,1	2 367,7	24,3
2006 dub	18 707,0	540,3	182,6	7 447,9	613,1	2 412,7	1 250,5	3 818,7	2 430,7	10,5
kvěť	18 786,7	543,6	167,2	7 474,8	620,9	2 437,9	1 239,1	3 846,2	2 451,3	5,6
čec	18 747,6	553,7	207,9	7 537,4	615,8	2 457,6	1 247,9	3 734,6	2 368,8	23,9
čec <sup>(p)</sup>	18 850,7	562,7	193,6	7 538,9	624,4	2 469,4	1 278,4	3 813,5	2 355,5	14,5
<b>Transakce</b>										
2004	1 269,9	70,5	6,1	377,4	22,3	197,2	49,6	276,9	232,1	37,8
2005	1 611,4	64,4	10,8	501,1	-3,0	217,1	88,2	445,3	337,1	-49,5
2006 Q1	597,3	-0,5	19,6	103,0	9,0	74,1	26,8	241,4	90,2	34,0
2006 dub	279,1	8,1	-10,5	116,0	10,1	19,0	-5,1	95,9	49,6	-4,0
kvěť	91,6	3,3	-15,4	29,2	9,3	34,3	-2,6	33,1	-1,2	1,6
čec	-35,3	10,1	40,7	61,2	-5,2	10,0	15,7	-122,4	-61,3	15,9
čec <sup>(p)</sup>	97,8	9,0	-13,3	3,1	10,4	16,2	21,3	82,3	-21,8	-9,4

Zdroj: ECB.

1) Částky v držení rezidentů eurozóny.

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

## 2.3 Měnová statistika

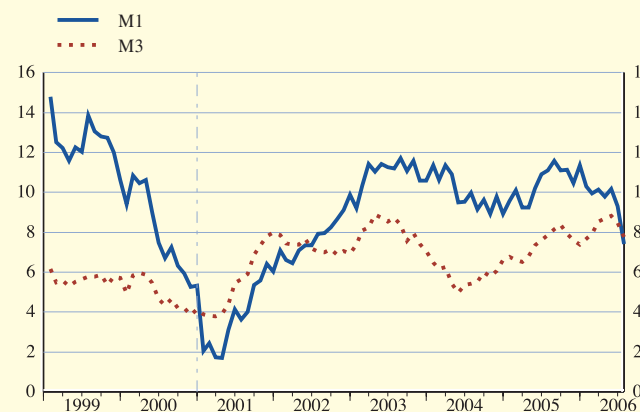
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

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

	M2		M3-M2	M3	M3 3měsíční klouzávý průměr (centrováný)	Dlouho- dobější finanční pasiva	Úvěry vládním institucím	Úvěry ostatním rezidentům eurozóny		Čistá zahraniční aktiva <sup>2)</sup>	
	M1	M2-M1						Půjčky			
	1	2	3	4	5	6	7			8	9
<b>Zůstatky</b>											
2004	2 908,7	2 660,5	5 569,2	963,7	6 532,9	-	4 465,3	2 294,6	8 690,1	7 548,8	385,9
2005	3 423,4	2 651,0	6 074,4	996,1	7 070,5	-	5 005,3	2 468,0	9 546,6	8 281,4	462,6
2006 Q1	3 496,6	2 723,0	6 219,6	1 006,0	7 225,6	-	5 141,1	2 438,3	9 903,9	8 562,4	445,9
2006 dub	3 507,6	2 763,2	6 270,8	1 010,4	7 281,3	-	5 168,7	2 429,3	10 029,2	8 644,0	450,9
květ	3 549,0	2 744,2	6 293,2	1 039,7	7 332,9	-	5 185,7	2 387,6	10 088,3	8 704,6	463,7
čen	3 565,4	2 779,6	6 345,0	1 030,6	7 375,6	-	5 226,8	2 394,8	10 139,0	8 758,8	488,4
čec <sup>(p)</sup>	3 546,1	2 806,9	6 353,1	1 034,1	7 387,2	-	5 283,3	2 375,2	10 249,4	8 837,3	496,8
<b>Transakce</b>											
2004	238,6	110,7	349,3	57,3	406,6	-	341,7	54,5	576,4	506,1	166,0
2005	338,6	138,8	477,5	9,7	487,2	-	399,8	90,1	826,5	699,4	14,3
2006 Q1	74,9	74,5	149,4	24,9	174,3	-	102,4	-14,4	341,4	267,8	-23,4
2006 dub	12,8	42,6	55,4	4,3	59,7	-	37,9	-3,5	131,6	86,5	4,0
květ	42,5	-17,3	25,1	33,1	58,2	-	32,1	-35,0	68,4	64,2	26,0
čen	16,0	34,9	50,9	-10,5	40,4	-	39,0	10,0	53,6	55,3	35,5
čec <sup>(p)</sup>	-19,2	27,4	8,2	10,1	18,4	-	48,5	-19,0	109,8	81,2	0,0
<b>Tempa růstu</b>											
2004 pros	8,9	4,3	6,7	6,3	6,6	6,5	8,2	2,4	7,1	7,2	166,0
2005 pros	11,4	5,4	8,5	1,0	7,4	7,5	8,8	3,9	9,5	9,2	14,3
2006 břez	10,1	7,8	9,0	5,6	8,5	8,4	8,7	1,9	11,5	10,9	-3,0
2006 dub	9,8	8,9	9,3	5,1	8,7	8,7	8,8	1,2	11,8	11,4	-12,6
květ	10,2	8,0	9,1	6,9	8,8	8,7	8,9	0,3	11,8	11,4	47,7
čen	9,3	8,8	9,1	4,8	8,5	8,3	8,1	0,1	11,5	11,0	10,2
čec <sup>(p)</sup>	7,4	9,3	8,2	5,0	7,8	.	8,7	-0,9	11,8	11,1	5,2

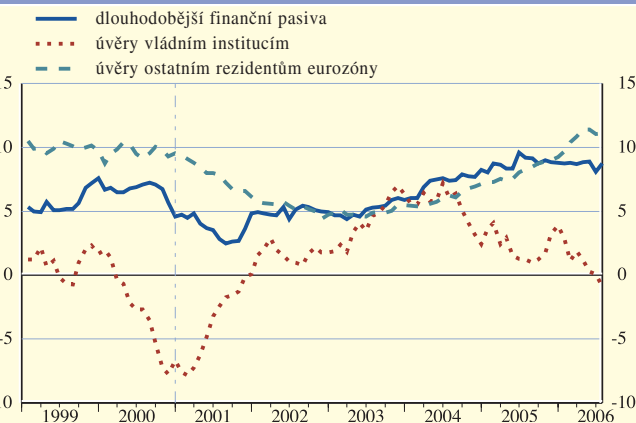
### C1 Měnové agregáty

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



### C2 Protipoložky

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

- 1) 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).
- 2) Hodnoty přírůstků jsou souhrnem transakcí během 12 měsíců končících v příslušném období.

**2.3 Měnová statistika**

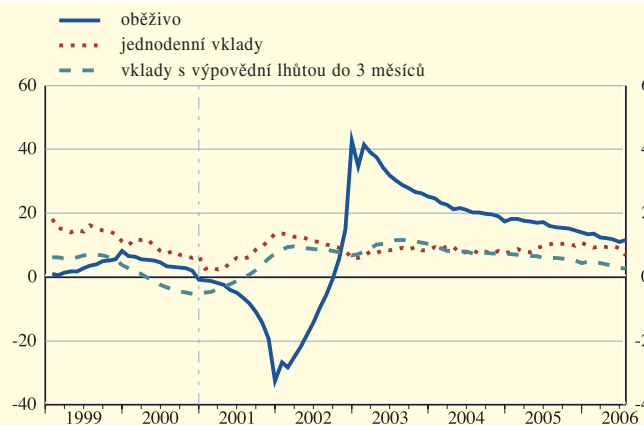
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

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

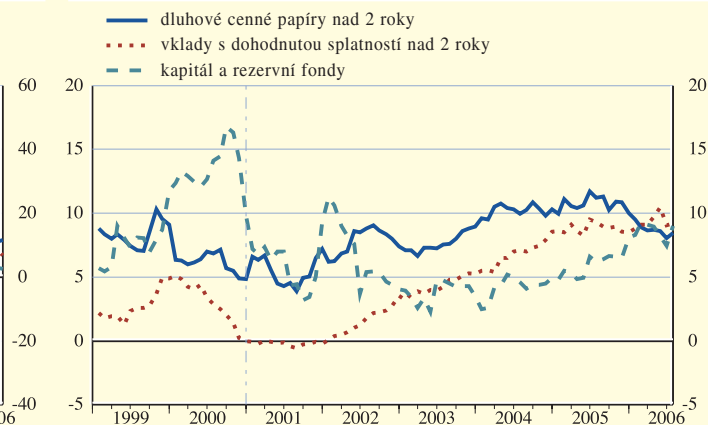
	Oběživo	Jednodenní vklady	Vklady s dohodnutou splatností do 2 let	Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců	Repo operace	Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	Dluhové cenné papíry do 2 let	Dluhové cenné papíry nad 2 roky	Vklady s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	Vklady s dohodnutou splatností nad 2 roky	Kapitál a rezervní fondy
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Zůstatky</b>											
2004	456,4	2 452,3	1 024,5	1 636,0	241,4	620,0	102,3	1 964,8	90,2	1 359,5	1 050,8
2005	520,4	2 903,0	1 107,9	1 543,1	235,5	630,8	129,8	2 203,8	87,0	1 514,9	1 199,6
2006 Q1	535,5	2 961,1	1 159,3	1 563,7	238,6	603,5	163,8	2 239,7	88,4	1 559,3	1 253,6
2006 dub	540,6	2 967,1	1 199,2	1 564,0	239,4	605,6	165,4	2 248,2	89,2	1 575,7	1 255,5
kvěť	544,6	3 004,3	1 174,6	1 569,6	252,2	612,6	174,8	2 258,7	90,7	1 590,4	1 245,9
čec	547,8	3 017,6	1 216,0	1 563,7	247,4	618,3	164,9	2 289,6	92,3	1 600,6	1 244,3
čec <sup>(p)</sup>	552,3	2 993,8	1 244,4	1 562,5	251,4	620,4	162,4	2 301,9	93,8	1 610,9	1 276,7
<b>Transakce</b>											
2004	67,7	170,9	-2,2	112,9	24,1	21,9	11,3	185,9	-0,9	107,1	49,6
2005	64,0	274,7	69,3	69,5	-7,0	-3,2	20,0	199,1	-4,3	116,9	88,0
2006 Q1	15,2	59,8	53,8	20,7	3,2	-5,6	27,3	39,7	1,4	34,9	26,5
2006 dub	5,0	7,8	42,1	0,5	0,8	2,2	1,2	18,4	0,8	17,4	1,3
kvěť	4,1	38,4	-23,0	5,7	12,1	8,5	12,5	16,5	1,5	14,9	-0,8
čec	3,1	12,9	40,9	-6,0	-4,8	5,5	-11,2	22,5	1,5	9,7	5,2
čec <sup>(p)</sup>	4,5	-23,7	28,6	-1,2	5,4	3,9	0,9	13,3	1,6	10,3	23,3
<b>Tempa růstu</b>											
2004 pros	17,4	7,5	-0,2	7,4	11,1	3,7	12,3	10,3	-1,0	8,6	4,9
2005 pros	14,0	10,9	6,6	4,4	-3,0	-0,5	19,0	10,0	-4,7	8,5	8,1
2006 břez	12,4	9,8	12,7	4,4	3,7	-0,5	44,3	8,7	-3,2	9,1	9,1
2006 dub	12,2	9,4	16,0	3,9	9,8	-1,1	27,6	8,7	-2,4	9,7	8,9
kvěť	11,9	9,9	14,6	3,6	7,4	-0,8	46,4	8,6	-0,5	10,5	8,2
čec	11,1	9,0	17,3	3,0	2,7	0,6	30,3	8,1	1,7	9,0	7,5
čec <sup>(p)</sup>	11,5	6,7	19,2	2,5	4,5	0,3	30,2	8,5	4,2	9,2	9,0

**C3 Složky měnových agregátů**

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)


**C4 Složky dlouhodobějších finančních pasiv**

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.



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

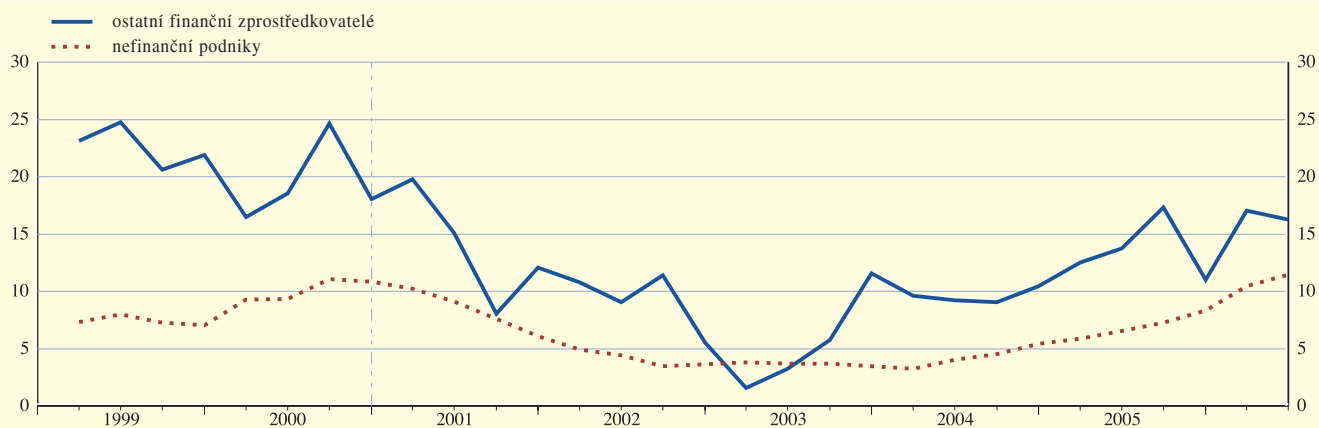
(mld. EUR a mezitřídí tempo růstu; zůstatky a tempo růstu ke konci období, transakce během období)

### 1. Úvěry finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům

	Pojišťovací společnosti a penzijní fondy		Ostatní finanční zprostředkovatelé <sup>2)</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>								
2004	48,6	31,4	546,3	334,4	3 152,2	973,8	547,3	1 631,2
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3 409,1	1 037,8	594,0	1 777,2
2006 Q1	81,9	57,1	661,9	412,0	3 525,9	1 060,9	626,7	1 838,2
2006 dub	88,1	63,0	677,2	428,5	3 568,6	1 080,6	634,3	1 853,7
květ	86,9	61,7	682,5	433,9	3 596,2	1 078,1	644,4	1 873,7
čen	84,8	59,5	674,1	420,3	3 643,2	1 099,2	653,3	1 890,8
čec <sup>(p)</sup>	89,9	64,0	667,1	408,0	3 687,4	1 111,4	671,0	1 905,1
<b>Transakce</b>								
2004	13,1	9,1	52,1	27,7	163,9	24,5	31,1	108,2
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	57,0	54,3	151,5
2006 Q1	17,2	15,7	46,6	45,2	109,6	26,9	35,8	46,9
2006 dub	6,2	5,9	17,0	17,7	45,4	20,5	8,6	16,2
květ	-1,1	-1,2	5,8	5,5	30,2	-1,6	10,9	20,9
čen	-2,1	-2,2	-8,7	-13,8	47,7	21,1	9,2	17,4
čec <sup>(p)</sup>	5,1	4,5	-5,1	-9,7	43,5	12,4	16,8	14,3
<b>Tempa růstu</b>								
2004 pros	36,9	41,5	10,5	9,1	5,4	2,6	6,0	7,0
2005 pros	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,8	9,9	9,3
2006 břez	40,3	44,2	17,0	16,8	10,5	7,7	14,9	10,7
2006 dub	47,7	54,6	20,7	24,0	11,0	8,8	15,2	10,8
květ	39,8	44,2	19,8	23,1	11,3	8,6	16,2	11,3
čen	32,7	36,1	16,2	16,8	11,4	8,1	17,8	11,4
čec <sup>(p)</sup>	40,8	48,5	15,6	16,6	11,8	9,3	19,0	11,0

### C5 Úvěry finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům

(meztřídí tempo růstu)



Zdroj: ECB.

- 1) Sektor MFI bez Eurosystému; klasifikace sektorů je založena na ESA 95
- 2) Tato kategorie zahrnuje investiční fondy.

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

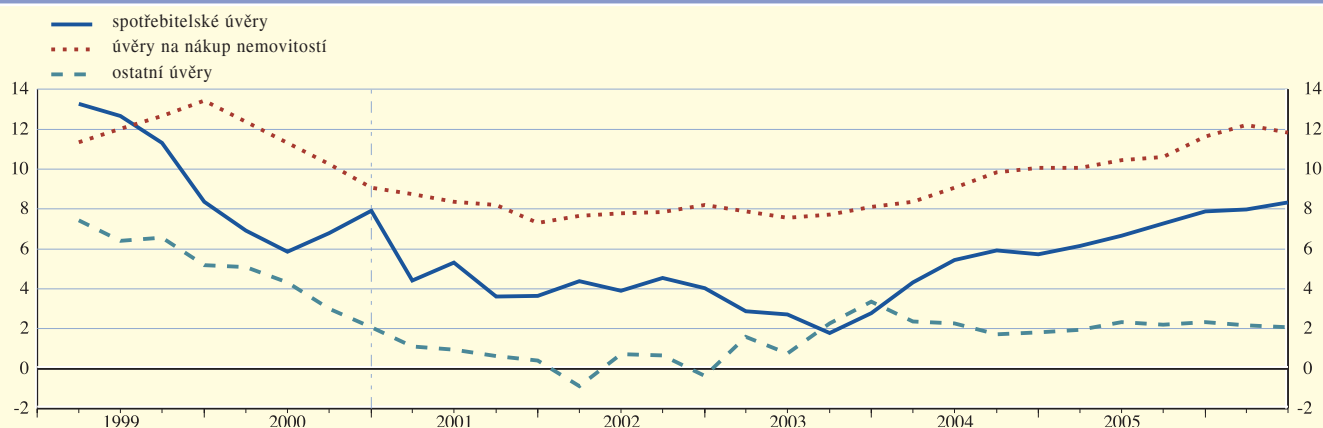
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

**2. Úvěry poskytnuté domácnostem <sup>2)</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>													
2004	3 808,4	515,4	120,3	189,6	205,6	2 591,5	14,6	65,8	2 511,1	701,5	144,1	99,2	458,2
2005	4 193,3	554,1	129,2	200,7	224,2	2 917,6	15,2	67,5	2 834,9	721,6	147,3	99,9	474,4
2006 Q1	4 282,5	557,1	126,2	200,9	230,0	3 006,3	15,1	67,9	2 923,3	719,1	146,5	98,1	474,5
2006 dub	4 311,0	561,5	127,0	202,5	232,0	3 029,5	15,0	67,7	2 946,8	720,0	146,0	97,7	476,3
kvěť	4 343,0	568,9	129,1	204,8	235,0	3 053,2	15,1	68,5	2 969,7	720,9	144,6	97,6	478,7
čec	4 385,6	575,7	129,8	207,1	238,7	3 081,6	15,5	69,1	2 997,0	728,3	150,8	97,6	480,0
čec <sup>(p)</sup>	4 415,9	579,2	130,6	207,6	241,0	3 110,5	15,5	69,5	3 025,6	726,2	146,9	97,7	481,6
<b>Transakce</b>													
2004	277,4	27,7	6,4	8,4	12,9	237,4	0,8	2,7	233,9	12,3	-0,9	2,0	11,1
2005	359,8	40,7	9,1	11,6	20,0	302,9	0,8	4,8	297,3	16,2	3,9	1,3	11,1
2006 Q1	78,3	5,2	-2,2	1,2	6,2	71,8	0,0	0,4	71,4	1,2	-0,2	0,4	1,1
2006 dub	29,0	4,6	0,8	1,3	2,4	23,4	-0,2	0,0	23,6	1,0	-0,3	-0,5	1,8
kvěť	32,6	7,5	2,1	2,3	3,0	23,6	0,0	0,4	23,1	1,5	-1,4	0,3	2,5
čec	43,2	6,8	0,8	2,2	3,7	28,5	0,4	0,6	27,5	7,9	6,2	0,1	1,6
čec <sup>(p)</sup>	31,8	4,0	0,9	0,5	2,6	29,4	0,0	0,4	29,0	-1,6	-3,8	0,1	2,1
<b>Tempa růstu</b>													
2004 pros	7,9	5,7	5,8	4,6	6,7	10,1	5,3	4,4	10,3	1,8	-0,6	2,1	2,5
2005 pros	9,4	7,9	7,6	6,1	9,7	11,6	5,6	7,5	11,8	2,3	2,7	1,3	2,4
2006 břez	9,8	8,0	6,0	5,8	11,1	12,2	7,3	6,0	12,4	2,2	1,6	2,1	2,4
2006 dub	9,8	8,0	6,9	5,6	10,8	12,2	6,0	7,1	12,3	2,2	2,7	1,4	2,3
kvěť	9,8	8,4	7,4	5,7	11,5	12,1	6,5	7,5	12,2	2,0	1,7	1,0	2,3
čec	9,6	8,3	5,6	5,6	12,5	11,8	5,6	6,6	12,0	2,1	0,9	1,7	2,5
čec <sup>(p)</sup>	9,4	8,6	7,9	4,8	12,5	11,4	5,3	6,5	11,6	2,3	1,4	1,6	2,7

**C6 Úvěry poskytnuté domácnostem**

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

2) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.

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

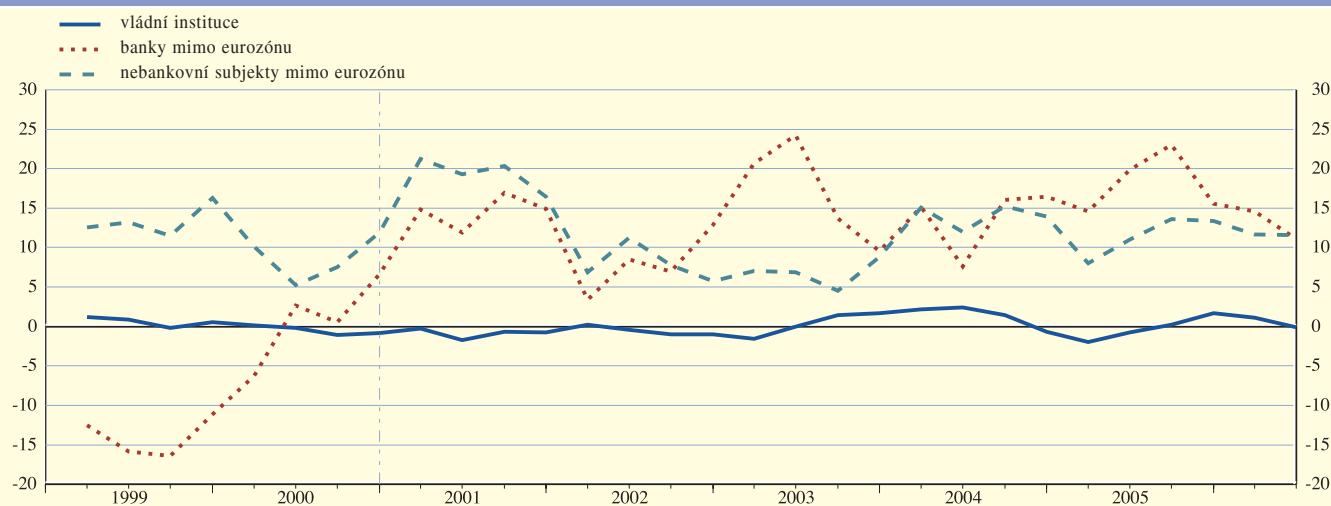
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

### 3. Úvěry vládě a nerezidentům eurozóny

	Vládní instituce					Nerezidenti eurozóny				
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Celkem	Banky <sup>2)</sup>	Nebankovní subjekty		
			Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení			Celkem	Vládní instituce	Ostatní
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Zůstatky</b>										
2004	811,9	130,1	252,3	405,7	23,8	1 974,7	1 342,2	632,5	61,3	571,1
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2 485,3	1 723,6	761,6	66,0	695,6
2006 Q1	815,5	117,7	240,9	427,7	29,2	2 594,9	1 823,3	771,7	62,9	708,8
Q2 <sup>(p)</sup>	808,2	106,3	234,5	438,2	29,2	2 619,8	1 849,3	770,5	62,9	707,7
<b>Transakce</b>										
2004	-5,6	2,2	-13,9	17,3	-11,2	275,6	194,9	80,4	1,8	78,6
2005	13,7	-5,6	-8,1	21,9	5,5	298,4	210,9	87,6	4,7	82,9
2006 Q1	-11,2	-7,1	-5,9	1,9	-0,1	131,3	111,7	19,6	-3,0	22,6
Q2 <sup>(p)</sup>	-7,1	-11,2	-6,4	10,5	0,1	55,6	41,6	14,0	0,0	14,0
<b>Tempa růstu</b>										
2004 pros	-0,7	1,7	-5,2	4,4	-32,1	15,6	16,4	13,9	3,1	15,2
2005 pros	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,9	15,5	13,4	7,7	14,0
2006 břez	1,1	-8,6	-3,9	5,8	29,5	13,7	14,6	11,7	1,7	12,7
čen <sup>(p)</sup>	-0,1	-14,2	-6,3	7,9	2,4	11,3	11,1	11,6	1,5	12,5

### C7 Úvěry vládě a nerezidentům eurozóny

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

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

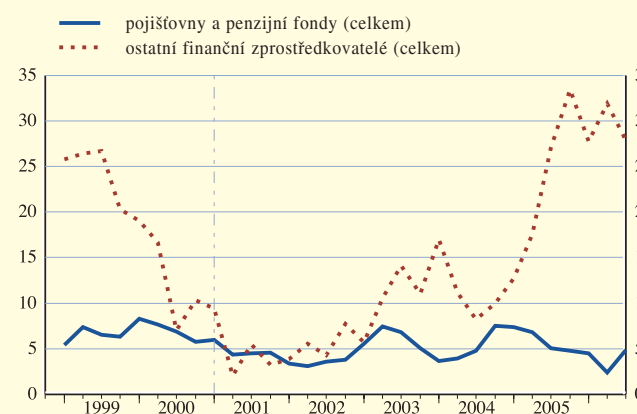
## 2.5 Vklady u MFI - členění <sup>1)</sup>

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

	Pojišťovací společnosti a penzijní fondy							Ostatní finanční zprostředkovatelé <sup>2)</sup>						
	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou <sup>0</sup>		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>														
2004	583,2	59,2	51,4	449,4	1,2	1,3	20,8	636,6	180,3	139,0	187,3	10,1	0,1	119,8
2005	612,6	67,8	51,9	469,7	1,2	1,4	20,6	882,8	233,9	185,0	332,2	10,5	0,1	121,1
2006 Q1	613,0	65,6	50,4	474,8	1,1	1,4	19,7	989,2	271,5	195,1	376,3	11,0	0,1	135,2
2006 dub	628,3	67,9	50,4	479,5	1,1	1,4	28,0	1 036,9	275,4	221,3	387,2	10,5	0,1	142,5
kvěť	621,1	66,2	45,9	481,1	1,1	1,4	25,6	1 036,8	273,6	206,7	397,4	11,7	0,2	147,2
čec	625,4	68,3	47,9	484,7	1,0	1,4	22,1	1 051,1	279,6	213,3	407,0	10,8	0,2	140,2
čec <sup>3)</sup>	633,1	65,4	51,9	488,6	1,0	1,4	24,9	1 037,4	263,5	213,0	415,4	9,9	0,2	135,4
<b>Transakce</b>														
2004	39,9	0,7	10,3	27,7	-0,1	-0,1	1,5	72,1	0,9	5,8	43,6	4,1	0,0	17,7
2005	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	181,4	40,1	37,3	102,2	1,5	0,0	0,4
2006 Q1	0,6	-2,0	-1,4	5,0	-0,1	0,0	-0,8	98,2	38,3	10,7	34,4	0,5	0,0	14,2
2006 dub	15,5	2,3	0,1	4,8	0,0	0,0	8,3	50,0	4,6	26,9	11,6	-0,5	0,0	7,3
kvěť	-7,0	-1,6	-4,5	1,5	0,0	0,0	-2,5	-0,7	-1,4	-14,9	10,3	1,2	0,1	4,0
čec	4,2	2,1	2,0	3,6	0,0	0,0	-3,4	13,9	5,8	6,5	9,3	-0,8	0,0	-7,0
čec <sup>3)</sup>	7,7	-2,9	4,0	3,9	0,0	0,0	2,8	-12,2	-16,0	-0,3	8,5	-1,0	0,0	-3,4
<b>Tempa růstu</b>														
2004 pros	7,4	1,2	24,6	6,6	-8,0	-43,1	7,9	12,7	0,5	4,3	30,3	67,6	-	17,1
2005 pros	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	2,9	-0,8	27,8	22,2	25,0	50,6	14,3	-	0,4
2006 břez	2,4	-1,7	2,2	3,1	11,3	0,9	-0,3	31,9	20,7	41,8	53,2	6,1	-	4,7
2006 dub	4,0	1,8	-1,9	3,6	12,5	0,7	32,8	36,3	25,0	50,6	53,8	-10,8	-	11,6
kvěť	3,0	0,3	-9,7	4,1	-9,7	1,1	17,4	31,9	20,3	40,1	55,0	4,3	-	4,5
čec	4,9	11,4	-1,7	4,6	-8,9	0,8	7,5	27,9	18,8	43,5	43,4	-1,8	-	-1,8
čec <sup>3)</sup>	4,8	1,4	-0,9	5,1	-7,1	-0,7	24,0	25,0	13,5	37,0	43,2	-14,4	-	-3,5

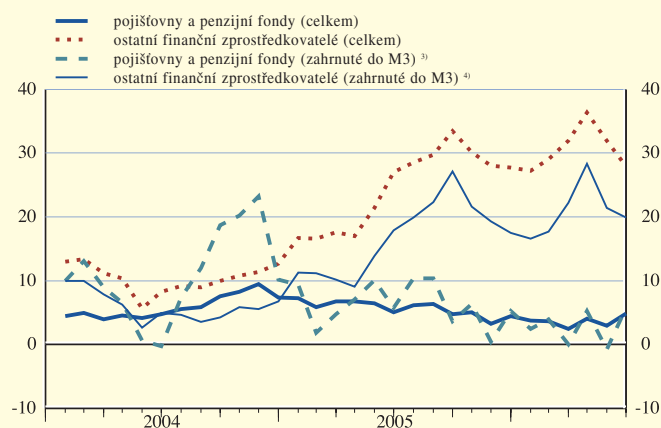
### C8 Celkové vklady podle sektoru

(meziroční tempa růstu)



### C9 Celkové vklady a vklady zahrnuté do M3 podle sektoru

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

- 1) Sektor MFI bez Eurosystém; klasifikace sektoru je založena na ESA 95.
- 2) Tato kategorie zahrnuje investiční fondy.
- 3) Zahrnuje vklady ve sloupcích 2, 3, 5 a 7.
- 4) Zahrnuje vklady ve sloupcích 9, 10, 12 a 14.

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

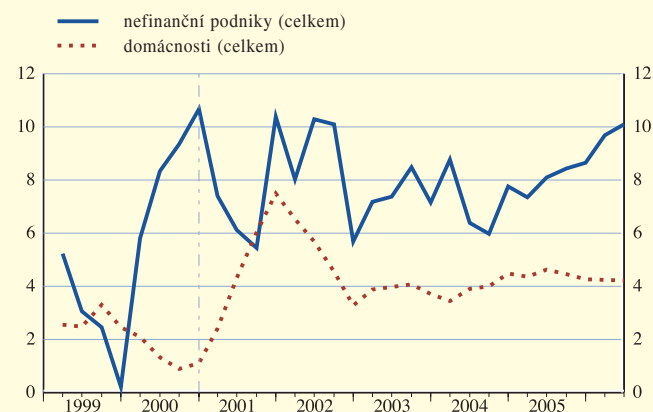
(mld. EUR a mezitřídí tempo růstu; zůstatky a tempo růstu ke konci období, transakce během období)

### 2. Vklady nefinančních podniků a domácností

	Nefinanční podniky							Domácnosti <sup>2)</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>														
2004	1 114,6	674,7	291,1	73,8	44,2	1,1	29,7	4 162,0	1 403,1	515,0	634,3	1 466,1	88,0	55,6
2005	1 211,8	769,2	305,1	67,2	44,5	1,2	24,6	4 343,1	1 685,9	534,0	631,3	1 354,6	84,5	52,8
2006 Q1	1 199,7	745,5	313,0	71,9	46,4	1,2	21,6	4 356,2	1 673,8	549,3	623,2	1 368,4	86,3	55,1
2006 dub	1 212,0	751,3	319,8	72,5	45,6	1,3	21,4	4 385,2	1 703,9	552,7	620,7	1 367,2	86,5	54,1
květ	1 230,2	772,4	314,2	72,7	45,3	1,4	24,3	4 390,6	1 702,1	560,5	618,6	1 365,1	87,7	56,6
čen	1 237,0	783,4	313,5	73,0	43,3	1,4	22,4	4 423,2	1 725,6	569,3	616,3	1 364,5	89,0	58,5
čec <sup>3)</sup>	1 231,7	775,2	316,9	72,3	42,5	1,4	23,4	4 435,2	1 718,6	587,3	613,8	1 362,5	90,1	63,0
<b>Transakce</b>														
2004	80,8	48,5	17,1	6,6	8,0	0,7	-0,2	178,1	90,5	-29,6	31,1	85,2	-1,9	2,7
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 Q1	-10,4	-23,0	8,9	4,8	2,0	0,0	-3,1	14,0	-11,9	16,0	-8,0	13,8	1,8	2,3
2006 dub	14,2	6,6	7,7	0,8	-0,8	0,1	-0,2	30,0	30,3	4,0	-2,5	-1,1	0,2	-1,0
květ	20,2	21,6	-4,3	0,3	-0,3	0,0	2,9	6,1	-1,6	8,2	-2,1	-2,1	1,2	2,5
čen	6,1	10,9	-0,9	0,0	-2,0	0,0	-1,9	32,5	23,4	8,7	-2,3	-0,6	1,3	1,9
čec <sup>3)</sup>	-5,1	-8,2	3,5	-0,7	-0,8	0,0	1,1	12,1	-7,0	18,0	-2,6	-2,0	1,1	4,5
<b>Tempa růstu</b>														
2004 pros	7,8	7,7	6,2	9,9	21,2	72,2	-0,8	4,5	6,9	-5,4	5,2	6,2	-2,1	5,2
2005 pros	8,6	13,1	3,8	-2,0	9,0	-29,0	-18,2	4,3	8,5	3,2	-0,4	3,3	-4,5	-5,1
2006 břez	9,7	9,8	11,5	6,6	14,2	-27,6	-9,8	4,2	7,4	6,6	-1,7	3,2	-2,7	7,6
2006 dub	10,4	10,2	12,4	12,4	10,4	-20,0	-9,9	4,2	7,4	7,1	-2,2	2,9	-1,9	6,6
květ	11,5	11,4	12,1	13,1	8,0	-20,7	10,9	4,2	6,9	9,0	-2,0	2,4	-0,1	8,7
čen	10,1	8,9	15,5	8,1	4,1	-11,3	2,8	4,2	6,0	11,5	-2,4	2,2	2,0	14,9
čec <sup>3)</sup>	9,5	8,1	14,8	8,6	0,8	3,6	9,9	4,0	4,6	14,5	-2,7	1,8	4,3	17,5

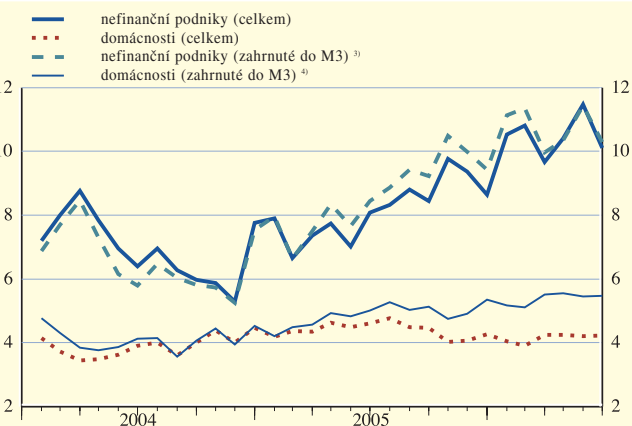
### C10 Celkové vklady podle sektoru

(mezitřídí tempo růstu)



### C11 Celkové vklady a vklady zahrnuté do M3 podle sektoru

(mezitřídí tempo růstu)



Zdroj: ECB.

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

2) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.

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

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

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

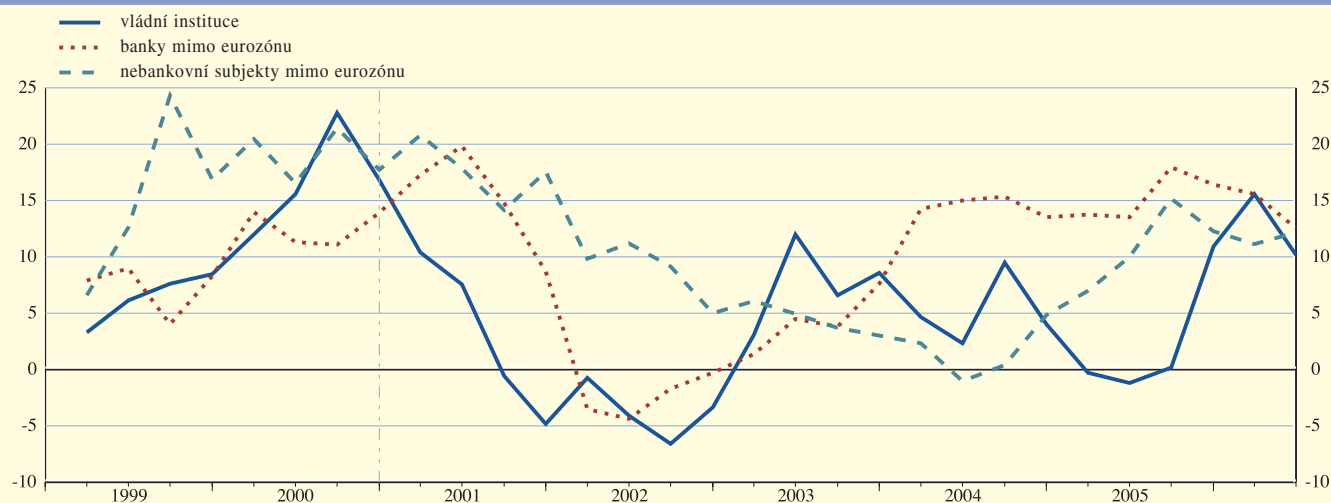
(mln. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

**3. Vklady vlády a nerezidentů eurozóny**

	Vládní instituce					Nerezidenti eurozóny				
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Celkem	Banky <sup>2)</sup>	Nebankovní subjekty		
			Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení			Celkem	Vládní instituce	Ostatní
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Zůstatky</b>										
2004	282,2	137,7	30,5	69,6	44,3	2 428,9	1 748,0	680,9	103,4	577,5
2005	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3 050,5	2 250,5	800,0	125,8	674,2
2006 Q1	312,1	148,1	38,1	77,0	48,9	3 241,8	2 410,3	831,5	128,2	703,3
Q2 <sup>(p)</sup>	317,8	138,6	39,6	82,5	57,0	3 205,4	2 379,8	825,6	127,7	698,0
<b>Transakce</b>										
2004	11,0	2,7	1,8	2,8	3,8	247,1	214,9	32,0	6,9	25,0
2005	30,8	11,2	7,8	11,5	0,3	378,1	292,8	85,3	22,4	63,0
2006 Q1	-1,0	-1,1	-0,2	-3,9	4,3	211,3	171,8	39,5	2,4	37,1
Q2 <sup>(p)</sup>	5,7	-9,5	1,6	5,5	8,1	-4,7	-11,4	6,7	-0,5	7,2
<b>Tempa růstu</b>										
2004 pros	4,0	2,0	5,6	4,1	9,2	11,0	13,5	4,8	7,2	4,4
2005 pros	10,9	8,1	25,4	16,6	0,7	15,3	16,4	12,3	21,6	10,6
2006 břez	15,6	17,0	14,1	14,3	14,6	14,4	15,6	11,1	21,6	9,3
čen <sup>(p)</sup>	10,2	2,4	13,1	18,6	17,8	12,5	12,6	12,2	7,7	13,0

**C12 Vklady vlády a nerezidentů eurozóny**

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

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

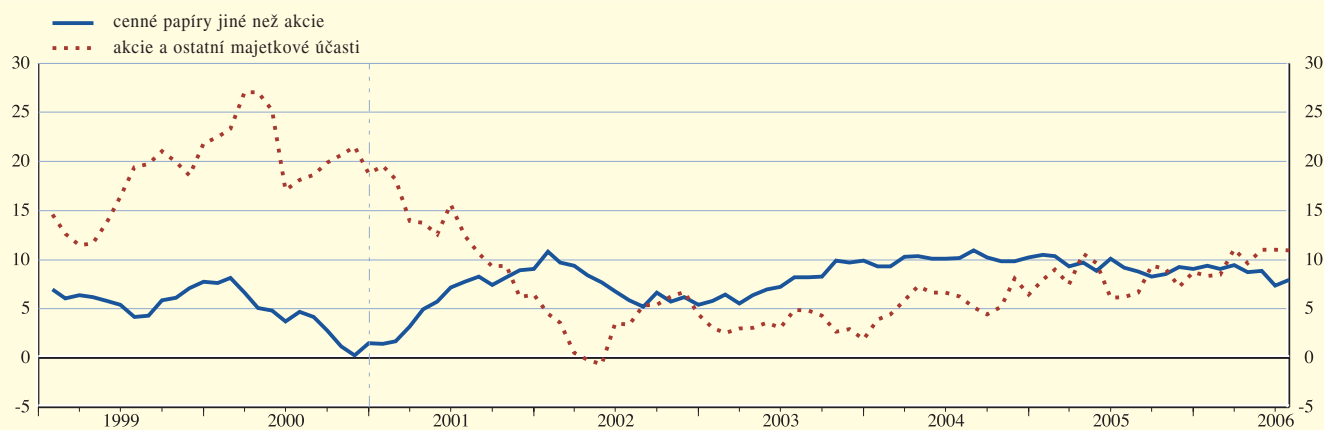
## 2.6 Cenné papíry v držení MFI - členění <sup>1)</sup>

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

	Cenné papíry jiné než akcie						Akcie a ostatní majetkové účasti					
	Celkem	MFI		Vládní instituce		Ostatní rezidenti eurozóny		Nerezidenti eurozóny	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Nerezidenti eurozóny
		Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Zůstatky</b>												
2004	3 939,9	1 362,7	59,9	1 284,1	15,8	449,2	16,3	751,8	1 161,2	285,4	660,1	215,7
2005	4 436,2	1 450,3	63,8	1 412,5	17,0	525,5	24,1	943,1	1 256,4	308,5	698,4	249,4
2006 Q1	4 568,5	1 501,9	68,5	1 423,8	16,6	544,5	27,2	986,0	1 364,3	323,6	768,7	272,1
2006 dub	4 583,1	1 506,6	69,3	1 418,0	16,6	554,5	28,2	989,8	1 421,5	331,9	819,3	270,3
květ	4 600,2	1 535,6	67,1	1 391,1	16,4	564,0	27,7	998,4	1 425,6	347,5	809,6	268,5
čun	4 591,0	1 519,7	65,7	1 390,1	17,2	573,3	27,4	997,6	1 367,6	334,0	769,7	263,9
čec <sup>(p)</sup>	4 624,0	1 534,5	71,0	1 363,9	17,6	583,1	27,9	1 026,0	1 372,1	330,7	776,4	265,0
<b>Transakce</b>												
2004	368,4	148,0	4,9	40,3	1,3	34,9	-1,3	140,3	69,7	2,3	36,4	30,9
2005	358,1	85,6	-1,5	48,9	-0,9	71,4	5,9	148,7	101,3	26,9	48,7	25,8
2006 Q1	171,9	59,5	6,2	23,5	0,2	21,9	3,7	56,9	91,1	10,7	64,3	16,1
2006 dub	35,7	5,3	1,9	-1,7	0,3	10,4	1,6	17,9	57,8	8,2	51,2	-1,6
květ	26,5	26,0	-1,6	-20,2	0,0	9,6	-0,2	12,8	12,2	16,6	-4,8	0,4
čun	-8,5	-16,3	-1,6	1,3	0,7	10,2	-0,3	-2,5	-56,2	-11,8	-39,0	-5,4
čec <sup>(p)</sup>	34,4	13,2	4,9	-23,3	0,4	9,3	0,8	29,1	-0,6	-3,8	3,8	-0,5
<b>Tempa růstu</b>												
2004 pros	10,2	12,2	8,4	3,3	7,7	8,5	-7,2	22,0	6,5	0,9	5,9	17,3
2005 pros	9,0	6,3	-1,8	3,9	-4,5	15,9	33,6	19,2	8,7	9,5	7,3	11,9
2006 břez	9,4	8,3	0,0	1,3	-0,4	16,3	59,7	21,2	11,1	10,0	14,2	3,7
2006 dub	8,7	7,0	6,2	0,5	-9,8	16,4	57,2	20,6	9,7	6,9	12,1	6,0
květ	8,9	9,0	3,0	-0,4	-7,8	17,2	47,7	19,2	11,0	11,1	12,0	8,2
čun	7,4	5,9	0,8	-1,0	12,3	17,5	51,4	17,3	11,0	12,5	11,3	8,5
čec <sup>(p)</sup>	8,0	6,2	8,2	-2,5	11,6	19,9	47,8	20,3	10,9	10,1	12,9	6,4

## C13 Cenné papíry v držení MFI

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

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

**1. Odpisy/snížení hodnoty úvěrů poskytnutým domácnostem <sup>2)</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
2004	-3,2	-1,3	-0,7	-1,3	-3,4	-0,3	-0,1	-3,0	-6,7	-2,3	-0,3	-4,1
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 Q1	-1,1	-0,4	-0,2	-0,5	-1,3	-0,1	0,0	-1,2	-2,0	-0,5	-0,3	-1,2
2006 dub	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2
kvěť	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,6	0,0	-0,4	-0,2
čec	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,5	0,0	-0,2	-0,3
čec <sup>(p)</sup>	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,0	-0,1	-0,1

**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
2004	-16,1	-8,8	-0,8	-6,5	-1,6	-0,5	-1,1
2005	-19,3	-7,4	-5,6	-6,2	-1,2	-0,3	-0,9
2006 Q1	-3,5	-1,2	-0,7	-1,6	-0,2	0,0	-0,2
2006 dub	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0
kvěť	-1,1	-0,3	-0,6	-0,3	0,0	0,0	0,0
čec	-1,1	-0,2	-0,4	-0,5	0,0	0,0	0,0
čec <sup>(p)</sup>	-0,6	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0

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

	Cenné papíry jiné než akcie							Akcie a ostatní majetkové účasti				
	Celkem	MFI		Vládní instituce		Ostatní rezidenti eurozóny		Nerezidenti eurozóny	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Nerezidenti eurozóny
		Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	13,5	1,5	-0,1	10,8	-0,2	0,9	-0,1	0,6	5,4	1,3	0,8	3,3
2005	24,8	3,4	0,5	7,5	0,7	1,6	0,3	10,7	37,4	4,6	17,4	15,4
2006 Q1	-5,1	-1,1	-0,1	-4,1	-0,1	-0,8	0,0	1,2	17,1	3,9	6,8	6,3
2006 dub	-8,3	-0,4	-0,1	-4,1	-0,1	-0,3	-0,1	-3,2	-0,7	0,0	-0,6	-0,2
kvěť	-1,3	0,3	-0,1	1,9	0,0	0,0	-0,1	-3,4	-10,2	-1,0	-5,0	-4,2
čec	-3,2	0,3	0,1	-2,2	0,1	-1,0	0,0	-0,5	-1,4	-1,3	-0,9	0,8
čec <sup>(p)</sup>	5,4	0,6	0,4	2,7	0,0	1,3	-0,3	0,7	5,1	0,5	2,9	1,7

Zdroj: ECB.

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

2) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.



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

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

### 1. Vklady

	MFI <sup>2)</sup>							Jiné instituce než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>3)</sup>	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>3)</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	
Od rezidentů eurozóny														
2004	4 709,0	91,4	8,6	5,0	0,5	1,5	1,1	6 778,5	97,2	2,8	1,7	0,3	0,1	0,4
2005	4 851,2	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7 363,4	96,8	3,2	1,9	0,3	0,1	0,5
2006 Q1	4 949,5	89,8	10,2	6,2	0,4	1,5	1,4	7 470,2	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
Q2 <sup>(p)</sup>	5 083,0	90,2	9,8	5,7	0,4	1,5	1,5	7 654,5	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
Od nerezidentů eurozóny														
2004	1 748,0	46,7	53,3	35,8	2,1	3,2	9,5	680,9	55,4	44,6	28,9	1,5	2,2	9,3
2005	2 250,5	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	800,0	51,8	48,2	32,1	1,7	2,2	9,2
2006 Q1	2 410,3	47,4	52,6	34,3	2,9	2,6	9,7	831,5	51,9	48,1	32,6	1,4	2,0	9,1
Q2 <sup>(p)</sup>	2 379,8	47,6	52,4	33,8	2,8	2,6	10,0	825,6	53,0	47,0	30,8	1,5	2,2	9,1

### 2. Dluhové cenné papíry emitované MFI eurozóny

	Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>3)</sup>	Jiné měny				
			Celkem				
			USD	JPY	CHF	GBP	
	1	2	3	4	5	6	7
2004	3 653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	1,9	2,7
2005	4 051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006 Q1	4 204,3	81,2	18,8	9,5	1,8	1,9	3,2
Q2 <sup>(p)</sup>	4 276,1	81,3	18,7	9,3	1,8	2,0	3,3

Zdroj: ECB.

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

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

3) Včetně položek vyjádřených v národních denominacích eura.

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

**3. Úvěry**

	MFI <sup>2)</sup>							Jiné instituce než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>3)</sup>	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>3)</sup>	Jiné měny					
			Celkem						Celkem					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Rezidentům eurozóny</b>														
2004	4 457,8	-	-	-	-	-	8 367,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4	
2005	4 568,4	-	-	-	-	-	9 114,3	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5	
2006 Q1	4 654,6	-	-	-	-	-	9 367,8	96,3	3,7	1,7	0,2	1,2	0,5	
Q2 <sup>4)</sup>	4 745,5	-	-	-	-	-	9 595,9	96,4	3,6	1,6	0,2	1,2	0,5	
<b>Nerezidentům eurozóny</b>														
2004	1 342,2	51,4	48,6	29,9	3,7	2,2	8,7	632,5	42,2	57,8	40,1	2,6	4,5	7,2
2005	1 723,6	48,5	51,5	30,5	4,3	2,0	10,1	761,6	38,2	61,8	43,6	1,8	4,2	8,6
2006 Q1	1 823,3	49,6	50,4	30,3	3,8	2,4	9,2	771,7	39,0	61,0	44,0	1,7	3,9	7,8
Q2 <sup>4)</sup>	1 849,3	49,7	50,3	29,4	3,7	2,4	10,0	770,5	40,4	59,6	42,9	1,1	4,1	7,6

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

	Emitované MFI <sup>2)</sup>							Emitované jinými institucemi než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>3)</sup>	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>3)</sup>	Jiné měny					
			Celkem						Celkem					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Emitované rezidenty eurozóny</b>														
2004	1 422,7	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1 765,4	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
2005	1 514,1	95,8	4,2	2,0	0,3	0,4	1,3	1 979,0	97,9	2,1	1,1	0,3	0,1	0,5
2006 Q1	1 570,4	95,6	4,4	2,0	0,2	0,4	1,4	2 012,1	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,6
Q2 <sup>4)</sup>	1 585,4	95,9	4,1	1,9	0,3	0,4	1,3	2 008,0	97,8	2,2	1,2	0,3	0,1	0,6
<b>Emitované nerezidenty eurozóny</b>														
2004	341,4	50,3	49,7	28,6	1,0	0,5	17,0	410,5	44,8	55,2	30,5	8,6	0,7	9,2
2005	401,9	48,7	51,3	29,8	0,8	0,6	16,5	541,2	36,1	63,9	36,3	8,6	0,8	12,6
2006 Q1	428,6	50,3	49,7	28,4	0,8	0,6	16,6	557,3	37,3	62,7	35,3	6,1	0,8	14,9
Q2 <sup>4)</sup>	441,3	52,0	48,0	28,0	0,9	0,5	15,3	556,3	37,9	62,1	34,3	6,4	0,7	15,2

Zdroj: ECB.

- 1) Sektor MFI bez Eurosystému; klasifikace sektoru je založena na ESA 95.
- 2) Pro nerezidenty eurozóny představuje pojem „MFI“ instituce podobného typu jako jsou MFI eurozóny.
- 3) 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				
2004 Q4	3 830,1	260,8	1 622,8	78,5	1 544,2	1 246,3	346,2	158,5	195,5
2005 Q1	4 058,5	288,2	1 692,1	79,3	1 612,8	1 320,2	376,0	163,1	218,8
Q2	4 313,6	296,4	1 783,0	91,5	1 691,5	1 399,9	417,5	167,6	249,2
Q3	4 631,3	303,5	1 860,6	101,2	1 759,4	1 553,4	460,0	171,6	282,2
Q4	4 788,9	291,0	1 848,1	109,6	1 738,5	1 683,1	505,2	176,1	285,5
2006 Q1 <sup>(p)</sup>	5 190,4	315,0	1 904,6	139,2	1 765,4	1 894,1	567,7	177,4	331,7

### 2. Pasiva

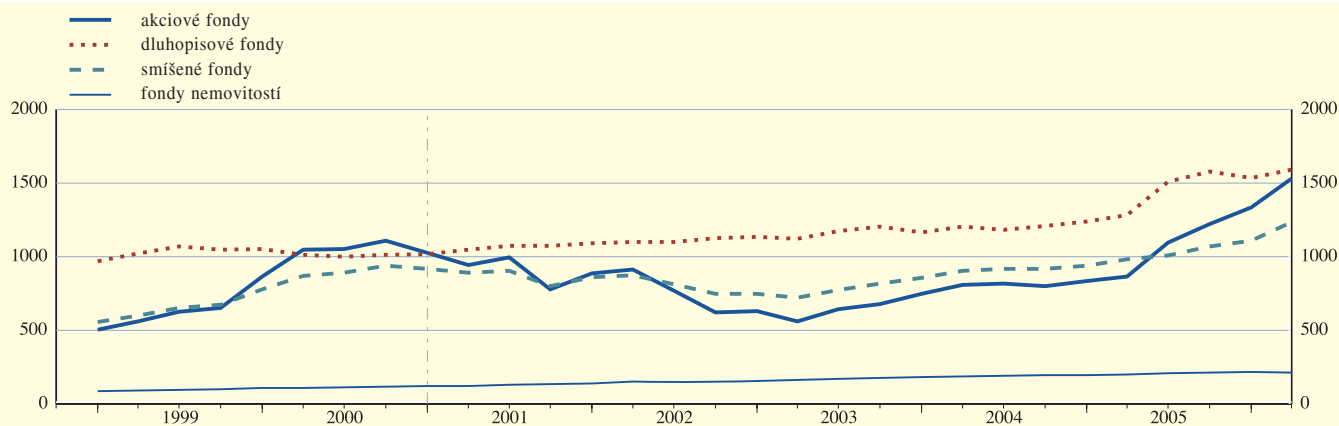
	Celkem 1	Přijaté vklady a úvěry 2	Akcie investičních fondů 3	Ostatní pasiva 4
2005 Q1	4 058,5	61,7	3 798,0	198,8
Q2	4 313,6	58,7	4 034,4	220,4
Q3	4 631,3	60,5	4 351,7	219,1
Q4	4 788,9	61,6	4 516,9	210,5
2006 Q1 <sup>(p)</sup>	5 190,4	73,1	4 863,7	253,7

### 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
2004 Q4	3 830,1	836,8	1 238,7	941,4	196,8	616,5	2 851,0	979,1
2005 Q1	4 058,5	864,6	1 285,8	984,4	201,1	722,6	3 041,4	1 017,0
Q2	4 313,6	1 097,2	1 510,2	1 011,1	207,1	488,0	3 245,7	1 067,9
Q3	4 631,3	1 224,8	1 581,9	1 071,1	213,2	540,3	3 507,6	1 123,8
Q4	4 788,9	1 335,8	1 538,0	1 109,2	215,8	590,1	3 658,8	1 130,1
2006 Q1 <sup>(p)</sup>	5 190,4	1 530,2	1 592,5	1 237,5	213,4	616,8	3 995,4	1 195,0

### C14 Celková aktiva investičních fondů

(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>									
2004 Q4	836,8	30,9	37,0	4,1	32,9	705,8	32,2	-	30,9
2005 Q1	864,6	33,8	37,0	4,0	33,0	729,9	33,3	-	30,6
Q2	1 097,2	45,0	41,6	4,5	37,1	936,5	40,0	-	34,1
Q3	1 224,8	48,3	43,4	4,9	38,5	1 044,8	52,4	-	35,9
Q4	1 335,8	50,8	45,8	5,7	40,2	1 145,4	60,3	-	33,5
2006 Q1 <sup>(p)</sup>	1 530,2	55,0	51,4	6,3	45,1	1 308,2	71,0	-	44,6
<b>Dluhopisové fondy</b>									
2004 Q4	1 238,7	84,1	1 020,9	43,6	977,3	39,9	29,4	-	64,3
2005 Q1	1 285,8	97,8	1 046,0	44,8	1 001,2	39,4	34,5	-	68,0
Q2	1 510,2	110,5	1 229,5	58,4	1 171,1	38,4	40,1	-	91,7
Q3	1 581,9	110,3	1 289,1	67,0	1 222,1	38,4	43,8	-	100,2
Q4	1 538,0	100,0	1 251,7	67,6	1 184,2	38,6	46,3	-	101,3
2006 Q1 <sup>(p)</sup>	1 592,5	108,9	1 286,2	82,6	1 203,6	41,1	49,3	-	107,0
<b>Smišené fondy</b>									
2004 Q4	941,4	55,2	375,4	21,8	353,6	304,9	149,7	0,3	55,9
2005 Q1	984,4	61,1	388,4	22,5	365,9	315,0	155,3	0,2	64,5
Q2	1 011,1	65,5	418,3	21,2	397,0	277,6	170,2	0,2	79,4
Q3	1 071,1	67,0	426,0	21,7	404,3	301,2	185,5	0,2	91,3
Q4	1 109,2	60,9	440,9	26,9	413,9	315,5	202,0	0,1	89,9
2006 Q1 <sup>(p)</sup>	1 237,5	68,0	464,8	38,1	426,7	349,2	238,4	0,1	117,0
<b>Fondy nemovitostí</b>									
2004 Q4	196,8	15,7	7,6	0,7	6,9	1,0	7,5	156,3	8,7
2005 Q1	201,1	14,3	8,4	0,7	7,7	1,1	7,5	160,8	9,0
Q2	207,1	14,0	8,2	0,8	7,5	1,1	7,6	167,1	9,0
Q3	213,2	15,2	8,8	1,2	7,6	1,3	8,1	171,0	8,7
Q4	215,8	14,2	7,8	1,5	6,3	1,4	6,9	175,1	10,4
2006 Q1 <sup>(p)</sup>	213,4	14,4	6,1	1,7	4,4	1,8	4,4	176,6	10,1

**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
2004 Q4	2 851,0	217,9	1 077,4	999,7	261,0	137,5	157,6
2005 Q1	3 041,4	241,7	1 134,4	1 058,3	285,7	141,1	180,2
Q2	3 245,7	247,7	1 207,1	1 125,1	313,7	144,8	207,3
Q3	3 507,6	251,6	1 261,0	1 257,9	353,3	146,5	237,4
Q4	3 658,8	242,4	1 277,5	1 371,0	381,0	150,1	236,8
2006 Q1 <sup>(p)</sup>	3 995,4	262,6	1 334,8	1 549,5	427,5	150,3	270,7
<b>Speciální investorské fondy</b>							
2004 Q4	979,1	42,9	545,4	246,7	85,3	21,0	37,9
2005 Q1	1 017,0	46,6	557,7	261,9	90,3	22,0	38,6
Q2	1 067,9	48,7	575,9	274,8	103,9	22,8	41,9
Q3	1 123,8	51,9	599,6	295,5	106,7	25,2	44,8
Q4	1 130,1	48,6	570,6	312,0	124,3	25,9	48,7
2006 Q1 <sup>(p)</sup>	1 195,0	52,4	569,8	344,6	140,2	27,1	61,0

Zdroj: ECB.



## FINANČNÍ A NEFINANČNÍ ÚČTY

### 3.1 Hlavní finanční aktiva nefinančních sektorů

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

	Celkem		Hotovost a vklady							Memo: vklady subjektů jiných než MFI v bankách mimo eurozónu	
	Celkem	Měna	Vklady nefinančních sektorů jiných než ústředních vládních institucí v MFI eurozóny				Vklady ústředních vládních institucí v MFI eurozóny	Vklady v jiných institucích než MFI			
			Celkem	Jednodenní	S dohodnutou splatností	S výpovědní lhůtou			Repo operace		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Zůstatky</b>											
2004 Q4	16 671,1	6 346,6	412,2	5 435,0	2 165,2	1 577,9	1 603,7	88,2	162,4	337,0	336,1
2005 Q1	16 942,1	6 358,0	409,6	5 432,8	2 174,3	1 560,0	1 620,0	78,5	187,4	328,2	371,9
Q2	17 391,6	6 528,6	431,8	5 549,2	2 448,4	1 552,8	1 471,1	76,8	211,5	336,1	369,0
Q3	17 731,1	6 528,9	439,9	5 565,0	2 440,3	1 571,7	1 475,5	77,6	182,4	341,5	396,6
Q4	18 163,8	6 730,1	465,5	5 732,3	2 559,1	1 604,0	1 489,0	80,3	173,6	358,8	369,2
2006 Q1	18 648,2	6 751,9	459,7	5 733,8	2 517,7	1 628,9	1 506,3	80,9	193,1	365,3	377,7
<b>Transakce</b>											
2004 Q4	162,6	160,1	28,0	159,4	65,2	49,9	38,9	5,4	-41,7	14,4	-16,3
2005 Q1	148,8	16,3	-2,6	-4,0	7,4	-17,4	15,7	-9,7	25,0	-2,1	26,7
Q2	303,0	166,7	22,2	110,0	110,9	-10,1	10,9	-1,7	24,1	10,4	-9,5
Q3	95,1	3,5	8,1	16,7	-7,3	18,8	4,4	0,7	-29,4	8,1	14,2
Q4	296,2	207,0	25,6	170,7	119,2	34,9	14,2	2,4	-8,9	19,6	-6,7
2006 Q1	149,6	27,2	-5,8	4,2	-40,5	26,7	17,4	0,6	19,6	9,3	9,0
<b>Tempa růstu</b>											
2004 Q4	4,8	6,1	17,2	5,1	7,1	1,6	6,2	3,6	3,9	11,6	3,8
2005 Q1	4,7	5,9	16,5	5,1	7,9	1,5	5,6	-3,3	1,7	9,5	5,1
Q2	4,5	6,0	15,8	5,5	9,0	1,8	4,9	-3,2	-5,5	11,3	3,5
Q3	4,3	5,6	14,5	5,3	8,4	2,7	4,5	-6,3	-10,8	9,6	4,3
Q4	5,1	6,2	12,9	5,4	10,6	1,7	2,8	-9,3	6,7	10,7	7,4
2006 Q1	5,0	6,4	12,2	5,6	8,4	4,5	2,9	2,7	2,9	14,4	1,9

	Cenné papíry jiné než akcie			Akcie <sup>1)</sup>				Technické rezervy pojišťoven		
	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé	Celkem	Kotované akcie	Akcie investičních fondů	Akcie fondů peněžního trhu	Celkem	Čisté podíly domácností na rezervách životního pojištění a penzijních fondů	Předplacené pojistné a rezervy na neuhrazené nároky
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
<b>Zůstatky</b>										
2004 Q4	1 967,2	230,1	1 737,1	4 161,0	2 182,6	1 978,4	405,0	4 196,3	3 814,4	381,9
2005 Q1	1 952,8	226,7	1 726,1	4 322,0	2 290,0	2 032,0	411,1	4 309,3	3 918,8	390,5
Q2	1 994,7	234,3	1 760,4	4 452,0	2 363,3	2 088,6	408,3	4 416,3	4 022,8	393,6
Q3	1 980,7	229,0	1 751,6	4 709,7	2 540,4	2 169,3	409,2	4 511,9	4 114,1	397,8
Q4	1 971,2	212,7	1 758,5	4 840,0	2 662,7	2 177,3	399,2	4 622,4	4 222,2	400,3
2006 Q1	2 032,7	250,1	1 782,7	5 123,8	2 908,4	2 215,4	381,0	4 739,8	4 333,1	406,7
<b>Transakce</b>										
2004 Q4	-0,3	3,6	-3,9	-60,2	-49,0	-11,2	-16,4	63,0	59,9	3,1
2005 Q1	21,1	-3,0	24,1	36,4	1,8	34,6	6,3	75,1	66,5	8,6
Q2	27,5	8,7	18,8	36,3	19,9	16,4	-1,1	72,5	69,3	3,2
Q3	-7,8	0,7	-8,5	25,9	-7,7	33,6	3,0	73,5	69,4	4,1
Q4	8,3	-17,1	25,4	5,5	6,9	-1,3	-8,7	75,3	72,9	2,4
2006 Q1	64,5	36,9	27,7	-36,4	-50,3	13,9	4,8	94,2	87,3	6,9
<b>Tempa růstu</b>										
2004 Q4	3,9	36,4	0,8	1,5	1,3	1,7	-1,6	6,7	6,8	5,8
2005 Q1	4,0	17,8	2,6	1,5	1,1	1,9	-3,3	6,5	6,6	5,4
Q2	3,2	8,6	2,6	0,7	-0,9	2,4	-3,4	6,7	6,9	5,0
Q3	2,0	4,7	1,7	1,0	-1,7	3,7	-2,0	6,9	7,1	5,0
Q4	2,5	-4,6	3,4	2,5	1,0	4,2	-0,1	7,1	7,3	4,8
2006 Q1	4,7	12,9	3,7	0,7	-1,4	3,1	-0,5	7,3	7,6	4,3

Zdroj: ECB.

1) Bez nekotovaných akcií.

## 3.2 Hlavní pasiva nefinančních sektorů

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

	Úvěry přijaté od MFI eurozóny a dalších finančních podniků												Memo: úvěry přijaté ze zemí mimo zónu euro- zónu subjekty jinými než MFI
	Celkem			Vládními institucemi			Nefinančními podniky			Domácnostmi <sup>1)</sup>			
		Přijaté od MFI eurozóny		Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Zůstatky													
2004 Q4	17 876,7	8 935,5	7 794,7	929,7	80,8	848,9	3 780,5	1 191,4	2 589,1	4 225,3	292,4	3 932,9	435,0
2005 Q1	18 241,5	9 023,3	7 877,9	924,3	77,4	846,9	3 811,0	1 190,4	2 620,6	4 287,9	292,1	3 995,8	451,3
Q2	18 792,7	9 240,4	8 110,3	925,7	82,2	843,5	3 907,2	1 239,2	2 668,0	4 407,4	302,7	4 104,7	518,3
Q3	19 255,7	9 365,9	8 240,1	929,9	87,5	842,4	3 938,2	1 221,8	2 716,4	4 497,7	300,2	4 197,5	527,8
Q4	19 520,9	9 590,3	8 450,6	936,8	79,8	857,1	4 039,9	1 262,2	2 777,8	4 613,5	306,6	4 306,9	586,0
2006 Q1	20 163,4	9 829,5	8 645,2	931,7	86,7	845,0	4 181,7	1 286,5	2 895,2	4 716,2	302,7	4 413,5	654,2
Transakce													
2004 Q4	107,7	145,0	139,7	1,9	-9,2	11,1	55,6	23,1	32,4	87,5	5,8	81,7	1,7
2005 Q1	237,8	102,2	87,2	-6,2	-3,4	-2,8	43,4	5,8	37,6	65,0	0,7	64,3	7,6
Q2	337,4	200,7	187,8	0,8	4,8	-4,0	84,8	39,3	45,5	115,1	10,4	104,6	60,9
Q3	212,6	130,5	133,4	4,4	5,3	-0,9	33,6	-16,6	50,2	92,4	-2,5	94,9	23,4
Q4	285,7	269,0	227,0	14,4	-7,5	21,9	132,0	46,1	85,9	122,7	6,6	116,0	53,9
2006 Q1	299,9	203,5	176,7	-5,9	6,9	-12,8	120,6	21,7	98,9	88,8	-2,3	91,1	50,6
Tempa růstu													
2004 Q4	4,3	5,0	5,9	-0,9	-1,7	-0,8	3,3	2,0	4,0	8,1	1,9	8,6	2,3
2005 Q1	4,5	5,6	6,0	-2,0	-10,1	-1,1	4,8	3,1	5,5	8,2	3,9	8,5	1,7
Q2	4,8	6,1	6,6	-0,9	-10,1	0,1	5,1	4,8	5,3	8,6	4,9	8,9	16,7
Q3	5,1	6,6	7,1	0,1	-2,8	0,4	5,8	4,4	6,5	8,7	5,0	9,0	21,9
Q4	6,0	7,9	8,2	1,4	-0,9	1,7	7,8	6,3	8,5	9,4	5,2	9,7	33,5
2006 Q1	6,2	8,9	9,2	1,5	12,4	0,5	9,7	7,6	10,7	9,8	4,2	10,2	41,8
Cenné papíry jiné než akcie emitované													
	Cenné papíry jiné než akcie emitované						Kotované akcie emitované nefinančními podniky	Vkladová pasiva vládních institucí	Rezervy penzijních fondů nefinančních podniků				
	Vládními institucemi			Nefinančními podniky									
	Celkem			Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé	21	22	23	
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
Zůstatky													
2004 Q4	5 371,4	4 718,9	590,8	4 128,0	652,5	221,3	431,1	2 980,4	288,5	300,9			
2005 Q1	5 496,8	4 835,2	601,3	4 233,8	661,7	235,5	426,2	3 138,6	279,1	303,7			
Q2	5 708,2	5 031,5	622,8	4 408,7	676,7	240,7	436,0	3 243,6	293,6	307,0			
Q3	5 703,1	5 025,5	610,6	4 414,9	677,6	237,2	440,4	3 580,2	296,1	310,5			
Q4	5 629,7	4 960,4	586,5	4 373,9	669,3	235,6	433,7	3 675,5	311,7	313,7			
2006 Q1	5 614,3	4 941,1	595,9	4 345,1	673,3	246,9	426,4	4 082,8	319,6	317,1			
Transakce													
2004 Q4	-50,9	-41,6	-25,1	-16,5	-9,3	-7,3	-1,9	2,7	7,0	4,0			
2005 Q1	137,4	123,6	9,1	114,5	13,8	15,4	-1,6	4,7	-9,3	2,8			
Q2	117,4	111,1	22,7	88,4	6,3	5,0	1,3	1,4	14,5	3,3			
Q3	-3,2	-3,1	-12,1	9,0	-0,1	-3,6	3,4	79,3	2,6	3,4			
Q4	-21,4	-18,5	-24,0	5,5	-2,9	-4,4	1,5	20,5	14,4	3,2			
2006 Q1	87,7	79,3	9,7	69,6	8,4	11,3	-2,9	-2,5	7,9	3,4			
Tempa růstu													
2004 Q4	4,9	5,2	6,2	5,1	2,3	8,4	-0,6	0,5	8,4	4,6			
2005 Q1	4,8	4,8	1,0	5,3	5,5	8,4	4,0	0,5	4,6	4,5			
Q2	4,8	5,0	1,2	5,6	3,0	4,3	2,3	0,5	7,1	4,5			
Q3	3,7	4,0	-0,9	4,8	1,6	4,2	0,3	3,2	5,3	4,5			
Q4	4,3	4,5	-0,7	5,3	2,6	5,6	1,1	3,6	7,7	4,2			
2006 Q1	3,3	3,5	-0,6	4,1	1,8	3,5	0,8	3,1	14,1	4,4			

Zdroj: ECB.

1) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.

### 3.3 Hlavní finanční aktiva a pasiva pojišťovacích společností a penzijních fondů

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

#### Hlavní finanční aktiva

	Hlavní finanční aktiva											
	Celkem	Vklady v MFI eurozóny					Úvěry			Cenné papíry jiné než akcie		
		Celkem	Jednodenní	S dohodnutou splatností	S výpovědní lhůtou	Repo operace	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Zůstatky											
2004 Q4	4 239,1	583,2	59,2	500,8	2,5	20,8	357,0	62,6	294,4	1 731,1	84,0	1 647,1
2005 Q1	4 361,1	597,0	65,7	508,8	2,7	19,8	356,6	63,1	293,5	1 774,7	83,4	1 691,3
Q2	4 497,5	595,8	61,2	511,3	2,7	20,6	352,6	64,7	287,9	1 840,3	83,8	1 756,5
Q3	4 673,2	602,9	60,0	517,7	2,7	22,4	359,6	70,6	289,1	1 889,0	81,9	1 807,2
Q4	4 765,8	612,6	67,8	521,6	2,6	20,6	363,3	76,6	286,7	1 918,9	85,7	1 833,2
2006 Q1	4 935,2	613,0	65,6	525,2	2,5	19,7	377,1	81,0	296,0	1 941,2	89,5	1 851,7
	Transakce											
2004 Q4	59,3	9,9	-1,7	10,6	0,2	0,7	-8,3	-0,6	-7,8	49,6	4,1	45,5
2005 Q1	89,0	12,5	6,4	6,9	0,2	-1,0	-2,3	0,9	-3,2	50,1	-0,5	50,6
Q2	60,7	-2,0	-5,3	2,2	0,2	0,8	-4,2	1,6	-5,8	36,2	-0,6	36,8
Q3	85,5	7,1	-1,2	6,4	0,1	1,8	2,4	1,3	1,1	38,8	-2,0	40,8
Q4	77,0	8,7	7,4	3,1	0,0	-1,9	1,7	5,5	-3,8	46,3	3,0	43,4
2006 Q1	88,4	0,6	-2,0	3,6	-0,1	-0,8	5,7	4,4	1,3	43,3	3,9	39,4
	Tempa růstu											
2004 Q4	6,2	7,4	1,2	8,2	-12,0	7,8	-0,7	2,4	-1,4	10,2	13,8	10,1
2005 Q1	5,9	6,8	2,2	8,3	-11,6	-10,5	-3,5	1,4	-4,5	9,9	8,4	9,9
Q2	6,4	5,1	1,8	5,7	23,8	-2,8	-4,2	2,6	-5,7	10,2	4,9	10,5
Q3	7,1	4,8	-2,8	5,3	30,1	12,0	-3,4	5,1	-5,2	10,5	1,5	10,9
Q4	7,4	4,5	12,5	3,7	18,4	-0,8	-0,7	14,9	-4,0	9,9	-0,1	10,4
2006 Q1	7,1	2,4	-1,7	3,0	7,2	-0,3	1,6	20,4	-2,5	9,3	5,1	9,5

#### Hlavní finanční aktiva

#### Hlavní pasiva

	Hlavní finanční aktiva					Hlavní pasiva								
	Akcie <sup>1)</sup>				Předplacené pojistné a rezervy na neuhrazené nároky	Celkem	Úvěry přijaté od MFI eurozóny a dalších finančních podniků		Cenné papíry jiné než akcie	Kotované akcie	Technické rezervy pojištěn			
	Celkem	Kotované akcie	Akcie podílových fondů	Akcie fondů peněžního trhu			Celkem	Přijaté od MFI eurozóny			Celkem	Čisté podíly domácností na rezervách životního pojištění a penzijních fondů	Předplacené pojistné a rezervy na neuhrazené nároky	
														13
	Zůstatky													
2004 Q4	1 439,1	683,9	755,3	67,4	128,7	4 371,6	79,5	48,6	21,1	207,9	4 063,0	3 469,7	593,3	
2005 Q1	1 500,6	713,1	787,5	67,1	132,3	4 511,7	90,1	58,2	21,4	220,3	4 179,9	3 574,6	605,4	
Q2	1 574,3	745,1	829,3	87,1	134,4	4 635,8	92,8	63,8	21,5	223,3	4 298,1	3 688,8	609,3	
Q3	1 684,7	815,7	869,1	88,0	136,9	4 724,8	92,4	65,2	22,1	251,2	4 359,1	3 778,8	580,3	
Q4	1 732,0	837,5	894,5	81,0	139,0	4 874,8	65,0	64,6	22,1	285,9	4 501,8	3 881,4	620,3	
2006 Q1	1 865,0	911,3	953,7	80,2	139,0	5 027,3	82,4	81,9	22,2	298,7	4 623,9	3 993,0	631,0	
	Transakce													
2004 Q4	7,0	-0,2	7,2	5,1	1,1	43,2	-11,0	-3,6	-0,1	0,1	54,2	50,5	3,7	
2005 Q1	25,2	7,0	18,2	-0,3	3,5	84,0	9,7	8,6	0,6	0,0	73,6	61,6	12,0	
Q2	28,7	4,5	24,2	6,7	2,0	74,9	2,8	5,5	0,0	0,5	71,6	67,4	4,2	
Q3	34,6	17,1	17,6	1,0	2,5	75,5	-0,4	1,4	0,5	1,1	74,3	67,6	6,7	
Q4	18,8	-4,7	23,5	-8,0	1,5	79,6	-0,5	-0,6	0,1	4,0	76,0	70,8	5,2	
2006 Q1	35,0	2,4	32,6	-0,9	3,8	112,6	17,3	17,2	0,0	0,1	95,2	84,6	10,6	
	Tempa růstu													
2004 Q4	2,8	0,8	4,7	4,8	6,1	6,2	5,5	36,9	-9,1	1,6	6,5	6,8	4,7	
2005 Q1	3,4	1,9	4,8	6,3	6,3	6,0	5,4	23,7	-6,7	1,2	6,3	6,6	4,6	
Q2	5,3	3,1	7,4	17,3	7,0	6,2	3,5	17,6	-6,0	1,4	6,6	7,0	4,3	
Q3	6,8	4,3	9,1	20,2	7,1	6,5	1,2	22,8	5,0	0,9	6,9	7,3	4,5	
Q4	7,5	3,5	11,0	-0,9	7,4	7,2	14,5	30,8	6,2	2,7	7,3	7,7	4,7	
2006 Q1	7,8	2,7	12,4	-1,8	7,4	7,6	21,2	40,4	3,2	2,6	7,6	8,1	4,4	

Zdroj: ECB.

1) Bez nekotovaných akcií.

## 3.4 Roční úspory, investice a financování

(mln. EUR, není-li uvedeno jinak)

## 1. Všechny sektory eurozóny

	Čisté pořízení nefinančních aktiv					Čisté pořízení finančních aktiv							
	Celkem	Hrubá tvorba fixního kapitálu	Spotřeba fixního kapitálu (-)	Změna stavu zásob <sup>1)</sup>	Nevyrobená aktiva	Celkem	Měnové zlato a zvláštní práva čerpání	Hotovost a vklady	Cenné papíry jiné než akcie <sup>2)</sup>	Úvěry	Akcie a ostatní majetkové účasti	Technické rezervy pojišoven	Ostatní investice (čisté) <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999	508,0	1 353,7	-871,5	25,7	0,1	3 313,5	-1,3	566,5	499,5	879,5	1 090,1	264,7	14,4
2000	565,4	1 456,0	-927,2	36,3	0,3	3 282,1	-1,3	369,1	334,9	797,9	1 506,6	251,4	23,5
2001	517,6	1 483,0	-976,7	10,6	0,6	2 797,7	0,5	583,2	578,4	693,8	727,1	254,4	-39,6
2002	453,0	1 481,8	-1 013,9	-15,3	0,5	2 545,7	-0,9	802,0	376,5	520,7	599,7	226,2	21,5
2003	464,0	1 507,3	-1 043,4	-0,3	0,4	2 756,8	-1,7	737,8	576,0	613,6	577,0	240,9	13,2
2004	509,7	1 573,2	-1 086,0	22,6	-0,2	3 148,8	-1,6	1 007,4	647,0	710,5	520,3	257,7	7,6

	Změny čistého jmění <sup>4)</sup>				Čistá pasiva					
	Celkem	Hrubé úspory	Spotřeba fixního kapitálu (-)	Čisté přijaté kapitálové transfery	Celkem	Hotovost a vklady	Cenné papíry jiné než akcie <sup>2)</sup>	Úvěry	Akcie a ostatní majetkové účasti	Technické rezervy pojišoven
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1999	488,6	1 347,3	-871,5	12,8	3 333,0	842,5	554,4	773,5	894,5	268,0
2000	505,3	1 419,7	-927,2	12,8	3 342,1	507,7	474,0	903,2	1 200,7	256,6
2001	481,8	1 451,1	-976,7	7,4	2 833,4	614,0	512,4	673,2	773,1	260,7
2002	517,9	1 521,3	-1 013,9	10,6	2 480,7	637,8	437,7	565,4	610,0	229,8
2003	500,3	1 528,8	-1 043,4	14,9	2 720,5	672,9	587,1	581,0	629,1	250,4
2004	538,9	1 608,4	-1 086,0	16,5	3 119,5	1 120,9	684,5	548,1	506,5	259,5

## 2. Nefinanční podniky

	Čisté pořízení nefinančních aktiv			Čisté pořízení finančních aktiv					Změny čistého jmění <sup>4)</sup>		Čistá pasiva			
	Celkem	Hrubá tvorba fixního kapitálu	Spotřeba fixního kapitálu (-)	Celkem	Hotovost a vklady	Cenné papíry jiné než akcie <sup>2)</sup>	Úvěry	Akcie a ostatní majetkové účasti	Celkem	Hrubé úspory	Celkem	Cenné papíry jiné než akcie <sup>2)</sup>	Úvěry	Akcie a ostatní majetkové účasti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	257,5	728,5	-489,2	619,9	29,9	79,6	187,4	319,4	96,6	529,8	780,8	46,8	433,4	289,7
2000	380,8	803,4	-524,2	938,4	68,2	68,5	244,2	543,7	83,4	557,3	1 235,8	70,3	632,6	521,1
2001	279,6	821,3	-554,9	623,3	106,5	45,6	183,2	234,3	95,6	587,9	807,3	104,1	381,0	310,8
2002	219,8	810,8	-576,9	408,8	24,9	22,1	65,5	256,7	123,2	639,8	505,3	17,8	268,5	206,5
2003	218,6	814,5	-592,0	378,0	91,2	-26,0	150,5	202,1	116,3	663,2	480,2	72,5	210,4	183,5
2004	254,8	850,6	-614,2	267,5	83,5	-48,6	85,2	164,9	156,0	714,6	366,3	16,8	165,9	170,5

3. Domácnosti <sup>5)</sup>

	Čisté pořízení nefinančních aktiv			Čisté pořízení finančních aktiv					Změny čistého jmění <sup>4)</sup>		Čistá pasiva		Memo:	
	Celkem	Hrubá tvorba fixního kapitálu	Spotřeba fixního kapitálu (-)	Celkem	Hotovost a vklady	Cenné papíry jiné než akcie <sup>2)</sup>	Akcie a ostatní majetkové účasti	Technické rezervy pojišoven	Celkem	Hrubé úspory	Celkem	Úvěry	Hrubý disponibilní důchod	Koeficient hrubých úspor <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	199,1	427,4	-232,9	472,0	116,6	-60,7	190,4	250,0	400,9	608,5	270,3	268,8	4 230,0	14,2
2000	201,4	445,2	-245,1	422,5	78,7	28,8	119,8	245,5	392,7	612,0	231,3	229,3	4 436,0	13,7
2001	184,8	443,9	-257,6	433,2	168,1	59,4	35,7	234,2	435,9	675,6	182,1	180,4	4 667,4	14,3
2002	185,9	455,4	-267,9	493,2	219,6	16,2	0,1	216,3	458,1	719,0	221,0	218,9	4 824,2	14,7
2003	190,1	465,1	-278,6	531,0	217,5	-45,6	92,3	240,0	470,7	735,9	250,4	248,3	4 958,7	14,7
2004	202,5	491,4	-291,9	601,6	237,3	62,8	18,9	246,4	485,9	761,9	318,1	315,8	5 128,9	14,7

Zdroj: ECB.

- 1) Včetně čistého pořízení cenností.
- 2) Bez finančních derivátů.
- 3) Finanční deriváty a ostatní pohledávky/závazky.
- 4) Vznikají z úspor a čistých přijatých kapitálových transferů, po srážce spotřeby fixního kapitálu (-).
- 5) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.
- 6) Hrubé úspory dělené hrubým disponibilním důchodem a čistým nárůstem nároků na rezervy penzijních fondů.





## FINANČNÍ TRHY

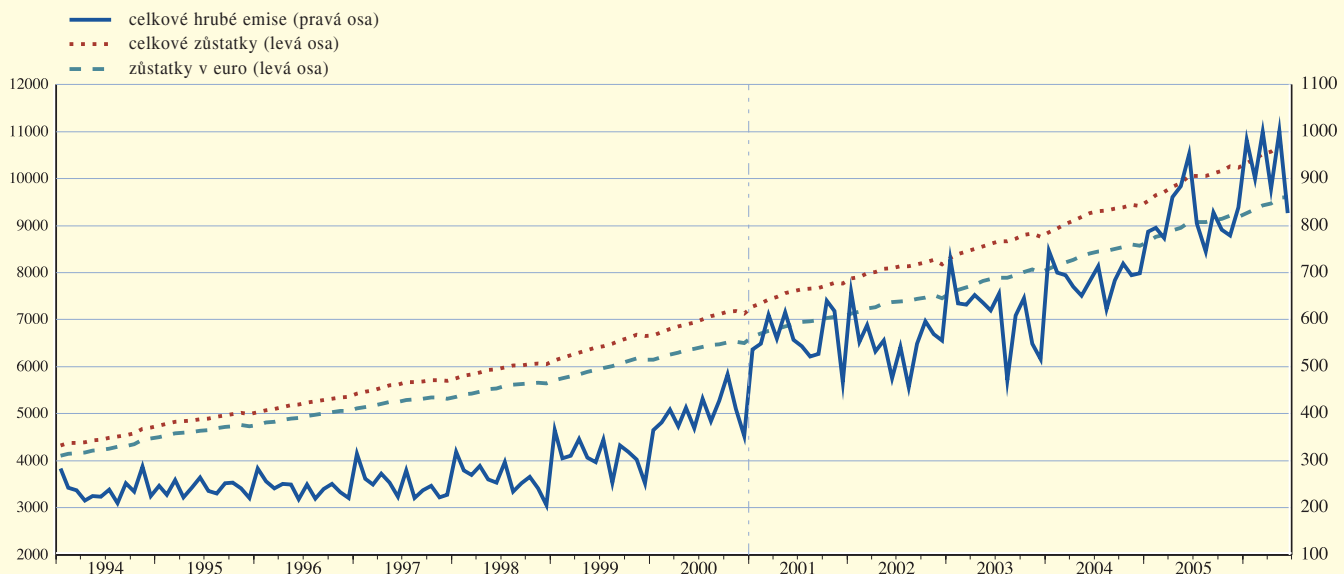
### 4.1 Emise cenných papírů jiných než akcií podle původní splatnosti, sídla emitenta a měny

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

	Celkem v eurech <sup>1)</sup>			Emise rezidentů eurozóny								
				V eurech			Ve všech měnách					
	Zůstatky	Hrubé emise	Čisté emise	Zůstatky	Hrubé emise	Čisté emise	Zůstatky	Hrubé emise	Čisté emise	Meziroční tempa růstu	Sezonně očištěno <sup>2)</sup>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Čisté emise	6měsíční tempa růstu	12
<b>Celkem</b>												
2005	10 641,1	1 026,7	193,4	9 077,5	902,7	125,1	10 049,5	952,3	134,8	8,1	128,3	9,0
čec	10 618,3	818,5	-23,0	9 080,4	762,7	2,8	10 055,8	804,1	5,9	7,6	14,2	8,1
srp	10 625,7	757,8	3,7	9 073,1	705,2	-11,1	10 057,6	744,4	-2,7	7,4	39,4	7,0
zář	10 724,6	893,7	100,3	9 109,1	786,9	37,3	10 111,7	828,1	46,1	7,4	45,9	7,3
říj	10 739,1	797,5	14,8	9 145,2	744,1	36,3	10 165,7	790,7	53,1	7,5	53,7	6,4
list	10 817,3	801,5	79,8	9 206,0	734,4	62,3	10 255,0	779,4	76,7	7,6	73,5	7,3
pros	10 831,5	870,7	13,0	9 183,2	794,4	-23,9	10 237,1	838,3	-24,8	7,6	74,9	6,1
2006	10 880,7	971,9	55,1	9 262,0	927,4	84,7	10 321,1	982,4	103,9	7,7	62,9	7,1
led	10 988,4	917,5	105,1	9 340,8	845,8	76,1	10 428,5	900,7	89,6	7,3	62,0	7,5
břez	11 143,2	1 054,2	154,6	9 423,1	939,4	82,1	10 514,9	999,9	99,3	7,7	72,5	8,1
dub	11 164,5	872,7	18,0	9 474,5	821,1	48,3	10 573,3	878,8	67,9	7,3	56,1	8,1
květ	11 290,6	1 019,2	126,1	9 588,3	950,7	113,7	10 695,6	1 000,4	127,1	7,8	90,0	8,3
čen	11 341,5	876,9	56,6	9 602,5	778,6	19,7	10 719,8	826,9	27,6	6,7	20,0	7,2
<b>Dlouhodobé</b>												
2005	9 679,5	306,1	183,5	8 242,7	238,6	146,7	9 092,5	261,1	156,8	8,9	132,7	10,3
čec	9 678,9	160,1	-0,9	8 235,8	131,4	-7,0	9 088,9	146,1	-2,4	8,4	8,1	8,8
srp	9 677,6	86,9	-4,9	8 222,8	63,8	-16,8	9 086,4	77,3	-9,3	8,1	28,3	7,4
zář	9 745,4	188,6	68,6	8 265,6	143,8	43,5	9 146,3	163,3	54,9	8,0	47,5	7,5
říj	9 776,9	166,5	32,5	8 283,2	137,4	18,4	9 180,7	159,3	31,6	8,0	44,8	6,8
list	9 859,3	168,3	83,3	8 348,2	131,9	65,8	9 270,3	152,6	80,5	8,2	76,7	7,7
pros	9 902,9	178,3	41,8	8 375,1	147,1	25,2	9 302,8	165,9	27,4	8,3	72,1	6,2
2006	9 945,8	195,9	48,2	8 414,3	173,5	44,5	9 342,9	195,4	56,9	8,1	57,3	7,3
únor	10 035,5	214,8	88,2	8 475,7	170,4	59,8	9 428,5	196,0	72,0	7,6	49,7	7,8
břez	10 134,4	246,9	99,2	8 547,4	195,9	72,1	9 498,1	221,7	80,5	7,8	61,0	8,1
dub	10 169,0	172,6	33,0	8 576,4	140,8	27,6	9 534,4	168,8	46,4	7,5	47,8	8,1
květ	10 266,7	202,4	97,8	8 661,8	166,4	85,4	9 627,3	186,0	95,1	7,7	63,1	7,7
čen	10 319,8	191,9	54,7	8 723,5	164,2	63,2	9 706,0	185,6	76,0	6,7	48,0	7,1

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

(mld. EUR)



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

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

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

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

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

### 1. Zůstatky a hrubé emise

	Zůstatky					Hrubé emise						
	Celkem	MFI (včetně Euro- systému)	Jiné instituce než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro- systému)	Jiné instituce než MFI		Vládní instituce	
			Jiné instituce než měnově- finanční instituce	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Jiné instituce než měnově- finanční instituce	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	<b>Celkem</b>											
2004	9 415	3 713	737	591	4 124	250	8 278	5 480	223	1 028	1 464	83
2005	10 237	4 109	927	610	4 309	283	9 838	6 983	324	1 032	1 404	95
2005 Q3	10 112	4 046	842	613	4 340	271	2 377	1 732	49	251	323	21
Q4	10 237	4 109	927	610	4 309	283	2 408	1 747	116	250	270	26
2006 Q1	10 515	4 260	969	620	4 377	289	2 883	2 108	83	258	412	22
Q2	10 720	4 333	1 031	631	4 426	298	2 706	1 985	102	248	348	22
2006 břez	10 515	4 260	969	620	4 377	289	1 000	738	33	84	139	6
dub	10 573	4 294	986	625	4 379	289	879	639	32	82	122	5
kvěť	10 696	4 352	1 002	639	4 410	293	1 000	752	28	93	118	8
čẽn	10 720	4 333	1 031	631	4 426	298	827	594	42	73	108	9
	<b>Krátkodobé</b>											
2004	912	447	7	90	362	5	6 338	4 574	44	931	756	33
2005	934	482	7	90	350	5	7 769	6 046	45	942	702	33
2005 Q3	965	475	7	99	379	5	1 990	1 560	12	235	175	9
Q4	934	482	7	90	350	5	1 931	1 531	10	221	160	8
2006 Q1	1 017	539	7	98	368	5	2 270	1 817	13	242	190	8
Q2	1 014	531	10	98	371	5	2 166	1 752	14	218	174	8
2006 břez	1 017	539	7	98	368	5	778	634	4	78	59	3
dub	1 039	557	8	101	368	5	710	568	5	74	60	3
kvěť	1 068	579	8	107	370	5	814	675	5	78	54	3
čẽn	1 014	531	10	98	371	5	641	509	4	66	59	3
	<b>Dlouhodobé <sup>1)</sup></b>											
2004	8 503	3 266	729	501	3 762	245	1 939	905	179	97	708	49
2005	9 303	3 627	920	520	3 959	278	2 069	937	279	89	702	61
2005 Q3	9 146	3 571	835	514	3 961	265	387	172	38	17	148	12
Q4	9 303	3 627	920	520	3 959	278	478	216	106	29	109	18
2006 Q1	9 498	3 720	963	521	4 009	285	613	291	70	15	222	15
Q2	9 706	3 802	1 022	533	4 055	294	540	233	89	30	174	14
2006 břez	9 498	3 720	963	521	4 009	285	222	104	28	6	81	3
dub	9 534	3 737	979	524	4 011	284	169	71	27	8	61	2
kvěť	9 627	3 774	994	532	4 040	288	186	77	24	15	64	5
čẽn	9 706	3 802	1 022	533	4 055	294	186	85	38	7	49	7
	<b>Z toho dlouhodobé s fixní sazbou</b>											
2004	6 380	1 929	416	410	3 439	186	1 193	408	70	61	620	36
2005	6 711	2 016	458	409	3 610	217	1 227	413	91	54	620	48
2005 Q3	6 671	2 014	435	412	3 603	207	235	80	8	8	133	8
Q4	6 711	2 016	458	409	3 610	217	264	95	35	16	103	14
2006 Q1	6 812	2 060	475	404	3 648	225	402	156	31	8	195	12
Q2	6 906	2 080	500	409	3 685	232	329	109	42	18	150	10
2006 břez	6 812	2 060	475	404	3 648	225	140	49	16	5	68	2
dub	6 825	2 059	482	404	3 656	224	101	31	14	4	52	1
kvěť	6 870	2 073	482	410	3 677	227	115	38	7	10	57	3
čẽn	6 906	2 080	500	409	3 685	232	113	40	21	4	41	6
	<b>Z toho dlouhodobé s variabilní sazbou</b>											
2004	1 870	1 148	310	77	276	59	620	404	110	32	60	14
2005	2 258	1 343	457	94	304	60	715	429	188	28	58	12
2005 Q3	2 165	1 310	396	86	315	58	124	76	30	6	8	5
Q4	2 258	1 343	457	94	304	60	185	95	70	12	4	4
2006 Q1	2 331	1 383	483	98	307	60	172	108	39	4	18	3
Q2	2 425	1 419	518	107	319	61	170	91	47	12	15	4
2006 břez	2 331	1 383	483	98	307	60	67	43	12	1	10	1
dub	2 355	1 393	492	100	310	60	52	28	13	4	6	1
kvěť	2 395	1 409	507	104	313	61	61	33	17	5	4	2
čẽn	2 425	1 419	518	107	319	61	56	30	17	3	6	1

Zdroj: ECB.

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

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

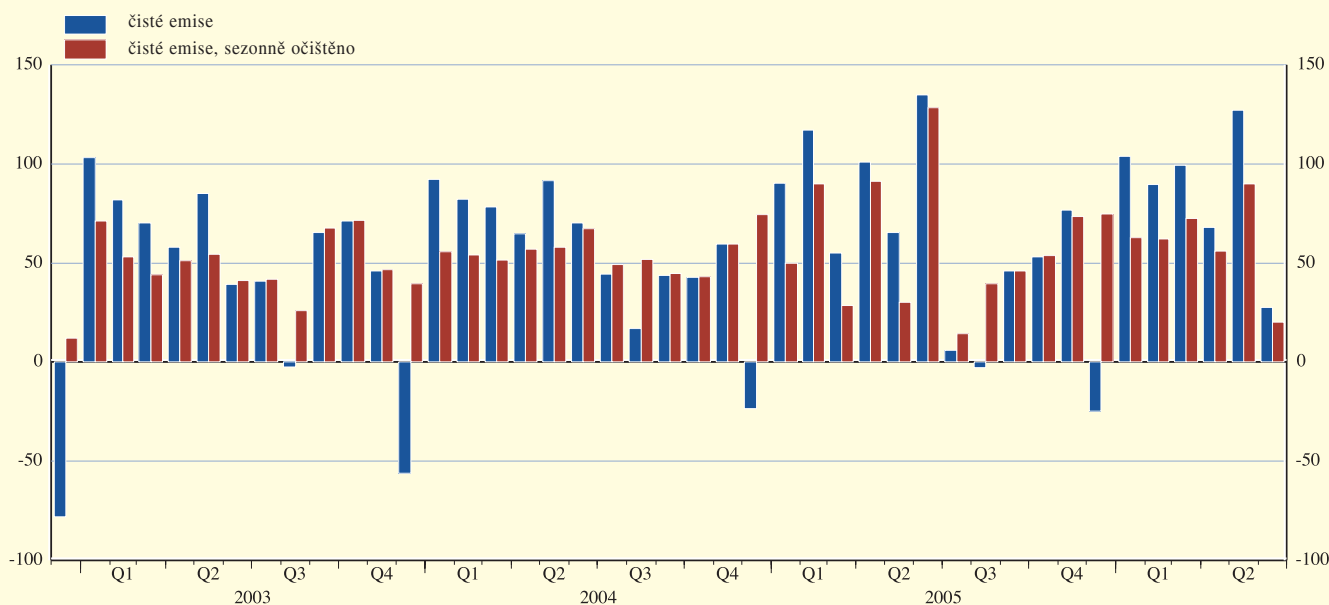
(mld. EUR, není-li uvedeno jinak; transakce během období; nominální hodnoty)

### 2. Čisté emise

	Sezonně neočištěno						Sezonně očištěno					
	Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné instituce než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné instituce než MFI		Vládní instituce	
			Jiné instituce než měnově-finanční instituce	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Jiné instituce než měnově-finanční instituce	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Celkem</b>												
2004	662,6	350,4	75,2	8,5	197,0	31,5	666,2	354,0	73,1	8,3	199,1	31,7
2005	717,8	315,6	177,1	21,9	170,9	32,2	719,6	319,0	172,9	22,1	173,2	32,4
2005 Q3	49,3	38,3	12,3	-0,8	-5,0	4,5	99,6	51,9	24,6	2,9	13,4	6,8
2005 Q4	105,0	44,8	81,3	-0,2	-33,1	12,3	202,1	78,1	59,2	5,9	47,8	11,0
2006 Q1	292,8	158,9	44,9	11,0	71,1	6,9	197,4	107,1	65,0	7,6	11,6	6,1
2006 Q2	222,6	80,4	64,1	17,6	51,5	9,1	166,1	84,8	51,6	10,9	10,3	8,5
2006 břez	99,3	54,9	18,5	2,7	22,9	0,3	72,5	36,3	22,5	2,4	10,4	0,9
2006 dub	67,9	38,9	18,5	6,4	4,6	-0,4	56,1	30,7	18,9	4,2	2,4	-0,1
2006 květ	127,1	59,4	16,5	14,5	32,3	4,3	90,0	51,0	17,9	9,1	7,8	4,3
2006 čen	27,6	-17,9	29,1	-3,4	14,6	5,2	20,0	3,1	14,8	-2,4	0,2	4,4
<b>Dlouhodobé</b>												
2004	615,2	297,8	73,8	12,1	201,7	29,8	617,8	299,1	71,7	12,0	205,1	30,0
2005	708,5	292,9	177,5	22,3	183,3	32,5	710,1	294,8	173,3	22,3	187,2	32,6
2005 Q3	43,3	28,1	12,7	5,8	-7,7	4,5	83,9	32,1	25,0	7,8	12,3	6,7
2005 Q4	139,5	40,6	81,4	8,6	-3,9	12,7	193,6	68,7	59,4	7,9	45,9	11,6
2006 Q1	209,4	100,9	45,3	2,8	53,4	7,0	168,1	70,4	65,4	8,0	18,3	6,0
2006 Q2	217,6	84,1	61,2	13,8	49,2	9,2	158,9	81,9	48,7	7,1	12,5	8,8
2006 břez	80,5	36,2	19,1	0,3	24,6	0,3	61,0	19,3	22,9	0,9	17,3	0,6
2006 dub	46,4	21,8	17,2	3,7	4,3	-0,6	47,8	21,5	18,1	4,0	4,4	-0,2
2006 květ	95,1	35,3	16,3	9,2	29,9	4,5	63,1	25,6	17,5	5,7	9,7	4,6
2006 čen	76,0	27,0	27,7	0,9	15,0	5,3	48,0	34,8	13,0	-2,5	-1,6	4,4

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

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

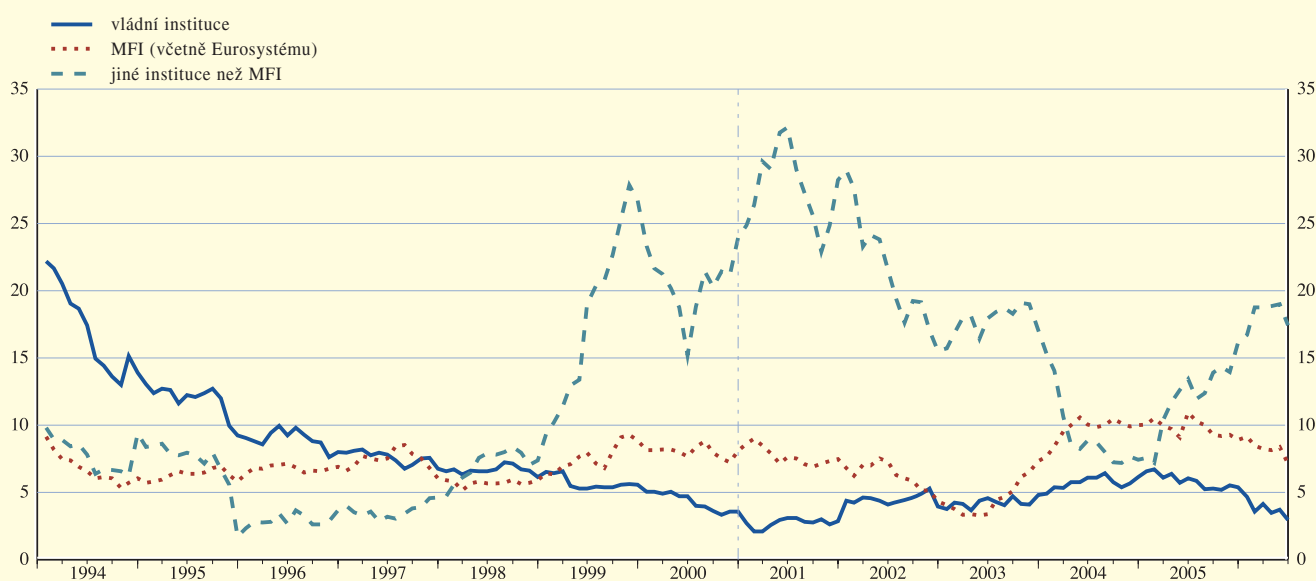


Zdroj: ECB.

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

	Meziroční tempa růstu (sezonně neočištěno)						6měsíční sezonně očištěná tempa růstu					
	Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné instituce než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné instituce než MFI		Vládní instituce	
			Neměnovové finanční podniky	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Neměnovové finanční podniky	Nefinanční podniky	Vládní instituce	Ostatní vládní instituce
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Celkem											
2005	8,1	10,5	20,0	3,1	4,5	11,3	9,0	10,3	25,8	4,5	5,4	12,0
čec	7,6	10,0	18,7	1,6	4,2	12,9	8,1	10,6	22,3	2,5	4,2	9,9
srp	7,4	10,0	18,8	2,3	3,7	12,1	7,0	9,6	22,9	1,9	2,5	9,4
zář	7,4	9,4	21,2	2,9	3,7	11,8	7,3	9,2	23,2	1,9	3,5	10,2
říj	7,5	9,4	21,4	4,1	3,6	12,2	6,4	8,4	23,5	2,0	2,2	9,0
list	7,6	9,4	21,0	3,1	4,0	12,3	7,3	9,2	22,3	1,5	3,4	13,8
pros	7,6	8,4	23,7	3,7	4,1	12,9	6,1	6,6	21,4	2,9	2,9	13,9
2006	7,7	9,1	24,3	3,6	3,7	11,3	7,1	7,7	26,2	4,6	3,2	12,7
led	7,3	8,9	26,9	3,2	2,7	11,9	7,5	8,1	30,9	4,6	2,8	14,2
břez	7,7	9,3	27,3	3,1	3,1	11,6	8,1	9,3	31,4	4,5	2,8	13,0
dub	7,3	8,9	27,3	2,8	2,6	10,2	8,1	9,3	31,2	3,6	3,0	11,4
květ	7,8	10,0	26,6	4,2	2,7	12,1	8,3	10,6	31,0	7,1	2,0	10,4
čec	6,7	8,0	24,4	4,5	1,9	12,3	7,2	9,5	27,3	6,1	1,0	10,6
	Dlouhodobé											
2005	8,9	10,9	19,9	4,4	5,7	11,4	10,3	12,1	26,1	2,7	6,9	11,9
čec	8,4	10,3	18,6	2,7	5,4	13,2	8,8	11,0	22,5	2,8	5,1	10,5
srp	8,1	10,0	18,8	3,5	4,8	12,4	7,4	9,3	23,4	4,6	3,0	9,9
zář	8,0	9,3	21,2	3,7	4,8	12,2	7,5	8,5	23,7	4,1	3,9	10,5
říj	8,0	9,2	21,5	4,3	4,7	12,5	6,8	8,4	24,0	5,0	2,3	9,1
list	8,2	9,3	21,2	3,7	5,0	13,0	7,7	9,0	22,7	5,6	3,6	14,2
pros	8,3	8,9	24,0	4,5	4,9	13,2	6,2	5,8	21,8	6,3	3,0	14,6
2006	8,1	9,1	24,6	5,1	4,2	11,8	7,3	7,3	26,5	7,4	3,2	13,1
led	7,6	8,5	27,2	6,1	3,0	12,6	7,8	7,7	31,1	7,6	2,9	15,0
břez	7,8	8,2	27,7	5,2	3,6	12,1	8,1	7,9	31,8	6,3	3,3	13,6
dub	7,5	8,1	27,6	5,4	3,0	10,5	8,1	7,8	31,3	5,8	3,6	12,0
květ	7,7	8,4	26,8	6,8	3,1	12,5	7,7	7,7	31,0	8,1	2,6	11,0
čec	6,7	7,2	24,4	6,1	2,3	12,8	7,1	8,5	26,9	6,0	1,5	10,9

**C17 Meziroční tempa růstu dlouhodobých dluhových cenných papírů podle sektoru emitenta ve všech měnách celkem**  
(meziroční změny v %)



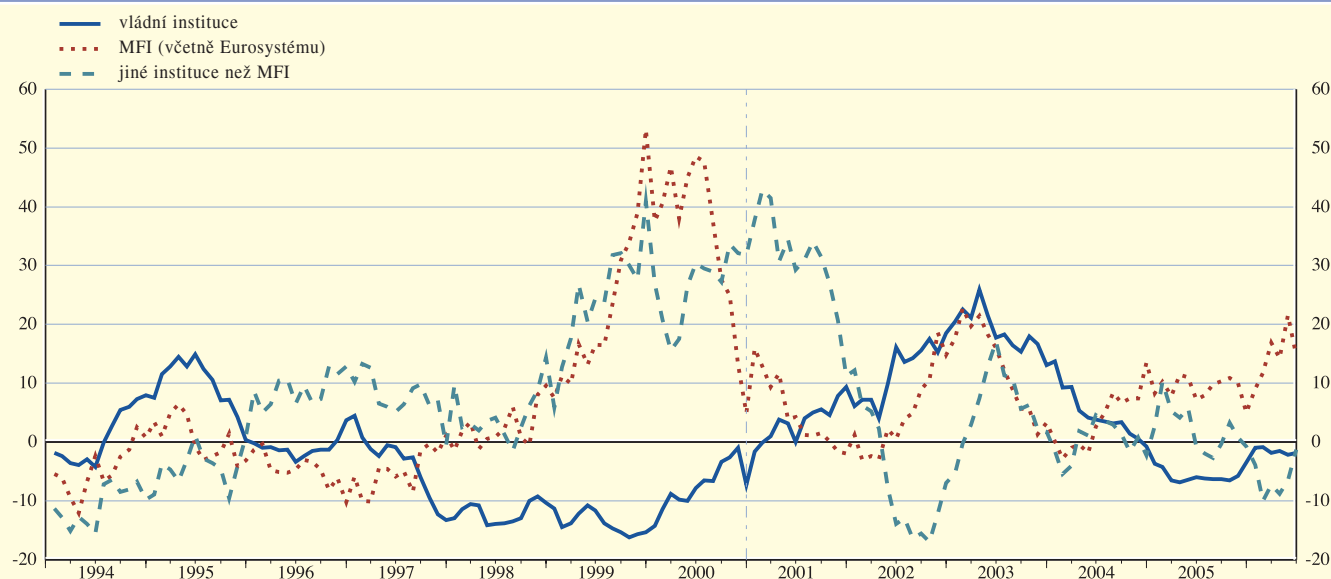
Zdroj: ECB.

1) Pro výpočet indexu a 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 instituce než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné instituce než MFI		Vládní instituce	
			Neměnové finanční podniky	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Neměnové finanční podniky	Nefinanční podniky	Vládní instituce	Ostatní vládní instituce
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
	Ve všech měnách celkem											
2004	5,1	3,1	6,5	3,4	5,8	14,7	16,2	18,5	27,1	8,8	0,3	26,5
2005	4,7	3,1	5,7	0,4	5,4	15,0	19,4	18,3	35,8	22,4	9,8	4,7
2005 Q3	4,5	3,0	6,4	0,7	5,0	15,6	20,7	19,7	38,8	17,5	11,5	1,7
Q4	4,7	3,9	6,4	0,5	4,8	15,9	19,1	15,3	43,9	19,5	11,7	1,9
2006 Q1	4,3	4,3	8,9	0,7	3,5	15,6	19,0	14,3	48,8	24,5	7,8	1,1
Q2	4,2	4,4	11,7	0,8	3,0	13,6	16,9	11,9	46,1	28,0	3,6	5,1
2006 led	4,5	4,6	8,0	0,3	3,9	14,9	19,3	15,1	47,1	24,2	8,6	1,0
únor	3,9	4,1	9,6	1,3	2,6	16,2	19,1	14,0	51,0	25,2	7,6	0,0
břez	4,4	4,4	10,3	0,3	3,6	14,5	18,0	12,7	51,3	25,0	4,9	3,2
dub	4,1	4,3	11,5	0,3	3,1	12,3	17,0	12,3	48,9	26,5	2,0	3,4
květ	4,3	4,7	11,9	1,7	3,0	14,0	17,4	12,2	45,4	29,9	5,1	6,5
čen	3,8	4,1	13,1	0,8	2,2	14,4	14,4	9,7	38,0	30,1	2,7	7,5
	V euro											
2004	4,8	1,3	10,5	2,0	5,9	14,7	15,6	17,8	27,2	9,1	0,2	25,3
2005	4,3	0,9	9,1	-0,1	5,3	15,3	18,8	17,2	35,2	22,4	10,2	5,3
2005 Q3	4,1	1,0	9,9	0,4	4,9	16,0	20,5	18,9	38,4	18,3	12,1	2,6
Q4	4,2	1,9	8,5	0,6	4,6	16,2	18,3	13,9	41,6	21,1	12,2	2,2
2006 Q1	3,7	2,4	9,1	0,5	3,5	16,1	18,2	12,9	46,1	26,5	8,2	1,0
Q2	3,6	2,7	10,0	0,8	3,0	14,0	15,6	10,1	42,0	31,6	3,7	4,0
2006 led	3,9	2,7	8,5	0,0	3,9	15,4	18,6	13,7	44,6	26,1	9,0	1,1
únor	3,3	2,3	9,6	1,3	2,6	16,7	18,3	12,6	47,9	27,3	8,0	-0,4
břez	3,8	2,7	9,2	0,2	3,5	15,1	17,3	11,5	48,1	27,0	5,0	2,8
dub	3,5	2,5	10,3	0,3	3,1	12,7	15,8	10,6	44,5	29,9	2,1	2,8
květ	3,8	3,0	10,3	1,6	3,1	14,4	16,1	10,4	41,3	34,0	5,2	4,9
čen	3,2	2,5	9,8	0,6	2,4	14,7	12,8	7,5	33,7	34,3	2,7	5,9

### 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 tempa růstu viz Technické poznámky.

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

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

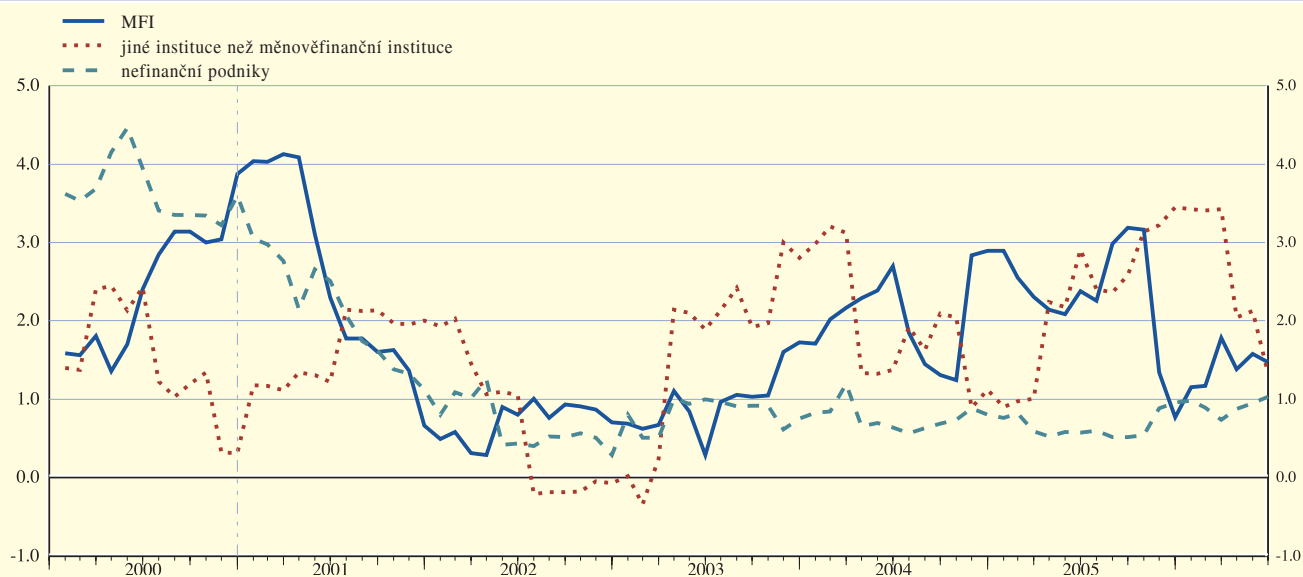
##### 1. Zůstatky a meziroční tempa růstu

(zůstatky ke konci období)

	Celkem			MFI		Jiné instituce než měnověfinanční instituce		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
2004									
čec	3 790,1	102,0	1,0	582,5	2,7	364,4	1,4	2 843,2	0,6
čec	3 679,8	102,1	0,9	562,3	1,8	356,2	1,9	2 761,3	0,6
srp	3 621,2	102,0	0,9	562,5	1,4	355,3	1,6	2 703,4	0,6
září	3 707,9	102,1	0,9	579,6	1,3	364,2	2,1	2 764,1	0,7
říj	3 787,6	102,2	0,9	598,0	1,2	374,6	2,0	2 815,0	0,7
list	3 906,5	102,5	1,2	623,9	2,8	388,6	0,9	2 894,1	0,9
pros	4 033,8	102,6	1,2	643,7	2,9	407,7	1,1	2 982,4	0,8
2005									
led	4 138,0	102,6	1,1	662,6	2,9	414,2	0,9	3 061,3	0,8
únor	4 254,5	102,6	1,1	681,1	2,6	434,1	1,0	3 139,2	0,8
břez	4 242,4	102,7	0,9	677,7	2,3	424,0	1,0	3 140,7	0,6
dub	4 094,7	102,9	1,0	656,0	2,1	409,4	2,2	3 029,3	0,5
kvěť	4 272,7	102,9	1,0	678,1	2,1	424,0	2,2	3 170,5	0,6
čec	4 381,2	103,1	1,1	698,0	2,4	441,5	2,9	3 241,6	0,6
čec	4 631,2	103,1	1,0	727,9	2,3	466,7	2,4	3 436,6	0,6
srp	4 605,9	103,1	1,1	723,4	3,0	457,1	2,4	3 425,4	0,5
září	4 827,2	103,3	1,1	764,1	3,2	483,7	2,6	3 579,3	0,5
říj	4 659,4	103,4	1,2	752,4	3,2	480,5	3,1	3 426,6	0,5
list	4 882,0	103,7	1,2	809,2	1,3	513,6	3,2	3 559,2	0,9
pros	5 056,2	103,8	1,2	836,4	0,8	540,8	3,4	3 679,1	1,0
2006									
led	5 289,1	103,9	1,3	884,8	1,2	535,8	3,4	3 868,5	1,0
únor	5 429,2	103,9	1,2	938,8	1,2	561,8	3,4	3 928,7	0,9
břez	5 629,8	103,9	1,2	962,3	1,8	579,1	3,4	4 088,4	0,7
dub	5 653,2	104,0	1,1	948,8	1,4	572,9	2,0	4 131,5	0,9
kvěť	5 364,6	104,2	1,2	896,7	1,6	533,5	2,1	3 934,4	1,0
čec	5 375,5	104,3	1,1	905,0	1,5	528,6	1,3	3 941,9	1,0

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

(meziroční změna v %)



Zdroj: ECB.

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

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

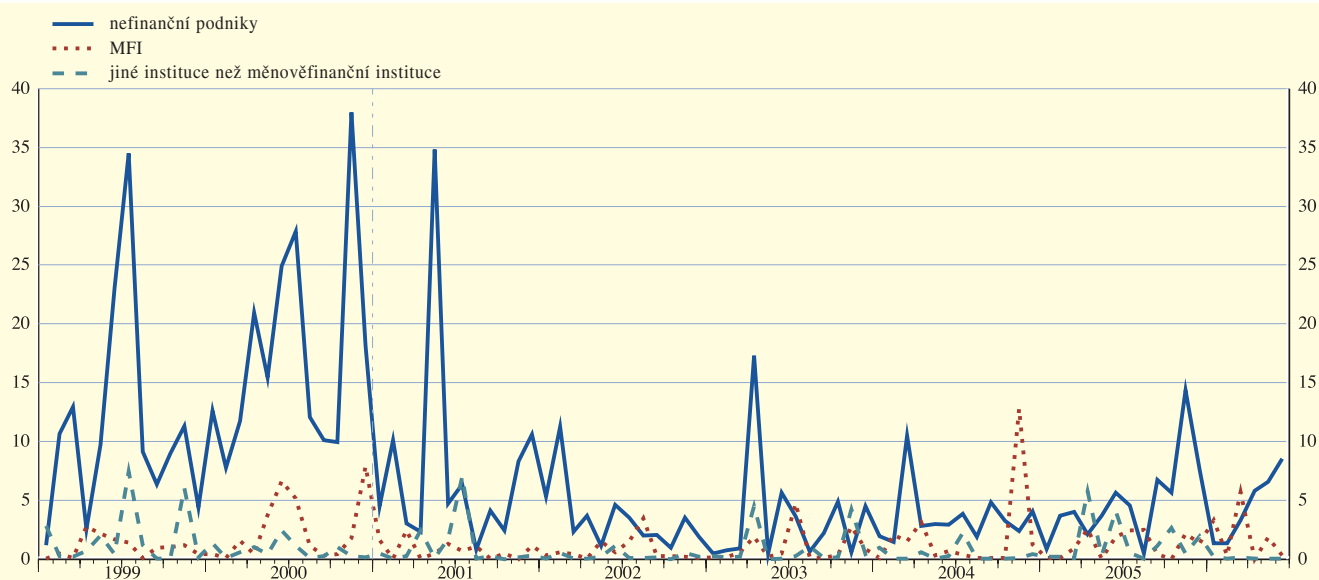
(mld. EUR; tržní hodnota)

##### 2. Transakce během měsíce

	Celkem			MFI			Jiné instituce než měnově- finanční instituce			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
2004												
čen	3,9	2,2	1,7	0,7	1,6	-0,9	0,3	0,0	0,2	2,9	0,6	2,4
čec	6,4	3,8	2,6	0,4	0,0	0,4	2,2	0,0	2,2	3,9	3,8	0,1
srp	2,0	3,1	-1,1	0,1	2,2	-2,1	0,0	0,0	0,0	1,9	1,0	0,9
zář	4,9	2,2	2,8	0,1	0,9	-0,8	0,0	0,0	0,0	4,8	1,3	3,5
říj	3,3	0,7	2,6	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	3,2	0,7	2,5
list	15,3	3,6	11,7	12,8	0,3	12,5	0,1	0,0	0,1	2,4	3,3	-0,9
pros	5,7	2,2	3,5	1,2	0,0	1,2	0,4	0,1	0,3	4,1	2,1	2,0
2005												
led	1,1	1,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,9	1,2	-0,3
únor	4,0	1,3	2,7	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	3,7	1,2	2,5
břez	5,0	1,8	3,2	0,9	0,8	0,1	0,1	0,1	0,0	4,0	0,8	3,2
dub	10,4	2,3	8,1	2,5	0,0	2,5	5,8	0,0	5,7	2,1	2,3	-0,2
květ	4,0	3,2	0,7	0,0	0,0	0,0	0,3	0,6	-0,3	3,7	2,7	1,0
čen	11,6	4,9	6,7	1,9	1,0	0,9	4,1	0,7	3,3	5,6	3,2	2,5
čec	7,5	6,6	0,9	2,4	2,9	-0,4	0,5	0,0	0,5	4,5	3,7	0,8
srp	2,9	2,2	0,8	2,5	0,0	2,5	0,0	0,2	-0,1	0,4	2,0	-1,6
zář	8,2	2,3	5,9	0,4	0,0	0,4	1,1	0,1	1,0	6,7	2,2	4,5
říj	8,3	1,6	6,7	0,0	0,1	-0,1	2,6	0,0	2,6	5,6	1,4	4,2
list	17,0	3,8	13,2	2,1	0,0	2,1	0,5	0,0	0,5	14,4	3,8	10,6
pros	10,9	7,3	3,5	1,3	4,3	-3,0	1,9	0,4	1,5	7,6	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	0,0	0,0	0,0	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	0,4	5,4	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	5,8	0,3	5,5
květ	8,4	2,2	6,2	1,9	0,0	1,8	0,0	0,0	0,0	6,5	2,2	4,4
čen	8,8	2,4	6,5	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	8,5	2,4	6,2

#### C20 Hrubé emise kotovaných akcií podle sektoru emitenta

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



Zdroj: ECB.

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

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

(% 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>1)</sup>	S dohodnutou splatností			S výpovědní lhůtou <sup>1) 2)</sup>		Jednodenní <sup>1)</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	
2005 čec	0,68	1,93	2,01	2,18	2,10	2,34	0,94	2,02	2,21	3,12	2,00
srp	0,68	1,95	2,07	2,09	1,98	2,31	0,97	2,02	2,23	2,91	2,01
září	0,69	1,97	2,05	2,04	1,98	2,29	0,97	2,04	2,23	2,97	2,03
říj	0,69	1,99	2,28	2,16	1,97	2,27	0,97	2,04	2,58	3,54	2,01
list	0,70	2,02	2,34	2,18	2,00	2,27	1,00	2,08	2,18	3,52	2,02
pros	0,71	2,15	2,25	2,21	1,97	2,30	1,02	2,25	2,48	3,55	2,22
2006 led	0,73	2,21	2,47	2,56	2,00	2,32	1,05	2,27	2,40	3,52	2,25
únor	0,74	2,24	2,52	2,36	1,97	2,34	1,08	2,31	2,69	3,37	2,26
břez	0,76	2,37	2,60	2,45	1,98	2,37	1,14	2,48	2,93	3,28	2,44
dub	0,79	2,40	2,81	2,49	2,00	2,42	1,16	2,51	2,92	3,71	2,49
květ	0,79	2,45	2,86	2,48	2,00	2,48	1,18	2,58	3,11	3,38	2,48
čen	0,81	2,57	2,88	2,57	2,03	2,52	1,22	2,70	3,28	3,27	2,65

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

	Přečerpání bankovních účtů <sup>1)</sup>	Spotřebitelské úvěry				Úvěry na nákup nemovitostí					Ostatní úvěry podle počáteční fixace sazby		
		Podle počáteční fixace sazby			Roční procentní sazba nákladů <sup>3)</sup>	Podle počáteční fixace sazby				Roční procentní sazba nákladů <sup>3)</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	
2005 čec	9,52	6,70	6,59	8,01	7,82	3,33	3,71	4,07	4,06	3,85	3,89	4,54	4,38
srp	9,58	7,00	6,66	8,13	7,98	3,32	3,72	4,01	4,01	3,87	3,80	4,59	4,44
září	9,61	7,03	6,43	7,94	7,83	3,31	3,69	3,99	3,97	3,82	3,85	4,51	4,29
říj	9,65	6,82	6,43	8,01	7,74	3,33	3,68	3,99	3,96	3,81	3,88	4,50	4,33
list	9,70	6,75	6,40	7,85	7,61	3,38	3,71	3,98	3,98	3,84	4,00	4,28	4,37
pros	9,67	6,76	6,36	7,43	7,45	3,49	3,85	4,03	4,01	3,98	4,06	4,57	4,40
2006 led	9,81	6,94	6,48	8,13	7,87	3,61	3,91	4,14	4,06	4,09	4,15	4,59	4,34
únor	9,61	6,88	6,34	7,95	7,76	3,66	3,97	4,14	4,06	4,08	4,24	4,66	4,35
břez	9,90	6,79	6,28	7,88	7,65	3,73	3,99	4,22	4,10	4,15	4,33	4,72	4,49
dub	9,76	7,06	6,31	7,92	7,76	3,84	4,07	4,33	4,17	4,29	4,30	4,85	4,62
květ	9,78	7,23	6,23	7,89	7,77	3,90	4,15	4,40	4,19	4,34	4,43	5,05	4,76
čen	9,84	7,05	6,30	7,81	7,73	4,00	4,20	4,48	4,25	4,43	4,51	5,09	4,71

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

	Přečerpání bankovních účtů <sup>1)</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
2005 čec	5,09	3,86	4,39	4,15	2,96	3,57	3,74
srp	5,10	3,91	4,45	4,16	3,00	3,53	3,80
září	5,13	3,81	4,36	4,05	2,97	3,40	3,88
říj	5,11	3,88	4,43	4,04	2,94	3,58	3,80
list	5,09	3,91	4,44	4,03	3,10	3,60	3,98
pros	5,12	3,99	4,50	4,12	3,25	3,58	3,96
2006 led	5,23	4,07	4,59	4,13	3,18	3,72	3,96
únor	5,29	4,13	4,69	4,16	3,26	4,36	4,02
břez	5,30	4,23	4,59	4,16	3,50	3,83	4,18
dub	5,40	4,34	4,73	4,15	3,51	3,94	4,22
květ	5,36	4,38	4,83	4,26	3,57	4,13	4,32
čen	5,45	4,47	4,84	4,33	3,74	4,12	4,26

Zdroj: ECB.

- Pro tuto kategorii se nové obchody a zůstatky shodují. Konec období.
- Pro tuto kategorii se domácnosti a nefinanční podniky spojují a přiděluje do sektoru domácností vzhledem k tomu, že hodnoty nefinančních společností jsou zanedbatelné v porovnání s hodnotami v sektoru domácností ve všech zúčastněných členských státech.
- 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 euro)

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

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

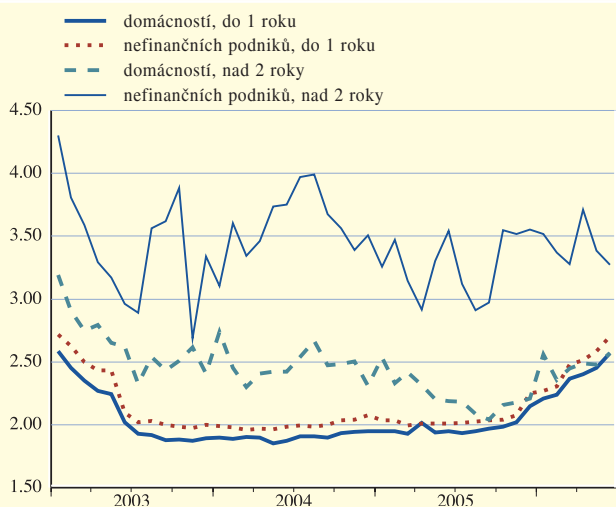
	Vklady domácností					Vklady nefinančních podniků			Repo operace
	Jednodenní <sup>1)</sup>	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou <sup>1) 2)</sup>		Jednodenní <sup>1)</sup>	S dohodnutou splatností		
		Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce		Do 2 let	Nad 2 roky	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005 čec	0,68	1,91	3,18	2,10	2,34	0,94	2,11	3,57	1,98
srp	0,68	1,92	3,18	1,98	2,31	0,97	2,10	3,46	2,00
září	0,69	1,92	3,19	1,98	2,29	0,97	2,12	3,56	2,01
říj	0,69	1,93	3,17	1,97	2,27	0,97	2,12	3,39	2,03
list	0,70	1,96	3,15	2,00	2,27	1,00	2,16	3,43	2,06
pros	0,71	2,01	3,15	1,97	2,30	1,02	2,30	3,41	2,16
2006 led	0,73	2,05	3,10	2,00	2,32	1,05	2,32	3,47	2,21
únor	0,74	2,09	3,12	1,97	2,34	1,08	2,38	3,37	2,27
břez	0,76	2,16	3,00	1,98	2,37	1,14	2,48	3,35	2,38
dub	0,79	2,21	3,01	2,00	2,42	1,16	2,53	3,40	2,42
květ	0,79	2,27	3,04	2,00	2,48	1,18	2,59	3,41	2,49
čen	0,81	2,34	3,07	2,03	2,52	1,22	2,72	3,53	2,63

#### 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
2005 čec	4,53	4,29	4,63	7,88	6,86	5,70	4,30	3,82	4,29
srp	4,52	4,24	4,59	7,92	6,86	5,60	4,25	3,80	4,28
září	4,49	4,23	4,59	7,91	6,85	5,67	4,25	3,78	4,26
říj	4,49	4,19	4,57	7,92	6,80	5,64	4,24	3,77	4,24
list	4,48	4,17	4,53	7,86	6,77	5,66	4,29	3,79	4,25
pros	4,54	4,14	4,52	7,89	6,77	5,62	4,35	3,84	4,24
2006 led	4,62	4,14	4,50	7,99	6,78	5,60	4,42	3,88	4,26
únor	4,59	4,17	4,54	7,97	6,78	5,68	4,49	3,95	4,31
břez	4,60	4,15	4,52	8,06	6,80	5,73	4,53	3,98	4,31
dub	4,63	4,16	4,52	8,10	6,73	5,75	4,59	4,05	4,34
květ	4,63	4,16	4,52	8,10	6,70	5,71	4,64	4,10	4,36
čen	4,69	4,21	4,55	8,10	6,75	5,73	4,72	4,19	4,40

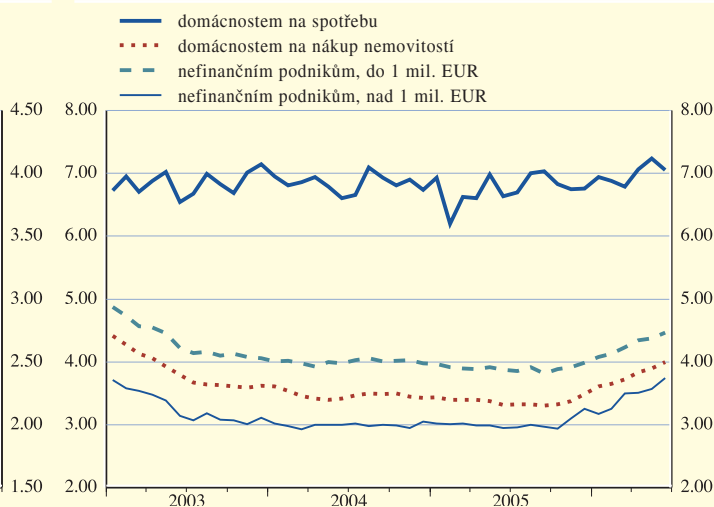
#### C21 Nové vklady s dohodnutou splatností

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



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

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



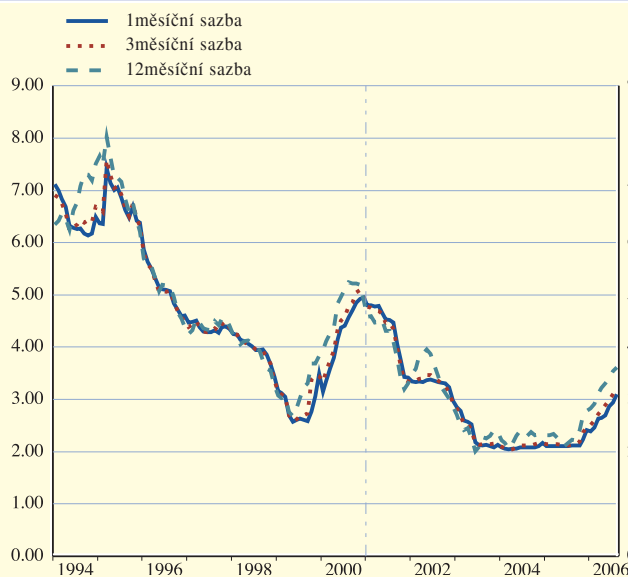
Zdroj: ECB.

#### 4.6 Úrokové sazby peněžního trhu

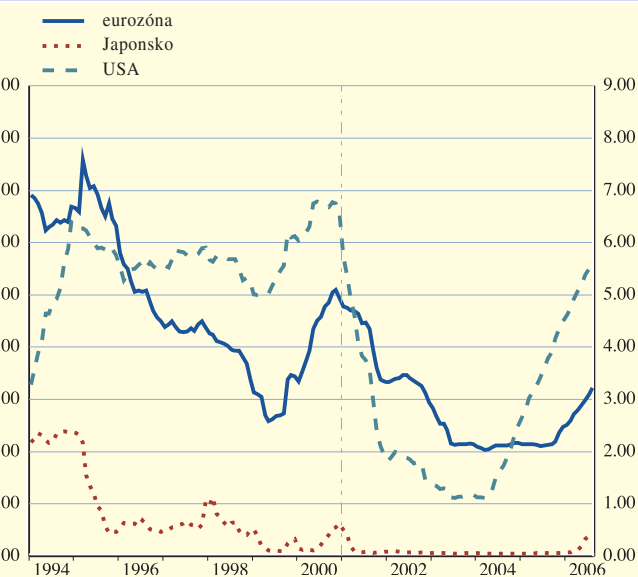
(% p.a.; průměry za období)

	Eurozóna <sup>1)</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
2003	2,32	2,35	2,33	2,31	2,34	1,22	0,06
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
2005 Q2	2,07	2,10	2,12	2,14	2,19	3,28	0,05
Q3	2,08	2,11	2,13	2,15	2,20	3,77	0,06
Q4	2,14	2,25	2,34	2,46	2,63	4,34	0,06
2006 Q1	2,40	2,50	2,61	2,75	2,95	4,76	0,08
Q2	2,63	2,74	2,90	3,06	3,32	5,21	0,21
2005 srp	2,06	2,11	2,13	2,16	2,22	3,80	0,06
září	2,09	2,12	2,14	2,17	2,22	3,91	0,06
říj	2,07	2,12	2,20	2,27	2,41	4,17	0,06
list	2,09	2,22	2,36	2,50	2,68	4,35	0,06
pros	2,28	2,41	2,47	2,60	2,78	4,49	0,07
2006 led	2,33	2,39	2,51	2,65	2,83	4,60	0,07
únor	2,35	2,46	2,60	2,72	2,91	4,76	0,07
břez	2,52	2,63	2,72	2,87	3,11	4,92	0,10
dub	2,63	2,65	2,79	2,96	3,22	5,07	0,11
květ	2,58	2,69	2,89	3,06	3,31	5,18	0,19
čec	2,70	2,87	2,99	3,16	3,40	5,38	0,32
čec	2,81	2,94	3,10	3,29	3,54	5,50	0,40
srp <sup>1)</sup>	2,97	3,09	3,22	3,41	3,61	5,42	0,41

C23 Úrokové sazby peněžního trhu eurozóny (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.

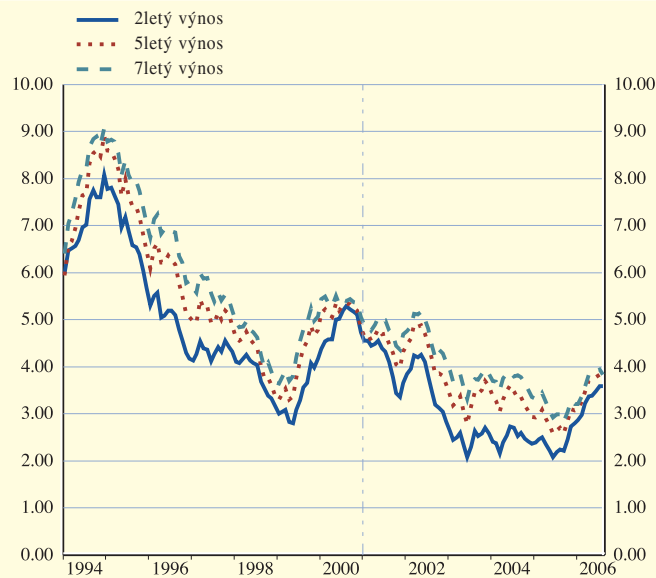
## 4.7 Výnosy státních dluhopisů

(% p.a.; průměry za období)

	Eurozóna <sup>1)</sup>					USA	Japonsko
	2 roky	3 roky	5 let	7 let	10 let	10 let	10 let
	1	2	3	4	5	6	7
2003	2,49	2,74	3,32	3,74	4,16	4,00	0,99
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
2005 Q2	2,21	2,40	2,73	3,07	3,41	4,16	1,28
Q3	2,21	2,36	2,65	2,94	3,26	4,21	1,36
Q4	2,66	2,79	3,01	3,18	3,42	4,48	1,53
2006 Q1	3,02	3,11	3,28	3,39	3,56	4,57	1,58
Q2	3,41	3,53	3,75	3,88	4,05	5,07	1,90
2005 srp	2,24	2,40	2,70	2,99	3,32	4,26	1,43
září	2,21	2,34	2,60	2,84	3,16	4,19	1,38
říj	2,45	2,61	2,85	3,05	3,32	4,45	1,54
list	2,73	2,86	3,10	3,28	3,53	4,53	1,52
pros	2,80	2,88	3,07	3,21	3,41	4,46	1,54
2006 led	2,86	2,94	3,10	3,21	3,39	4,41	1,47
únor	2,97	3,07	3,26	3,37	3,55	4,56	1,57
břez	3,22	3,30	3,47	3,57	3,73	4,72	1,70
dub	3,37	3,49	3,71	3,83	4,01	4,99	1,91
květ	3,38	3,52	3,74	3,89	4,06	5,10	1,91
čun	3,47	3,59	3,78	3,91	4,07	5,10	1,87
čec	3,58	3,69	3,84	3,94	4,10	5,10	1,91
srp <sup>(p)</sup>	3,58	3,65	3,75	3,84	3,97	4,89	1,82

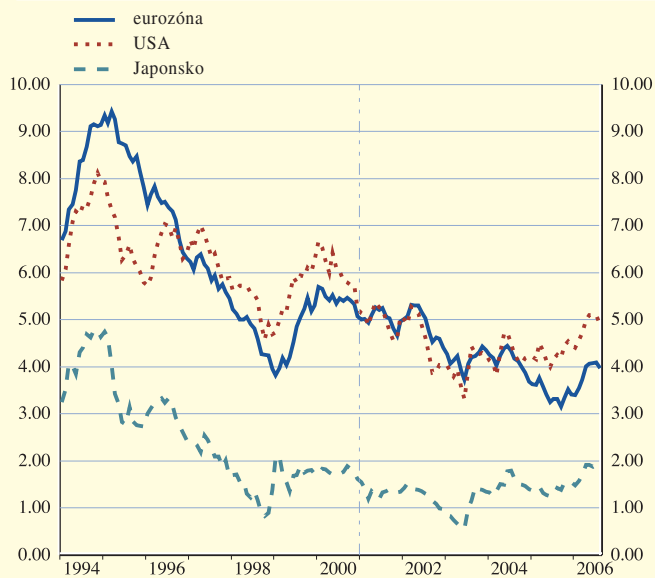
### C25 Výnosy státních dluhopisů eurozóny

(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.

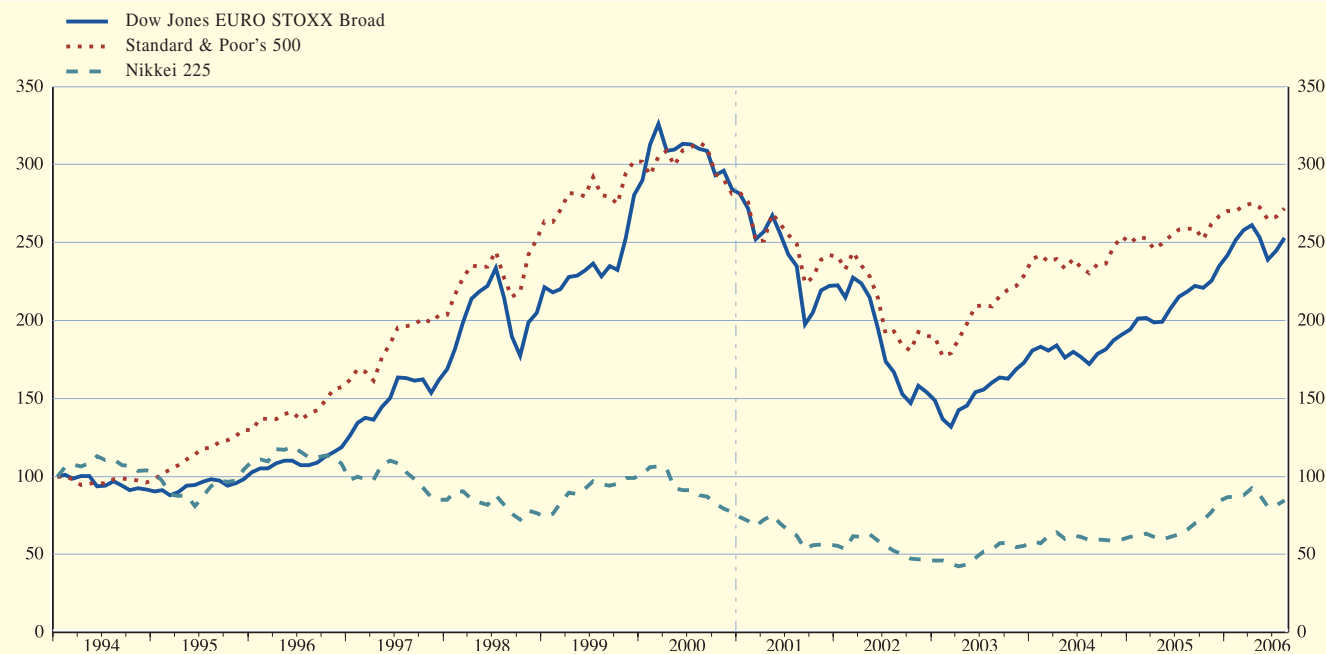
#### 4.8 Indexy akciového trhu

(hodnota indexů v bodech; průměr za období)

	Indexy Dow Jones EURO STOXX												USA	Japonsko
	Benchmark		Hlavní odvětvové indexy										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	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	
2003	213,3	2 422,7	212,5	144,9	193,8	259,5	199,3	213,5	275,2	210,7	337,5	304,5	964,9	9 312,9
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
2005 Q2	280,1	3 063,7	291,1	177,7	232,4	354,5	271,2	291,7	284,8	321,7	423,0	455,7	1 182,2	11 282,4
Q3	303,4	3 308,0	311,9	185,0	256,7	411,3	293,4	318,6	303,8	346,0	439,7	466,5	1 223,6	12 310,9
Q4	315,2	3 433,1	334,0	185,5	262,8	411,8	316,8	327,6	325,0	358,6	423,4	478,3	1 231,6	14 487,0
2006 Q1	347,6	3 729,4	373,1	199,2	286,5	423,6	358,4	379,7	354,5	413,3	415,8	522,4	1 283,2	16 207,8
Q2	348,2	3 692,9	386,0	199,6	285,5	412,8	357,5	387,5	358,0	417,7	403,5	539,1	1 280,9	16 190,0
2005 srp	303,1	3 303,3	311,5	185,7	257,1	405,8	293,4	318,9	297,6	343,9	444,7	473,0	1 224,3	12 205,0
září	308,4	3 351,8	321,7	184,4	263,0	429,3	298,5	322,9	305,7	357,0	436,5	462,5	1 225,6	12 986,6
říj	306,8	3 340,1	322,4	182,4	260,6	405,3	302,6	317,3	312,4	347,7	434,0	466,8	1 192,0	13 384,9
list	312,7	3 404,9	330,8	183,2	259,3	411,2	316,4	322,3	322,9	354,0	418,2	471,6	1 238,7	14 362,0
pros	325,7	3 550,1	348,4	190,8	268,4	418,5	330,8	342,7	339,2	373,5	418,5	496,1	1 262,4	15 664,0
2006 led	335,5	3 626,9	356,5	196,1	276,1	429,6	340,6	361,4	344,6	391,3	414,6	519,2	1 277,7	16 103,4
únor	349,0	3 743,8	375,9	198,0	288,5	424,3	361,7	383,9	351,7	417,8	409,1	513,8	1 277,2	16 187,6
břez	358,0	3 814,9	386,5	203,1	294,9	417,4	372,5	393,6	366,3	430,4	422,7	532,9	1 293,7	16 325,2
dub	362,3	3 834,6	399,0	204,8	299,9	433,6	372,9	404,0	381,1	429,3	415,8	545,4	1 301,5	17 233,0
květ	351,7	3 726,8	392,2	200,9	287,9	415,8	362,7	394,5	358,9	420,4	401,0	542,2	1 289,6	16 430,7
čun	331,8	3 528,7	367,8	193,6	269,8	390,7	338,2	365,2	336,0	404,4	394,8	530,2	1 253,1	14 990,3
čec	339,6	3 617,3	389,0	196,6	277,0	409,5	348,2	369,8	321,7	415,7	393,3	548,6	1 261,2	15 133,2
srp <sup>(p)</sup>	350,7	3 740,9	399,3	200,7	289,0	418,4	366,1	375,5	323,8	442,1	394,8	525,0	1 286,4	15 770,7

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

(leden 1994 = 100, měsíční průměry)



Zdroj: ECB.



# 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

	Celkem					Celkem (s.a., změna v % oproti předcházejícímu období)						
	Index 2005 = 100	Celkem			Zboží	Služby	Celkem	Zpracované potraviny	Nezpracované potraviny	Průmyslové zboží bez energií	Energie (n.s.a.)	Služby
		Celkem bez nezpracovaných potravín a energií										
podíl v % <sup>1)</sup>	100,0	100,0	83,4	59,2	40,8	100,0	11,8	7,4	30,7	9,2	40,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2002	93,9	2,2	2,5	1,7	3,1	-	-	-	-	-	-	
2003	95,8	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-	
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-	
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	
2005 Q2	99,9	2,0	1,5	1,8	2,3	0,7	0,3	0,2	0,1	4,5	0,5	
Q3	100,3	2,3	1,4	2,4	2,2	0,8	0,6	0,0	0,0	5,6	0,6	
Q4	101,0	2,3	1,5	2,4	2,1	0,4	0,7	0,6	0,2	0,4	0,5	
2006 Q1	101,0	2,3	1,4	2,6	1,9	0,4	0,5	0,6	0,1	1,3	0,4	
Q2	102,4	2,5	1,5	2,7	2,0	0,8	0,4	0,4	0,3	3,9	0,5	
2006 břez	101,5	2,2	1,4	2,4	1,9	0,1	0,3	-0,4	0,1	0,5	0,1	
dub	102,2	2,4	1,6	2,6	2,2	0,4	0,0	0,2	0,1	2,8	0,2	
květ	102,5	2,5	1,4	2,9	1,8	0,2	0,1	0,3	0,1	1,0	0,2	
čec	102,5	2,5	1,5	2,7	2,0	0,2	0,1	0,5	0,1	-0,1	0,2	
čec srp <sup>2)</sup>	102,4	2,4	1,6	2,6	2,1	0,3	0,2	0,9	-0,1	1,4	0,3	

	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>1)</sup>	19,3	11,8	7,4	39,9	30,7	9,2	10,3	6,3	6,4	2,9	14,5	6,6
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2002	3,1	3,1	3,1	1,0	1,5	-0,6	2,4	2,0	3,2	-0,3	4,2	3,4
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
2005 Q2	1,2	1,6	0,8	2,1	0,3	8,8	2,7	2,1	2,4	-2,0	2,3	3,4
Q3	1,4	1,8	0,8	2,8	0,1	12,7	2,5	2,1	2,6	-2,2	2,3	3,0
Q4	1,9	2,2	1,4	2,7	0,4	11,1	2,5	1,9	2,7	-2,7	2,3	2,7
2006 Q1	1,8	2,0	1,4	3,0	0,3	12,2	2,5	2,0	2,4	-3,3	2,2	2,3
Q2	2,0	2,2	1,6	3,1	0,6	11,6	2,5	2,1	2,8	-3,6	2,3	2,2
2006 únor	1,8	1,9	1,7	3,0	0,3	12,5	2,6	2,1	2,6	-3,4	2,3	2,2
břez	1,6	2,3	0,6	2,7	0,5	10,5	2,6	2,1	2,3	-3,5	2,1	2,3
dub	1,8	2,2	1,2	2,9	0,6	11,0	2,6	2,1	3,1	-3,7	2,7	2,1
květ	2,0	2,2	1,5	3,4	0,6	12,9	2,5	2,1	2,6	-3,5	1,9	2,2
čec	2,2	2,2	2,1	3,0	0,7	11,0	2,5	2,1	2,8	-3,6	2,2	2,3
čec	2,7	2,3	3,2	2,6	0,5	9,5	2,5	2,1	2,8	-3,5	2,5	2,3

Zdroj: výpočty Eurostat a ECB.

1) Vztahuje se na indexové období 2006.

2) 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**

	Ceny průmyslových výrobců kromě stavebnictví										Stavebnictví <sup>1)</sup>	Ceny bytových nemovitostí <sup>2)</sup>	Ceny surovin na světových trzích <sup>3)</sup>	Ceny ropy <sup>4)</sup> (EUR za barel)	
	Celkem (index 2000 = 100)	Průmysl kromě stavebnictví a energetiky													Energetika
		Celkem	Zpracovatelský průmysl	Průmysl kromě stavebnictví a energetiky			Spotřební zboží								
				Celkem	Výrobky pro mezi-spotřebu	Investiční statky	Celkem	Dlouhodobé spotřeby	Krátkodobé spotřeby						
podíl v % <sup>5)</sup>	100,0	100,0	89,5	82,5	31,6	21,3	29,5	4,0	25,5	17,5			100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2002	101,9	-0,1	0,3	0,5	-0,3	0,9	1,0	1,3	1,0	-2,3	2,7	6,8	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,8	2,1	6,8	-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	2,6	7,2	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,8	2,9	1,3	1,1	1,3	1,0	13,4	3,1	7,7	28,5	9,4	44,6
2005 Q2	109,4	3,9	3,1	1,9	3,1	1,5	0,9	1,4	0,8	12,1	3,0	8,1 <sup>6)</sup>	22,4	2,2	42,2
Q3	110,8	4,2	3,0	1,3	1,7	1,2	0,9	1,2	0,9	15,7	3,0	-	33,5	11,6	50,9
Q4	111,9	4,4	2,8	1,4	1,7	1,1	1,4	1,2	1,4	15,6	3,0	7,3 <sup>6)</sup>	34,2	23,2	48,6
2006 Q1	113,9	5,2	3,2	1,7	2,3	1,0	1,5	1,4	1,5	19,0	.	-	36,4	23,6	52,3
Q2	115,8	5,8	3,9	2,7	4,4	1,2	1,7	1,6	1,8	17,4	.	-	30,0	26,2	56,2
2006 břež	114,4	5,1	3,0	1,8	2,6	1,1	1,5	1,4	1,5	17,5	-	-	27,4	20,0	52,6
dub	115,4	5,5	3,5	2,2	3,4	1,2	1,6	1,5	1,6	17,7	-	-	35,0	25,4	57,6
kvěť	115,8	6,1	4,3	2,7	4,5	1,1	1,7	1,7	1,7	18,7	-	-	36,2	31,5	55,7
čec	116,1	5,8	4,0	3,0	5,2	1,2	1,8	1,6	1,9	15,9	-	-	20,0	22,0	55,4
srp	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	21,6	26,7	58,8
	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	15,8	26,9	58,1

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

	Celkem (s.a. index 2000 = 100)	Celkem	Podle složek		Podle vybrané ekonomické aktivity			Memo položka: ukazatel sjednaných mezd
			Mzdy a platy	Sociální příspěvky zaměstnavatelů	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Služby	
podíl v % <sup>5)</sup>	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	107,5	3,5	3,3	4,4	3,2	4,3	3,6	2,7
2003	110,8	3,1	2,9	3,9	3,0	4,0	2,9	2,4
2004	113,5	2,4	2,3	2,8	2,7	3,1	2,2	2,1
2005	116,3	2,4	2,2	2,7	2,6	2,1	2,4	2,1
2005 Q2	116,0	2,6	2,2	3,3	2,5	2,5	2,5	2,1
Q3	116,5	2,0	2,1	1,2	2,4	1,3	1,8	2,1
Q4	117,2	2,1	2,0	2,7	2,3	1,0	2,1	2,0
2006 Q1	117,8	2,2	2,5	1,2	2,5	2,1	2,0	2,1
Q2	.	.	.	.	.	.	.	2,3

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

- Obytné budovy, na základě neharmonizovaných údajů.
- Ukazatel cen bytových nemovitostí v eurozóně, na základě neharmonizovaných údajů.
- Týká se cen vyjádřených v euro.
- Brent Blend (pro jednoměsíční termínovanou dodávku).
- V roce 2000.
- Čtvrtletní údaje za druhé (čtvrté) čtvrtletí představují pololetní průměry za první (druhé) pololetí. Jelikož některé národní údaje jsou dostupné pouze s roční frekvencí, pololetní odhad je částečně odvozen z ročních výsledků. Přesnost pololetních údajů je proto nižší než přesnost ročních údajů.
- Hodinové náklady práce za celou ekonomiku kromě zemědělství, veřejné správy, vzdělávání, zdravotnictví a služeb jinde neklasifikovaných. Vzhledem k rozdílu v pokrytí nemusejí složky odpovídat celku.

## 1. Zůstatky a meziroční tempa růstu

(zůstatky ke konci období)

### 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>								
2002	104,3	2,3	2,0	1,0	3,4	1,5	3,1	3,0
2003	106,4	2,0	5,8	0,5	3,8	2,6	1,2	3,1
2004	107,4	0,9	-8,7	-1,3	1,9	0,6	2,6	2,3
2005	108,5	1,1	4,9	-0,3	2,9	0,2	1,8	1,9
2005 Q1	108,3	1,3	2,9	-0,4	4,3	0,8	1,5	1,6
Q2	108,5	1,1	6,6	0,2	3,4	0,6	2,1	1,4
Q3	108,2	0,8	4,8	0,1	1,7	-0,4	1,7	1,9
Q4	109,0	1,0	5,4	-1,2	2,3	-0,3	1,8	2,8
2006 Q1	109,3	0,9	0,9	-0,9	2,5	-0,4	2,5	2,4
<b>Náhrada na zaměstnance</b>								
2002	105,0	2,5	3,1	2,2	2,6	2,5	2,6	3,0
2003	107,5	2,4	3,0	2,6	3,0	2,4	2,0	2,5
2004	109,9	2,2	1,6	3,1	2,5	1,7	2,4	2,1
2005	111,9	1,8	2,0	1,9	1,4	1,8	2,0	1,8
2005 Q1	111,2	1,7	2,8	1,8	0,7	2,0	2,0	1,7
Q2	111,6	1,6	2,3	2,0	1,7	1,7	2,4	1,1
Q3	111,9	1,8	1,6	2,1	1,5	1,7	1,9	1,6
Q4	112,7	2,0	1,2	1,7	1,7	1,7	1,9	2,8
2006 Q1	113,3	2,0	-0,2	2,4	2,6	1,6	2,1	1,9
<b>Produktivita práce <sup>2)</sup></b>								
2002	100,7	0,3	1,0	1,2	-0,8	0,9	-0,4	0,0
2003	101,1	0,4	-2,6	2,1	-0,8	-0,2	0,8	-0,5
2004	102,4	1,3	11,2	4,5	0,6	1,1	-0,2	-0,2
2005	103,1	0,7	-2,8	2,2	-1,5	1,6	0,2	-0,1
2005 Q1	102,6	0,4	-0,1	2,1	-3,5	1,2	0,4	0,0
Q2	102,9	0,5	-4,0	1,8	-1,6	1,1	0,3	-0,3
Q3	103,4	0,9	-3,0	2,0	-0,2	2,1	0,2	-0,3
Q4	103,4	1,0	-4,0	2,9	-0,6	2,0	0,0	0,0
2006 Q1	103,7	1,0	-1,1	3,3	0,1	2,0	-0,4	-0,5

#### 5. Deflátoři hrubého domácího produktu

	Celkem (index (s.a.) 2000 = 100)	Celkem	Domácí poptávka			Vývoz <sup>3)</sup>	Dovoz <sup>3)</sup>	
			Celkem	Soukromá spotřeba	Spotřeba vlády			Hrubá tvorba fixního kapitálu
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	105,0	2,6	2,0	1,9	3,2	1,4	-0,4	-2,0
2003	107,1	2,1	2,0	2,1	2,3	1,2	-1,3	-1,8
2004	109,2	1,9	2,1	2,0	2,4	2,4	0,9	1,4
2005	111,2	1,9	2,3	2,1	2,3	2,4	2,5	3,8
2005 Q1	110,4	1,9	2,3	2,0	2,3	2,8	2,7	3,9
Q2	110,8	1,7	2,1	1,9	1,7	2,2	2,1	3,2
Q3	111,3	1,8	2,4	2,1	2,2	2,0	2,2	3,9
Q4	112,2	2,0	2,5	2,3	2,9	2,4	2,7	4,1
2006 Q1	112,4	1,8	2,7	2,3	2,1	2,8	3,0	5,5

Zdroj: Výpočty ECB na základě údajů Eurostatu.

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

2) Přidávaná 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**

	<b>HDP</b>								
	Celkem	Domácí poptávka					Zahraniční bilance <sup>1)</sup>		
		Celkem	Soukromá spotřeba	Spotřeba vlády	Hrubá tvorba fixního kapitálu	Změna stavu zásob <sup>2)</sup>	Celkem	Vývoz <sup>1)</sup>	Dovoz <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<b>Běžné ceny (mln. EUR, sezonně očištěné)</b>									
2002	7 250,9	7 062,8	4 145,0	1 465,8	1 465,5	-13,5	188,1	2 624,5	2 436,3
2003	7 458,2	7 298,1	4 279,9	1 524,1	1 494,9	-0,8	160,1	2 624,3	2 464,2
2004	7 737,0	7 579,8	4 429,3	1 576,5	1 561,0	13,0	157,2	2 815,7	2 658,4
2005	7 991,7	7 878,9	4 584,4	1 631,2	1 637,3	26,0	112,8	3 009,9	2 897,1
2005 Q1	1 970,0	1 934,5	1 129,2	400,6	400,1	4,7	35,5	723,7	688,3
Q2	1 986,1	1 955,5	1 139,1	405,6	406,9	3,9	30,6	739,8	709,2
Q3	2 007,3	1 982,8	1 153,9	409,0	413,2	6,6	24,5	766,9	742,4
Q4	2 028,3	2 006,0	1 162,2	415,9	417,1	10,8	22,2	779,6	757,3
2006 Q1	2 044,4	2 026,7	1 174,8	417,3	424,9	9,7	17,7	814,1	796,4
<b>% HDP</b>									
2005	100,0	98,6	57,4	20,4	20,5	0,3	1,4	-	-
<b>Zřetězené objemy (ceny předchozího roku, sezonně očištěné <sup>3)</sup>)</b>									
<b>Mezičtvrtletní změna v %</b>									
2005 Q2	0,4	0,6	0,3	0,9	1,2	-	-	1,7	2,2
Q3	0,6	0,6	0,6	0,7	1,1	-	-	2,7	2,9
Q4	0,3	0,5	0,2	0,0	0,1	-	-	0,7	1,3
2006 Q1	0,6	0,3	0,6	0,4	0,9	-	-	3,8	2,9
Q2	0,9	.	.	.	.	-	-	.	.
<b>Meziroční změna v %</b>									
2002	0,9	0,4	0,9	2,3	-1,5	-	-	1,8	0,3
2003	0,8	1,4	1,2	1,6	0,8	-	-	1,3	3,0
2004	2,1	2,0	1,6	1,0	2,4	-	-	6,8	6,8
2005	1,3	1,5	1,4	1,2	2,3	-	-	4,1	4,8
2005 Q2	1,2	1,6	1,4	1,1	2,3	-	-	3,2	4,6
Q3	1,6	1,6	1,8	1,4	3,0	-	-	5,3	5,5
Q4	1,7	1,7	1,1	1,5	2,7	-	-	5,0	5,3
2006 Q1	2,0	2,0	1,7	2,0	3,4	-	-	9,2	9,6
Q2	2,4	.	.	.	.	-	-	.	.
<b>Příspěvky k mezičtvrtletním procentním změnám HDP v procentních bodech</b>									
2005 Q2	0,4	0,5	0,2	0,2	0,2	-0,1	-0,1	-	-
Q3	0,6	0,6	0,3	0,1	0,2	-0,1	0,0	-	-
Q4	0,3	0,5	0,1	0,0	0,0	0,4	-0,2	-	-
2006 Q1	0,6	0,3	0,3	0,1	0,2	-0,4	0,4	-	-
Q2	0,9	.	.	.	.	-	-	-	-
<b>Příspěvky k meziroční změně v % HDP v procentních bodech</b>									
2002	0,9	0,4	0,5	0,5	-0,3	-0,3	0,5	-	-
2003	0,8	1,3	0,7	0,3	0,2	0,2	-0,5	-	-
2004	2,1	1,9	0,9	0,2	0,5	0,3	0,2	-	-
2005	1,3	1,5	0,8	0,2	0,5	0,0	-0,2	-	-
2005 Q2	1,2	1,6	0,8	0,2	0,5	0,1	-0,4	-	-
Q3	1,6	1,5	1,0	0,3	0,6	-0,4	0,0	-	-
Q4	1,7	1,7	0,6	0,3	0,6	0,2	0,0	-	-
2006 Q1	2,0	2,0	1,0	0,4	0,7	-0,1	0,0	-	-
Q2	2,4	.	.	.	.	-	-	-	-

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

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

2) Včetně čistého pořízení cenností.

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



## 5.2 Nabídka a poptávka

### 2. Přidaná hodnota podle ekonomické činnosti

	Hrubá přidaná hodnota (základní ceny)							Daně minus dotace na výroby
	Celkem	Zemědělství, myslivost, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Obchod, opravy, pohostinství a ubytování, doprava, pošty a telekomunikace	Peněžnictví, nemovitosti, pronájem a služby podnikatelům	Veřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Běžné ceny (mln. EUR, sezonně očištěné)</b>								
2002	6 517,0	152,2	1 377,2	373,0	1 391,9	1 749,6	1 473,1	733,9
2003	6 701,4	150,8	1 381,1	389,0	1 425,5	1 826,4	1 528,6	756,7
2004	6 944,7	151,9	1 432,9	414,4	1 474,0	1 894,3	1 577,2	792,3
2005	7 160,3	142,3	1 468,8	434,6	1 524,6	1 965,1	1 624,9	831,4
2005 Q1	1 767,7	35,7	363,2	105,5	376,1	485,2	401,9	202,3
Q2	1 781,9	35,2	366,7	107,5	379,8	488,5	404,2	204,2
Q3	1 796,8	35,5	367,6	109,7	384,1	493,9	406,1	210,5
Q4	1 813,9	35,9	371,3	111,9	384,7	497,4	412,7	214,3
2006 Q1	1 829,7	35,7	374,0	113,3	386,0	507,8	412,9	214,7
<i>% přidané hodnoty</i>								
2005	100,0	2,0	20,5	6,1	21,3	27,4	22,7	-
<i>Zřetězené objemy (ceny předchozího roku, sezonně očištěné <sup>1)</sup>)</i>								
<i>Mezičtvrtletní změna v %</i>								
2005 Q1	0,4	-3,8	0,1	-0,8	0,6	1,0	0,7	-0,3
Q2	0,4	-1,8	0,6	1,7	0,7	0,3	0,0	0,3
Q3	0,5	0,6	0,6	0,0	0,8	0,6	0,2	1,6
Q4	0,3	0,2	0,5	0,7	0,6	0,1	0,1	-0,1
2006 Q1	0,6	-0,4	1,0	-0,5	0,6	1,0	0,4	0,4
<i>Meziroční změna v %</i>								
2002	1,0	-0,4	-0,2	0,0	1,4	1,4	1,7	0,2
2003	0,7	-4,8	0,5	0,2	0,3	1,5	1,0	1,4
2004	2,2	10,1	2,6	2,2	2,0	2,0	1,6	0,8
2005	1,3	-4,1	1,0	0,8	2,2	1,9	0,8	1,0
2005 Q1	1,4	-1,0	0,8	-0,5	2,1	2,2	1,1	-0,8
Q2	1,1	-4,7	0,3	0,8	1,8	2,0	0,9	1,5
Q3	1,5	-4,5	1,0	1,4	2,6	2,0	1,0	2,1
Q4	1,7	-4,9	1,8	1,6	2,7	2,1	1,0	1,5
2006 Q1	1,9	-1,4	2,7	1,9	2,7	2,0	0,7	2,2
<i>Příspěvky k mezičtvrtletním procentním změnám přidané hodnoty v procentních bodech</i>								
2005 Q1	0,4	-0,1	0,0	-0,1	0,1	0,3	0,1	-
Q2	0,4	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	-
Q3	0,5	0,0	0,1	0,0	0,2	0,2	0,1	-
Q4	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	-
2006 Q1	0,6	0,0	0,2	0,0	0,1	0,3	0,1	-
<i>Příspěvky k meziroční změně v % přidané hodnoty v procentních bodech</i>								
2002	1,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,4	0,4	-
2003	0,7	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,4	0,2	-
2004	2,2	0,2	0,5	0,1	0,4	0,5	0,4	-
2005	1,3	-0,1	0,2	0,0	0,5	0,5	0,2	-
2005 Q1	1,4	0,0	0,2	0,0	0,4	0,6	0,2	-
Q2	1,1	-0,1	0,1	0,0	0,4	0,5	0,2	-
Q3	1,5	-0,1	0,2	0,1	0,6	0,5	0,2	-
Q4	1,7	-0,1	0,4	0,1	0,6	0,6	0,2	-
2006 Q1	1,9	0,0	0,6	0,1	0,6	0,6	0,2	-

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

	Celkem		Průmysl kromě stavebnictví								Stavebnictví	
	Celkem (s.a. index 2000 = 100)	Celkem	Průmysl kromě stavebnictví a energetiky						Energetika		Celkem	Stavebnictví
			Zpracovatelský průmysl	Celkem	Výrobky pro mezispotřebu	Investiční statky	Spotřební zboží					
							Celkem dobé spotřeby	Dlouho- spotřeby	Krátkodobé			
podíl v % <sup>1)</sup>	100,0	82,9	82,9	75,0	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	0,4	100,3	0,3	0,1	0,1	0,3	-0,1	-0,4	-4,4	0,4	2,8	0,6
2004	2,2	102,3	2,0	2,1	1,9	2,2	3,3	0,5	0,1	0,6	2,0	0,1
2005	1,0	103,6	1,2	1,2	1,1	0,7	2,6	0,6	-0,8	0,9	1,2	-0,4
2005 Q2	1,1	103,1	0,6	0,8	0,4	-0,5	2,3	0,6	-1,6	1,0	1,0	0,1
Q3	1,2	104,0	1,4	1,5	1,4	0,8	2,9	1,6	-0,1	1,8	0,4	1,0
Q4	1,8	104,7	2,1	2,2	2,2	2,2	2,9	1,3	2,1	1,2	1,8	0,6
2006 Q1	3,8	105,9	3,4	3,5	3,4	2,9	5,1	2,1	2,7	2,0	3,8	1,4
2006 led	2,5	105,6	2,9	2,2	2,2	1,9	4,1	0,9	2,6	0,7	6,0	-0,9
únor	3,0	105,6	2,9	3,1	2,8	1,8	5,6	2,5	2,2	2,5	2,3	2,8
břez	5,7	106,4	4,2	5,1	5,0	4,8	5,6	2,9	3,4	2,8	3,1	4,6
dub	.	105,7	1,6	0,7	0,6	2,4	2,2	0,1	-1,0	0,3	1,3	.
kvěť	.	107,6	5,2	5,9	6,2	6,4	7,6	3,9	7,7	3,3	-0,8	.
čec	.	107,6	4,4	4,6	5,3	6,6	4,5	2,6	3,7	2,5	1,6	.
	Meziměsíční změna v % (s.a.)											
2006 led	0,0	-	0,2	0,2	0,1	0,3	1,1	-0,5	0,1	-0,6	-0,7	-3,1
únor	-0,4	-	0,0	0,1	0,0	-0,6	0,6	0,6	-0,3	0,7	-0,5	1,0
břez	1,2	-	0,8	0,7	1,1	1,4	0,6	0,2	0,5	0,1	0,5	-0,5
dub	.	-	-0,7	-0,4	-1,0	-0,3	-1,0	-0,5	-1,1	-0,4	-2,5	.
kvěť	.	-	1,8	2,1	2,5	2,2	2,8	1,7	4,3	1,3	-1,7	.
čec	.	-	0,0	-0,2	0,0	0,2	-0,9	-0,4	-1,4	-0,2	3,2	.

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

	Nové zakázky v průmyslu		Obrat v průmyslu		Maloobchodní tržby							Nové registrace osobních automobilů	
	Zpracovatelský průmysl <sup>2)</sup> (běžné ceny)		Zpracovatelský průmysl (běžné ceny)		Běžné ceny	Stálé ceny						Celkem (s.a.), v tis. <sup>3)</sup>	Celkem
	Celkem (s.a., index 2000 = 100)	Celkem	Celkem (s.a., index 2000 = 100)	Celkem	Celkem	Celkem (s.a., index 2000 = 100)	Celkem	Potraviny, nápoje, tabák	Nepotravinářský průmysl				
									Textilie, odívání, obuv	Zařízení domácností			
podíl v % <sup>1)</sup>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	98,4	0,2	101,3	-0,2	2,2	103,7	0,7	1,3	0,2	-1,8	0,6	911	-1,5
2004	105,3	7,3	106,2	5,1	2,3	105,2	1,5	1,2	1,7	1,8	3,3	922	1,1
2005	110,8	4,6	110,7	3,7	2,2	106,6	1,3	0,7	1,7	2,1	1,2	935	1,4
2005 Q3	110,4	4,5	111,3	3,9	2,5	106,8	1,5	0,5	2,2	2,5	1,9	942	4,7
Q4	117,4	7,4	113,3	4,2	2,3	107,2	1,2	0,6	1,7	2,7	1,6	934	-1,2
2006 Q1	117,7	12,4	115,5	9,0	2,3	107,4	0,9	0,3	1,4	1,4	2,4	947	2,0
Q2	118,3	8,0	118,0	6,2	3,1	107,9	1,7	0,8	2,4	.	.	963	2,4
2006 led	115,5	9,2	115,2	8,0	2,9	107,7	1,4	0,7	1,8	4,1	2,1	946	2,1
únor	119,6	14,1	115,3	7,2	2,8	107,5	1,3	1,2	1,5	2,3	2,4	942	2,6
břez	118,0	13,7	115,8	11,4	1,4	106,9	0,1	-0,9	1,0	-2,2	2,6	953	1,5
dub	117,1	3,9	116,4	-0,4	3,2	107,9	2,2	1,4	2,5	1,7	3,3	958	1,8
kvěť	120,3	14,9	119,9	13,1	2,9	107,7	1,4	-0,4	3,0	4,1	4,7	972	8,9
čec	117,4	5,3	117,9	6,1	3,1	108,1	1,6	1,4	1,6	.	.	959	-2,5
	Meziměsíční změna v % (s.a.)												
2006 led	-	-6,7	-	-0,4	0,6	-	0,5	0,8	0,2	0,7	0,1	-	2,3
únor	-	3,6	-	0,1	0,0	-	-0,1	0,0	-0,3	-1,4	-0,1	-	-0,4
břez	-	-1,3	-	0,4	-0,4	-	-0,6	-1,1	-0,1	-1,6	0,2	-	1,1
dub	-	-0,8	-	0,5	0,7	-	0,9	0,9	0,9	2,7	0,6	-	0,5
kvěť	-	2,7	-	3,0	0,2	-	-0,2	-0,7	0,2	0,9	1,1	-	1,5
čec	-	-2,4	-	-1,7	0,4	-	0,4	1,0	-0,3	.	.	-	-1,4

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

1) V roce 2000.

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

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

## 5.2 Nabídka a poptávka

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

### 5. Šetření mezi podniky a spotřebiteli

	Ukazatel důvěry v ekonomice (dlouhodobý průměr 2000=100) <sup>2)</sup>	Zpracovatelský průmysl				Využití kapacity (v %) <sup>4)</sup>	Ukazatel důvěry spotřebitelů <sup>3)</sup>				
		Ukazatel důvěry průmyslu					Celkem <sup>5)</sup>	Finanční situace v příštích 12 měsících	Ekonomická situace v příštích 12 měsících	Nezaměstnanost v příštích 12 měsících	Úspory v příštích 12 měsících
		Celkem <sup>5)</sup>	Stav objednávek	Zásoby hotových výrobků	Očekávaná výroba						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2002	94,5	-11	-25	11	3	81,2	-11	-1	-12	27	-3
2003	93,6	-11	-25	10	3	81,0	-18	-5	-21	38	-9
2004	99,4	-5	-16	8	10	81,6	-14	-4	-14	30	-8
2005	98,1	-7	-17	11	6	81,3	-14	-4	-15	28	-8
2005 Q2	96,1	-10	-20	13	3	81,0	-14	-3	-16	31	-7
Q3	97,7	-8	-18	11	6	81,0	-15	-4	-17	29	-8
Q4	100,1	-6	-15	10	7	81,5	-12	-4	-15	22	-9
2006 Q1	102,6	-2	-9	9	11	82,3	-11	-3	-11	20	-8
Q2	106,5	2	-1	6	13	83,0	-9	-3	-10	16	-8
2006 únor	102,7	-2	-10	8	11	-	-10	-3	-11	19	-8
břez	103,6	-1	-6	8	12	-	-11	-3	-12	21	-7
dub	105,7	1	-1	7	13	82,5	-10	-3	-8	22	-8
květ	106,7	2	-2	6	14	-	-9	-3	-10	14	-7
čec	107,1	3	2	5	12	-	-9	-4	-11	13	-9
čec	107,8	4	3	5	13	83,6	-8	-3	-10	13	-6

	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
2002	-17	-25	-10	-15	-18	17	-11	2	-3	-4	14
2003	-18	-25	-11	-11	-14	17	-2	4	-5	3	14
2004	-14	-22	-6	-9	-14	14	0	11	7	8	17
2005	-9	-15	-3	-9	-14	14	2	11	6	10	17
2005 Q2	-11	-18	-5	-10	-16	13	-1	9	0	9	17
Q3	-9	-16	-2	-9	-15	15	1	11	6	10	17
Q4	-5	-11	0	-6	-11	16	9	14	10	13	18
2006 Q1	-4	-10	2	-4	-5	16	8	15	11	14	19
Q2	-2	-8	3	0	0	14	15	19	15	18	23
2006 únor	-5	-12	2	-5	-5	16	7	14	8	13	21
břez	-3	-10	4	-1	-1	14	11	15	11	13	21
dub	-3	-9	3	-1	-1	16	15	18	14	17	23
květ	-2	-8	3	-1	-2	15	13	20	16	20	23
čec	-2	-7	3	2	3	12	17	19	14	19	23
čec	1	-3	5	-1	1	15	13	19	15	17	25

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

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

2) Ukazatel ekonomického sentimentu 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 ekonomického sentimentu větší (menší) než 100 vyjadřují nadprůměrný (podprůměrný) ekonomický sentiment. Údaje jsou vypočítávány pro období od ledna 1985.

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	84,4	15,6	4,4	17,7	7,7	24,9	15,0	30,3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	134,878	0,7	0,8	0,0	-1,3	-1,4	0,7	0,6	1,9	1,9
2003	135,375	0,4	0,1	1,9	-2,3	-1,6	1,1	0,5	0,8	1,5
2004	136,125	0,6	0,5	0,8	-1,4	-1,4	1,5	0,7	1,7	1,3
2005	137,067	0,7	0,8	-0,1	-1,0	-1,2	2,3	0,7	1,8	1,1
2005 Q1	136,720	0,9	0,9	0,5	-1,0	-1,1	3,4	1,0	1,8	1,1
Q2	136,920	0,7	0,7	0,3	-0,7	-1,7	2,4	0,8	1,7	1,2
Q3	137,121	0,6	0,8	-0,6	-1,4	-1,0	1,5	0,4	1,8	1,2
Q4	137,507	0,6	0,9	-0,8	-0,8	-1,1	2,1	0,6	2,0	0,9
2006 Q1	137,953	0,9	1,1	-0,4	-0,3	-0,5	1,9	0,4	2,5	1,1
<i>Mezičtvrtletní změna v % (s.a.)</i>										
2005 Q1	0,168	0,1	0,2	-0,3	-0,8	-0,5	0,8	0,4	0,3	0,2
Q2	0,200	0,1	0,2	0,1	0,1	-0,3	0,4	0,2	0,2	0,3
Q3	0,201	0,1	0,3	-0,6	0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,6	0,2
Q4	0,387	0,3	0,3	0,1	-0,3	-0,2	1,0	0,2	0,9	0,2
2006 Q1	0,446	0,3	0,3	0,3	-0,3	0,0	0,4	0,3	0,6	0,4

**2. Nezaměstnanost**

(sezonně očištěná)

	Celkem		Podle věku <sup>3)</sup>				Podle pohlaví <sup>4)</sup>			
	V milionech	z pracovní síly	Dospělí		Mladí		Muži		Ženy	
			V milionech	z pracovní síly	V milionech	z pracovní síly	V milionech	z pracovní síly	V milionech	z pracovní síly
podíl v % <sup>2)</sup>	100,0		75,6		24,4		48,5		51,5	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	11,760	8,3	8,740	7,0	3,020	16,8	5,515	6,9	6,245	10,1
2003	12,548	8,7	9,420	7,5	3,128	17,6	5,975	7,4	6,573	10,5
2004	12,899	8,9	9,751	7,6	3,149	18,0	6,186	7,6	6,713	10,5
2005	12,543	8,6	9,485	7,3	3,058	17,7	6,085	7,4	6,458	10,0
2005 Q2	12,685	8,7	9,607	7,4	3,078	17,7	6,164	7,5	6,521	10,1
Q3	12,388	8,5	9,411	7,3	2,977	17,3	6,046	7,4	6,342	9,9
Q4	12,210	8,3	9,213	7,1	2,996	17,5	5,879	7,2	6,330	9,8
2006 Q1	11,917	8,1	8,933	6,9	2,984	17,4	5,730	7,0	6,187	9,6
Q2	11,535	7,9	8,684	6,7	2,851	16,7	5,623	6,9	5,912	9,2
2006 led	12,070	8,2	9,074	7,0	2,996	17,4	5,778	7,0	6,292	9,8
únor	11,920	8,1	8,926	6,9	2,995	17,4	5,732	7,0	6,189	9,6
břez	11,760	8,0	8,799	6,8	2,961	17,3	5,680	6,9	6,081	9,4
dub	11,616	8,0	8,717	6,8	2,899	17,0	5,644	6,9	5,971	9,3
kvěť	11,521	7,9	8,678	6,7	2,844	16,7	5,621	6,9	5,901	9,2
čěn	11,467	7,8	8,657	6,7	2,809	16,5	5,603	6,8	5,864	9,1

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 vyjádřeny jako podíl na pracovní síle pro příslušnou věkovou skupinu.

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



# VLÁDNÍ FINANCE

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

### 1. Eurozóna – příjmy

	Celkem		Běžné příjmy								Kapitálové příjmy		Memo: fiskální břemeno <sup>2)</sup>	
	1	2	Přímé daně			Nepřímé daně	Přijaté institucemi EU		Sociální příspěvky	Tržby		Kapitálové daně		
			Domácnosti	Podniky a korporace	Zaměstnavatelé		Zaměstnanci							
	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
1997	47,1	46,6	11,9	9,0	2,6	13,3	0,7	17,2	8,6	5,4	2,3	0,5	0,3	42,7
1998	46,6	46,3	12,2	9,5	2,3	13,9	0,6	16,2	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	42,6
1999	47,1	46,8	12,6	9,7	2,5	14,2	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,1
2000	46,7	46,4	12,7	9,8	2,7	13,9	0,6	15,9	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,8
2001	45,8	45,6	12,3	9,6	2,4	13,6	0,6	15,7	8,2	4,7	2,2	0,2	0,3	41,8
2002	45,3	45,0	11,9	9,4	2,2	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,3
2003	45,2	44,6	11,5	9,1	2,1	13,5	0,4	15,8	8,3	4,7	2,1	0,6	0,5	41,3
2004	44,8	44,3	11,4	8,8	2,3	13,6	0,3	15,6	8,2	4,6	2,1	0,5	0,4	41,0
2005	45,2	44,7	11,7	8,9	2,5	13,7	0,3	15,6	8,2	4,5	2,2	0,5	0,3	41,3

### 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
1997	49,7	46,1	10,9	4,8	5,0	25,4	22,6	2,1	0,6	3,6	2,4	1,2	0,1	44,7
1998	48,9	45,1	10,6	4,6	4,6	25,2	22,2	2,1	0,5	3,8	2,4	1,3	0,1	44,2
1999	48,4	44,6	10,6	4,8	4,1	25,2	22,2	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	21,8	2,0	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	43,8
2001	47,7	43,8	10,3	4,8	3,8	24,9	21,8	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,9
2002	47,8	44,0	10,4	4,9	3,5	25,2	22,3	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,3
2003	48,3	44,3	10,5	4,9	3,3	25,5	22,7	1,8	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,9
2004	47,6	43,8	10,4	5,0	3,1	25,3	22,5	1,8	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	44,5
2005	47,6	43,8	10,4	5,0	3,0	25,3	22,5	1,7	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	44,5

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

	Deficit (-)/přebytek (+)					Primární deficit (-)/přebytek (+)	Spotřeba vlády <sup>4)</sup>						Kolektivní spotřeba	Individuální spotřeba
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení		Celkem	Náhrady zaměstnancům	Mezi-spotřeba	Naturální transfery přes tržní výrobce	Spotřeba fixního kapitálu	Tržby (mínus)		
1997	-2,6	-2,4	-0,4	0,1	0,1	2,4	20,1	10,9	4,8	4,9	1,9	2,3	8,2	11,9
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,3	19,8	10,6	4,6	4,8	1,9	2,3	8,0	11,7
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,8	4,9	1,9	2,3	8,1	11,8
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	8,0	11,8
2001	-1,9	-1,7	-0,4	0,1	0,4	2,0	19,8	10,3	4,8	5,0	1,8	2,2	7,9	11,9
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,0	12,2
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,3	20,5	10,5	4,9	5,2	1,8	2,1	8,0	12,5
2004	-2,8	-2,4	-0,3	-0,2	0,1	0,3	20,4	10,4	5,0	5,2	1,8	2,1	8,0	12,4
2005	-2,4	-2,1	-0,3	-0,2	0,2	0,6	20,4	10,4	5,0	5,2	1,8	2,2	8,0	12,5

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

	BE 1	DE 2	GR 3	ES 4	FR 5	IE 6	IT 7	LU 8	NL 9	AT 10	PT 11	FI 12
2002	0,0	-3,7	-4,9	-0,3	-3,2	-0,4	-2,9	2,0	-2,0	-0,5	-2,9	4,1
2003	0,1	-4,0	-5,8	0,0	-4,2	0,2	-3,4	0,2	-3,1	-1,5	-2,9	2,5
2004	0,0	-3,7	-6,9	-0,1	-3,7	1,5	-3,4	-1,1	-1,9	-1,1	-3,2	2,3
2005	0,1	-3,3	-4,5	1,1	-2,9	1,0	-4,1	-1,9	-0,3	-1,5	-6,0	2,6

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

1) Příjmy, výdaje a deficit/přebytek jsou na základě ESA 95, ale údaje jsou bez výnosů z prodeje licencí UMTS v roce 2000 (deficit/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 (P3) vládních institucí podle ESA 95.

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

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

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

	Celkem	Finanční nástroj				Držitelé				Ostatní věřitelé <sup>3)</sup>
		Hotovost a vklady	Půjčky	Krátkodobé cenné papíry	Dlouhodobé cenné papíry	Tuzemští věřitelé <sup>2)</sup>				
						Celkem	MFI	Ostatní finanční instituce	Ostatní sektory	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1996	75,1	2,8	17,0	7,9	47,4	58,7	32,5	10,0	16,1	16,4
1997	74,2	2,8	16,0	6,5	48,9	56,2	31,1	11,8	13,3	18,0
1998	72,8	2,7	15,0	5,6	49,4	53,0	29,3	12,8	10,9	19,8
1999	72,1	2,9	14,2	4,3	50,7	48,4	27,4	9,8	11,3	23,7
2000	69,6	2,7	13,1	3,7	50,1	43,9	24,0	8,9	11,0	25,6
2001	68,3	2,8	12,3	4,0	49,2	42,0	22,9	8,0	11,1	26,3
2002	68,1	2,7	11,7	4,6	49,2	40,0	21,6	7,6	10,8	28,2
2003	69,3	2,1	12,3	5,1	49,9	39,1	21,6	8,3	9,2	30,3
2004	69,9	2,2	11,9	5,1	50,7	37,9	20,8	8,3	8,9	31,9
2005	70,7	2,4	11,7	4,9	51,7	36,9	20,3	8,2	8,4	33,8

**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
1996	75,1	63,0	5,9	5,7	0,5	11,6	63,5	7,1	19,1	26,3	29,8	72,5	2,6
1997	74,2	62,2	6,1	5,4	0,6	9,9	64,3	6,8	18,1	26,0	30,1	71,4	2,8
1998	72,8	61,2	6,1	5,2	0,4	8,9	64,0	6,3	15,6	27,0	30,3	70,1	2,7
1999	72,1	60,6	6,0	5,1	0,4	7,7	64,4	5,6	13,4	28,3	30,5	70,1	2,0
2000	69,6	58,3	5,9	4,9	0,4	6,8	62,8	4,9	13,2	28,9	27,4	67,8	1,8
2001	68,3	57,1	6,1	4,8	0,4	7,2	61,2	3,7	13,6	27,5	27,2	66,8	1,5
2002	68,1	56,7	6,3	4,8	0,4	8,2	59,9	3,9	15,2	25,8	27,2	66,8	1,3
2003	69,3	57,0	6,6	5,1	0,6	8,6	60,8	4,0	14,4	26,6	28,3	68,3	1,0
2004	69,9	57,5	6,7	5,2	0,4	8,5	61,4	3,9	14,4	27,4	28,0	68,8	1,0
2005	70,7	58,1	6,8	5,3	0,5	8,7	62,0	3,8	14,4	28,0	28,4	69,7	1,1

**3. Země eurozóny**

	BE 1	DE 2	GR 3	ES 4	FR 5	IE 6	IT 7	LU 8	NL 9	AT 10	PT 11	FI 12
2002	103,2	60,3	110,7	52,5	58,2	32,1	105,5	6,5	50,5	66,0	55,5	41,3
2003	98,5	63,8	107,8	48,9	62,4	31,1	104,2	6,3	51,9	64,4	57,0	44,3
2004	94,7	65,5	108,5	46,4	64,4	29,4	103,8	6,6	52,6	63,6	58,7	44,3
2005	93,3	67,7	107,5	43,2	66,8	27,6	106,4	6,2	52,9	62,9	63,9	41,1

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

- 1) Údaje jsou zčásti odhadnuté. Jedná se o hrubý dluh vládních institucí v nominální hodnotě mezi subsektory. Držby vlád nerezidentů nejsou konsolidované.
- 2) Držitelé jsou rezidenty v zemi, jejíž vláda dluh emitovala.
- 3) Zahnuje rezidenty jiných zemí eurozóny, než země, jejichž vláda emitovala dluh.
- 4) Nezahrnuje dluh držený vládními institucemi v zemi, jejíž vláda dluh emitovala.
- 5) Před rokem 1999 představuje dluh v ECU, v domácí měně a v měnách jiných členských států, které přijaly euro.

## 6.3 Změna zadluženosti <sup>1)</sup>

(% HDP)

### 1. Eurozóna – podle příčiny, finančního nástroje a sektoru držitele

	Celkem	Příčina změny				Finanční nástroje				Držitelé			
		Potřeba úvěru <sup>2)</sup>	Vliv ocenění <sup>3)</sup>	Ostatní změny objemu <sup>4)</sup>	Důsledek agregace <sup>5)</sup>	Hotovost a vklady	Půjčky	Krátko-dobé cenné papíry	Dlouho-dobé cenné papíry	Tuzemští věřitelé <sup>6)</sup>	MFI	Ostatní finanční společnosti	Ostatní věřitelé <sup>7)</sup>
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1997	1,9	2,3	0,0	-0,2	-0,2	0,0	-0,3	-1,1	3,3	-0,3	-0,2	2,1	2,2
1998	1,8	2,3	-0,3	-0,1	-0,1	0,1	-0,3	-0,6	2,6	-0,8	-0,4	1,5	2,5
1999	2,0	1,6	0,4	0,1	-0,1	0,2	-0,2	-1,2	3,1	-2,6	-0,9	-2,5	4,6
2000	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,4	1,9	-2,1	-2,0	-0,4	3,1
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,5	1,3	0,0	-0,1	-0,5	1,8
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,6	-0,5	-0,2	2,7
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,2	0,6	0,9	2,9
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,2	2,6	0,3	0,0	0,3	2,8
2005	3,1	3,0	0,0	0,1	0,0	0,3	0,2	0,0	2,6	0,2	0,2	0,2	2,9

### 2. Eurozóna – úprava deficitu-dluhu

	Změna dluhu	Deficit (-)/ přebytek (+) <sup>8)</sup>	Úprava deficitu-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	
1997	1,9	-2,6	-0,7	-0,6	0,1	-0,2	0,0	-0,5	-0,7	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,1
1998	1,8	-2,3	-0,5	-0,3	0,2	0,0	0,0	-0,4	-0,7	0,2	-0,3	0,0	-0,1	0,1
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,4	0,1	0,0	-0,5	-0,8	0,1	0,4	0,2	0,1	0,2
2000	1,0	0,0	1,0	1,1	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	-0,4	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,5
2002	2,1	-2,5	-0,4	0,1	0,0	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	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,4	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,8	0,3	0,4	0,2	0,1	0,1	0,0	-0,4	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
2005	3,1	-2,4	0,7	0,7	0,3	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,1	-0,1

Zdroj: ECB.

- 1) Údaje jsou zčásti odhadnuté. Meziroční změna hrubého nominálního konsolidovaného dluhu je vyjádřena v % HDP, t.j.  $[\text{dluh}(t) - \text{dluh}(t-1)] + \text{GDP}(t)$ .
- 2) Potřeba úvěru se podle definice rovná transakcím v rámci dluhů.
- 3) Zahrnuje, kromě vlivu pohybu devizových kurzů, také účinky, které vznikají z úprav nominální hodnoty (např. prémie nebo diskont z emitovaných cenných papírů).
- 4) Zahrnuje 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, a agregací změn dluhu zemí souvisí se změnami devizových kurzů, které se používaly k agregování před rokem 2001.
- 6) Jedná se o držitele jež jsou rezidenty v zemi, jejíž vláda emitovala dluh.
- 7) Zahrnuje 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 deficitem 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 deficit/přebytek <sup>1)</sup>  
 (% HDP)

## 1. Eurozóna – čtvrtletní příjmy

	Celkem		Běžné příjmy					Kapitálové příjmy		Memo: fiskální břemeno <sup>2)</sup>
	1	2	Přímé daně	Nepřímé daně	Sociální příspěvky	Tržby	Příjmy z majetku	Kapitálové daně	10	
2000 Q1	43,6	43,1	11,1	13,1	15,5	1,9	0,7	0,6	0,3	39,9
2000 Q2	47,8	47,3	13,9	13,4	15,8	2,1	1,2	0,5	0,3	43,4
2000 Q3	44,2	43,8	11,9	12,6	15,7	2,0	0,8	0,5	0,2	40,4
2000 Q4	50,0	49,5	14,0	14,2	16,6	2,9	1,0	0,5	0,3	45,0
2001 Q1	42,4	41,9	10,5	12,7	15,3	1,8	0,9	0,4	0,2	38,7
2001 Q2	46,9	46,5	13,5	13,0	15,6	2,0	1,6	0,4	0,2	42,3
2001 Q3	43,5	43,1	11,6	12,3	15,5	1,9	0,9	0,4	0,3	39,7
2001 Q4	49,2	48,7	13,5	13,9	16,3	2,9	1,1	0,5	0,3	44,0
2002 Q1	42,1	41,6	10,1	12,7	15,5	1,7	0,8	0,5	0,2	38,6
2002 Q2	45,7	45,1	12,6	12,7	15,5	2,0	1,5	0,6	0,3	41,1
2002 Q3	43,6	43,0	11,2	12,7	15,4	2,0	0,8	0,5	0,3	39,6
2002 Q4	49,2	48,5	13,4	14,1	16,2	2,9	0,9	0,7	0,3	44,0
2003 Q1	42,1	41,5	9,8	12,8	15,6	1,7	0,7	0,5	0,2	38,5
2003 Q2	46,0	44,5	12,1	12,7	15,8	1,9	1,3	1,5	1,2	41,7
2003 Q3	43,0	42,4	10,8	12,7	15,5	1,9	0,7	0,6	0,2	39,2
2003 Q4	49,4	48,3	13,1	14,3	16,2	2,9	0,8	1,1	0,3	43,9
2004 Q1	41,6	41,0	9,6	12,8	15,4	1,7	0,7	0,6	0,3	38,1
2004 Q2	45,2	44,4	12,2	13,1	15,4	2,0	0,9	0,8	0,6	41,2
2004 Q3	42,8	42,2	10,7	12,6	15,4	1,9	0,7	0,6	0,3	39,0
2004 Q4	49,6	48,4	13,0	14,5	16,2	2,9	0,8	1,1	0,4	44,2
2005 Q1	42,5	41,8	10,0	13,0	15,4	1,7	0,6	0,7	0,3	38,7
2005 Q2	45,1	44,3	11,9	13,3	15,3	2,0	0,9	0,8	0,3	40,9
2005 Q3	43,7	42,9	11,1	12,9	15,4	1,9	0,8	0,8	0,3	39,7
2005 Q4	49,6	48,6	13,4	14,5	16,1	2,9	0,9	0,9	0,3	44,3
2006 Q1	42,9	42,3	10,4	13,2	15,3	1,6	0,9	0,6	0,3	39,2

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

	Celkem		Běžné výdaje						Kapitálové výdaje			Deficit (-)/ přebytek (+)	Primární deficit (-)/ přebytek (+)
	1	2	Náhrady zaměstnancům	Mezispotřeba	Úroky	Běžné transfery	Sociální platby	Dotace	Investice	Kapitálové transfery	12		
2000 Q1	46,3	43,0	10,2	4,6	4,1	24,1	20,8	1,3	3,4	2,0	1,4	-2,7	1,4
2000 Q2	46,3	42,9	10,3	4,6	3,9	24,1	20,8	1,4	3,4	2,3	1,1	1,5	5,4
2000 Q3	43,2	42,8	10,1	4,6	4,0	24,2	20,9	1,5	0,4	2,5	1,1	1,0	5,0
2000 Q4	49,9	46,0	11,1	5,3	3,8	25,9	22,1	1,6	3,8	3,1	1,5	0,2	3,9
2001 Q1	45,8	42,4	10,1	4,2	4,0	24,1	20,9	1,3	3,4	1,9	1,5	-3,4	0,6
2001 Q2	46,3	42,8	10,3	4,6	3,9	24,1	20,8	1,3	3,5	2,3	1,2	0,6	4,5
2001 Q3	46,1	42,4	10,0	4,6	3,8	24,1	20,8	1,4	3,7	2,5	1,3	-2,7	1,2
2001 Q4	51,1	46,2	11,0	5,7	3,6	25,9	22,1	1,7	5,0	3,2	1,8	-1,9	1,7
2002 Q1	46,3	42,8	10,3	4,3	3,7	24,5	21,2	1,3	3,5	1,9	1,6	-4,2	-0,5
2002 Q2	46,8	43,3	10,3	5,0	3,6	24,4	21,2	1,3	3,5	2,3	1,2	-1,1	2,4
2002 Q3	46,9	43,2	10,0	4,7	3,5	24,9	21,4	1,4	3,8	2,5	1,3	-3,3	0,2
2002 Q4	50,9	46,4	11,0	5,7	3,3	26,4	22,6	1,6	4,5	2,8	1,7	-1,7	1,6
2003 Q1	47,1	43,5	10,4	4,5	3,5	25,1	21,6	1,3	3,6	1,9	1,7	-5,0	-1,5
2003 Q2	47,5	43,9	10,4	4,7	3,4	25,3	21,8	1,3	3,6	2,3	1,3	-1,5	1,9
2003 Q3	47,1	43,4	10,2	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,1	-0,8
2003 Q4	51,2	46,3	11,0	5,7	3,1	26,5	22,8	1,5	4,9	3,2	1,7	-1,8	1,3
2004 Q1	46,6	43,1	10,3	4,6	3,2	25,0	21,5	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,8
2004 Q2	46,8	43,4	10,4	4,9	3,1	24,9	21,5	1,2	3,4	2,3	1,1	-1,6	1,5
2004 Q3	46,2	42,8	10,0	4,6	3,2	25,0	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,4	-0,2
2004 Q4	50,9	45,9	10,9	5,7	3,0	26,2	22,6	1,4	5,0	3,1	1,9	-1,3	1,7
2005 Q1	47,0	43,5	10,3	4,6	3,2	25,4	21,6	1,2	3,5	1,9	1,6	-4,5	-1,3
2005 Q2	46,6	43,1	10,3	4,9	3,1	24,8	21,6	1,1	3,5	2,3	1,2	-1,5	1,6
2005 Q3	46,0	42,5	9,9	4,7	3,0	24,8	21,5	1,2	3,5	2,4	1,1	-2,4	0,7
2005 Q4	51,0	46,0	11,1	5,7	2,9	26,3	22,6	1,3	5,0	3,1	1,8	-1,4	1,5
2006 Q1	45,8	42,5	10,1	4,4	3,0	25,0	21,4	1,1	3,3	1,9	1,4	-2,9	0,1

Zdroj: výpočty ECB založené na údajích Eurostatu a údajích jednotlivých států.

- 1) Údaje o příjmech, výdajích a deficitu/přebytku vycházejí z ESA 95. Transakce mezi rozpočtem EU a subjekty mimo vládní sektor nejsou zahrnuty. V ostatních případech s výjimkou odlišných termínů pro přenos dat jsou čtvrtletní údaje konzistentní s ročními údaji. Údaje nejsou sezonně očištěné.
- 2) Fiskální břemeno zahrnuje daně a sociální příspěvky.



## 6.5. Čtvrtletní dluh a změny dluhu

(v % HDP)

### 1. Eurozóna – dluh podle maastrichtských kritérií, členění podle finančních nástrojů<sup>1)</sup>

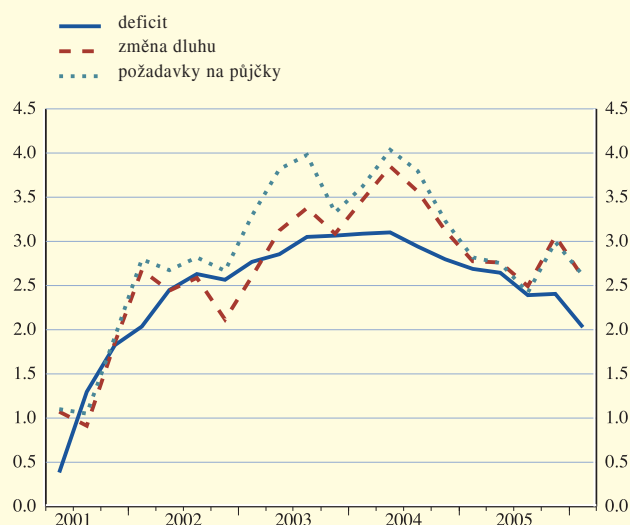
	Celkem 1	Finanční nástroje			
		Hotovost a vklady 2	Půjčky 3	Krátkodobé cenné papíry 4	Dlouhodobé cenné papíry 5
2003 Q2	70,2	2,7	11,6	5,5	50,3
Q3	70,4	2,7	11,6	5,5	50,5
Q4	69,3	2,1	12,3	5,1	49,9
2004 Q1	70,8	2,1	12,4	5,5	50,9
Q2	71,6	2,2	12,3	5,5	51,6
Q3	71,4	2,3	12,1	5,6	51,5
Q4	69,9	2,2	11,9	5,1	50,7
2005 Q1	71,2	2,2	11,9	5,3	51,8
Q2	72,1	2,4	11,7	5,3	52,7
Q3	71,7	2,4	11,8	5,3	52,2
Q4	70,7	2,4	11,7	4,9	51,7
2006 Q1	71,3	2,5	11,7	5,1	52,0

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

	Změna dluhu 1	Deficit (-)/ přebytek (+) 2	Změny ve vztahu deficitu a dluhu							Ostatní 10	Memo položka: požadavky na půjčky 11
			Celkem 3	Transakce s hlavními finančními aktivy v držbě vládních institucí					Vlivy přecenění a ostatní změny objemu 9		
				Celkem 4	Hotovost a vklady 5	Půjčky 6	Cenné papíry 7	Akcie a ostatní majetkové účasti 8			
2003 Q2	4,5	-1,5	3,0	3,3	2,0	0,1	0,0	1,2	0,1	-0,4	4,4
Q3	2,7	-4,1	-1,4	-1,2	-1,3	0,0	-0,1	0,2	-0,1	-0,1	2,8
Q4	-1,9	-1,8	-3,8	-3,9	-2,1	-0,3	-0,1	-1,3	-0,5	0,7	-1,4
2004 Q1	8,8	-5,0	3,8	2,1	1,4	0,0	0,2	0,5	-0,1	1,9	8,9
Q2	6,0	-1,6	4,4	4,0	3,4	0,1	0,3	0,3	0,0	0,3	6,0
Q3	1,6	-3,4	-1,8	-1,0	-1,4	0,0	0,2	0,1	-0,3	-0,5	1,9
Q4	-3,4	-1,3	-4,7	-3,4	-2,6	0,1	-0,1	-0,7	0,0	-1,3	-3,4
2005 Q1	7,3	-4,5	2,8	2,5	1,4	0,3	0,4	0,4	0,2	0,1	7,1
Q2	5,8	-1,5	4,3	3,7	2,7	0,3	0,3	0,4	0,2	0,5	5,6
Q3	0,6	-2,4	-1,8	-2,5	-2,5	-0,1	0,3	-0,3	0,0	0,7	0,5
Q4	-1,1	-1,4	-2,5	-0,8	-0,3	-0,2	-0,4	0,0	-0,1	-1,6	-1,0
2006 Q1	5,2	-2,9	2,3	1,6	1,1	0,1	0,7	-0,3	-0,2	0,9	5,4

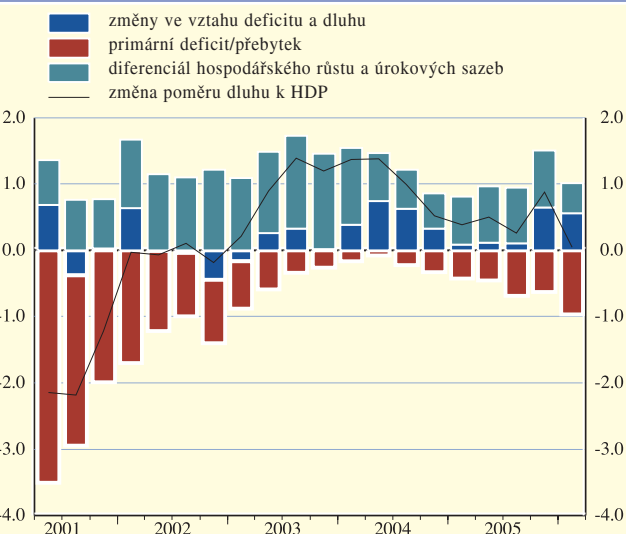
### C28 Deficit, požadavky na půjčky a změna dluhu

(4měsíční klouzavé úhrny v % HDP)



### C29 Dluh podle maastrichtských kritérií

(meziroční změna poměru dluhu k HDP a relevantních faktorů)



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

1) Stavová data za čtvrtletí t jsou vyjádřena jako procentní podíl na součtu HDP za t a předcházející tři čtvrtletí.



# ZAHRAŇIČNÍ TRANSAKCE A POZICE

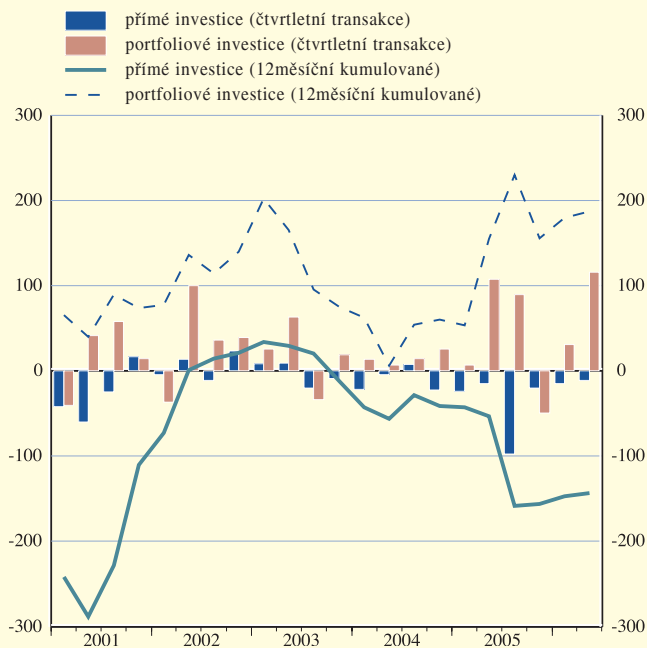
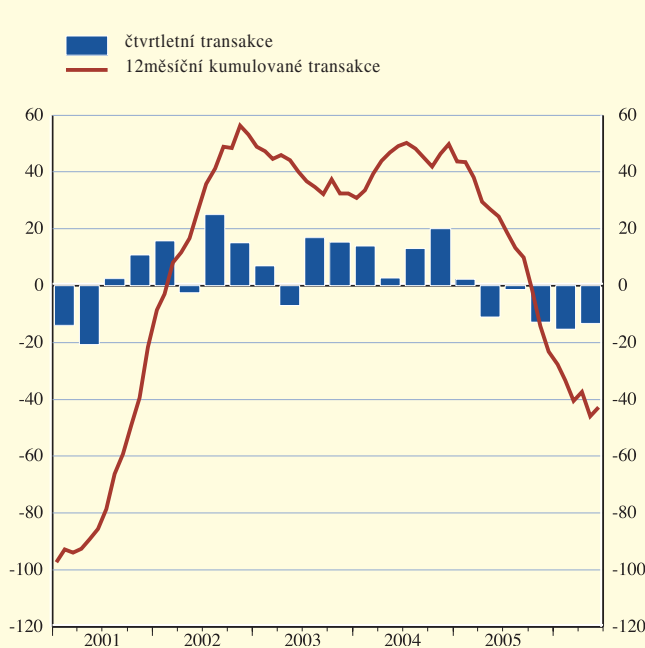
## 7.1 Platební bilance (mld. EUR; čisté transakce)

### 1. Celková platební bilance

	Běžný účet					Kapitálový účet	Čistý příliv/odliv zdrojů zbytku světa (sloupce 1+6)	Finanční účet						Chyby a opo- menutí
	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
2003	32,4	106,1	19,5	-37,2	-56,0	12,9	45,4	-1,3	-12,3	74,9	-13,0	-79,1	28,2	-44,1
2004	49,9	105,3	29,0	-28,0	-56,4	17,5	67,3	-10,9	-41,2	60,3	-5,0	-37,5	12,5	-56,4
2005	-23,1	54,1	34,8	-43,8	-68,2	12,5	-10,6	79,1	-156,3	155,4	-15,2	76,5	18,8	-68,5
2005 Q2	-11,2	18,1	10,3	-23,6	-16,0	4,0	-7,2	49,5	-14,7	107,8	1,3	-48,0	3,1	-42,3
Q3	-1,4	16,0	9,6	-7,1	-19,8	2,8	1,5	34,6	-97,6	89,8	-0,4	40,8	2,0	-36,0
Q4	-12,8	4,9	10,8	-12,3	-16,2	4,7	-8,1	-23,7	-20,2	-49,1	-8,8	45,6	8,8	31,9
2006 Q1	-15,2	-4,6	5,1	-0,7	-15,1	2,3	-12,9	84,6	-14,6	31,2	-8,5	69,9	6,6	-71,7
Q2	-13,3	5,7	11,8	-15,3	-15,6	2,0	-11,3	57,0	-10,9	115,5	-0,9	-45,3	-1,4	-45,7
2005 čen	2,2	8,8	4,7	-5,0	-6,4	2,1	4,3	13,5	-7,7	96,7	1,0	-77,9	1,4	-17,7
čec	3,0	9,5	4,5	-5,5	-5,5	0,8	3,8	1,0	-85,1	77,1	1,4	5,0	2,6	-4,8
srp	-2,7	1,0	1,5	1,0	-6,2	0,8	-2,0	0,4	-12,0	-13,3	-0,7	26,5	-0,1	1,6
září	-1,6	5,5	3,6	-2,6	-8,1	1,2	-0,4	33,2	-0,5	26,0	-1,2	9,3	-0,5	-32,8
říj	-7,5	1,7	4,7	-8,5	-5,5	0,6	-6,9	-12,8	-7,9	-1,9	-4,3	1,0	0,2	19,7
list	-5,6	1,5	2,9	-4,9	-5,0	0,9	-4,6	2,2	-3,9	-43,7	-0,3	48,9	1,2	2,4
pros	0,3	1,7	3,2	1,1	-5,7	3,2	3,4	-13,2	-8,5	-3,6	-4,2	-4,3	7,4	9,7
2006 led	-11,4	-7,2	1,1	-0,9	-4,3	0,8	-10,6	4,0	0,9	-34,2	-2,8	42,3	-2,1	6,6
únor	-0,9	0,4	2,3	0,2	-3,8	1,0	0,1	14,0	-26,9	19,1	-3,3	23,0	2,1	-14,2
břez	-3,0	2,2	1,7	0,1	-6,9	0,5	-2,5	66,5	11,4	46,4	-2,4	4,6	6,6	-64,1
dub	-7,3	0,4	3,2	-5,1	-5,9	0,5	-6,8	4,9	-1,9	-5,2	-5,6	18,8	-1,2	1,9
květ	-11,5	0,9	4,1	-11,3	-5,2	0,7	-10,8	37,1	-0,4	49,3	2,3	-12,6	-1,7	-26,2
čec	5,5	4,4	4,5	1,2	-4,6	0,8	6,3	15,1	-8,7	71,4	2,4	-51,5	1,5	-21,4
<i>12měsíční kumulované transakce</i>														
2006 čen	-42,8	22,0	37,4	-35,4	-66,7	11,8	-30,9	152,4	-143,4	187,4	-18,6	111,0	16,0	-121,5

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

### C31 Platební bilance - čisté přímé a portfoliové investice (Mld. EUR)



Zdroj: ECB.

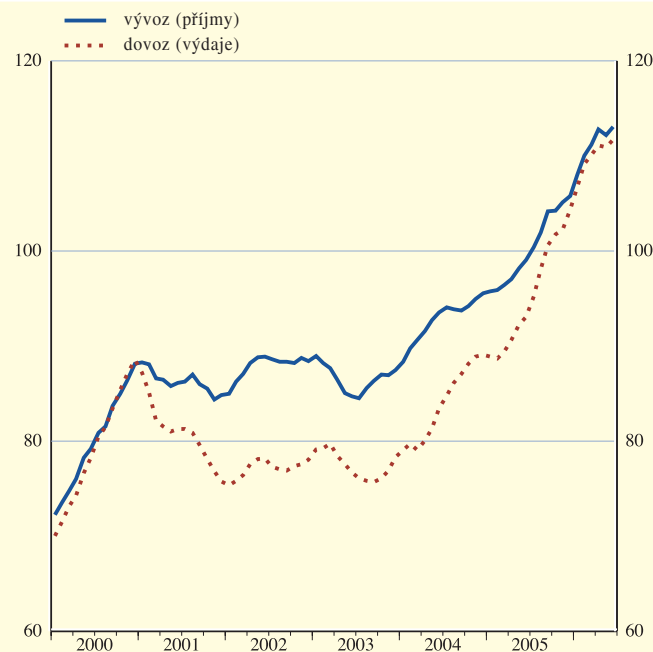
## 7.1 Platební bilance (mld. EUR; transakce)

### 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	
2003	1 693,2	1 660,8	32,4	1 036,0	929,9	331,8	312,3	243,3	280,5	82,1	138,1	23,7	10,8
2004	1 843,0	1 793,2	49,9	1 128,2	1 022,9	362,1	333,1	270,9	298,9	81,9	138,3	24,1	6,6
2005	2 022,6	2 045,7	-23,1	1 220,0	1 166,0	397,3	362,5	321,6	365,4	83,6	151,8	23,4	10,9
2005 Q2	503,4	514,5	-11,2	305,2	287,1	97,3	87,0	83,8	107,3	17,1	33,1	5,8	1,8
Q3	509,7	511,1	-1,4	309,0	293,0	108,9	99,3	76,5	83,6	15,3	35,1	4,6	1,8
Q4	548,7	561,5	-12,8	327,4	322,4	105,8	95,0	93,3	105,7	22,2	38,4	8,1	3,5
2006 Q1	536,9	552,1	-15,2	328,1	332,7	96,0	90,9	83,6	84,3	29,2	44,3	5,3	3,0
Q2	572,9	586,3	-13,3	342,3	336,5	105,5	93,7	108,5	123,8	16,6	32,2	4,3	2,2
2006 dub	173,9	181,2	-7,3	107,4	107,0	32,3	29,1	29,3	34,4	4,9	10,8	1,1	0,6
květ	196,6	208,1	-11,5	116,1	115,2	35,8	31,7	39,0	50,3	5,7	10,9	1,4	0,7
čen	202,4	196,9	5,5	118,7	114,4	37,4	32,9	40,3	39,1	6,0	10,6	1,8	1,0
	<b>Sezonně očištěno</b>												
2005 Q2	491,6	490,6	1,0	297,1	279,2	95,9	88,7	77,0	87,3	21,5	35,4	.	.
Q3	513,5	522,6	-9,1	312,5	301,8	100,7	92,8	80,2	91,0	20,0	37,0	.	.
Q4	531,8	553,4	-21,5	317,4	313,1	104,5	93,4	88,1	107,9	21,9	39,1	.	.
2006 Q1	554,3	564,9	-10,6	333,5	330,2	105,8	95,3	89,3	96,6	25,7	42,9	.	.
Q2	566,5	569,3	-2,8	339,2	335,1	105,1	96,9	101,4	102,3	20,8	34,9	.	.
2005 říj	171,3	178,4	-7,1	102,3	102,2	34,3	31,1	27,8	33,2	6,9	11,9	.	.
list	179,6	191,0	-11,4	106,5	103,9	35,8	31,6	30,2	42,5	7,1	13,0	.	.
pros	181,0	184,0	-3,0	108,5	106,9	34,3	30,7	30,1	32,2	7,9	14,2	.	.
2006 led	177,2	178,2	-1,0	109,0	109,3	35,6	32,0	29,4	29,2	3,2	7,7	.	.
únor	193,7	198,4	-4,7	112,5	111,2	36,2	32,3	28,1	31,9	16,9	23,0	.	.
břez	183,5	188,4	-4,9	112,1	109,7	34,0	31,0	31,8	35,4	5,6	12,3	.	.
dub	183,0	182,2	0,9	113,8	112,4	34,7	31,3	28,1	26,1	6,4	12,4	.	.
květ	190,4	198,1	-7,6	110,7	110,6	35,1	32,5	37,6	42,8	7,0	12,2	.	.
čen	193,0	189,0	4,0	114,6	112,1	35,3	33,1	35,7	33,4	7,4	10,4	.	.

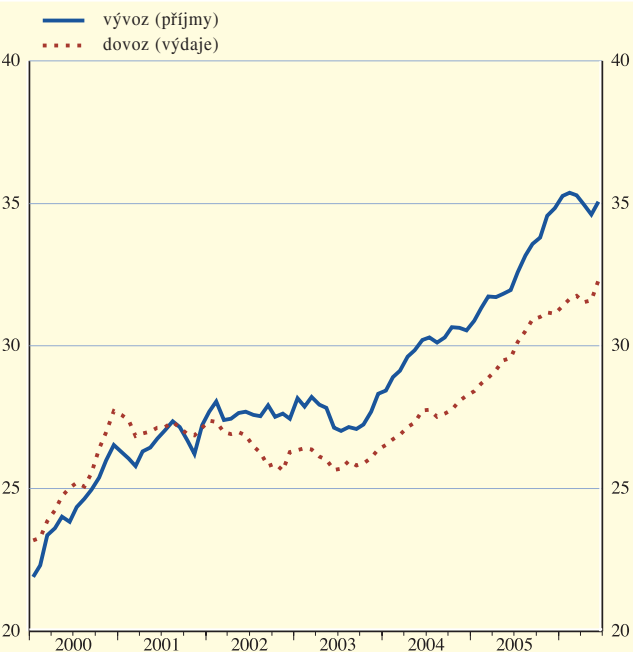
### C32 Platební bilance – zboží

(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	
2003	14,8	7,2	228,5	273,3	66,3	56,3	10,0	10,2	18,6	53,5	65,5	80,7	68,1	72,6
2004	15,3	7,7	255,6	291,1	87,0	72,0	12,1	11,8	23,8	56,9	67,5	79,0	65,2	71,5
2005	15,4	9,3	306,2	356,1	97,4	97,6	13,0	13,2	30,8	71,1	79,8	79,3	85,2	94,9
2005 Q1	3,7	1,6	64,3	67,1	18,7	14,8	2,9	2,8	6,1	11,3	17,5	17,3	19,1	20,9
Q2	3,8	2,3	80,0	105,0	27,4	26,1	3,3	3,5	9,9	30,2	19,5	22,0	19,9	23,1
Q3	3,8	2,8	72,6	80,7	19,9	22,3	2,9	2,9	7,6	15,8	21,5	17,0	20,7	22,7
Q4	4,0	2,5	89,3	103,2	31,3	34,4	3,9	3,9	7,3	13,8	21,3	23,0	25,4	28,1
2006 Q1	4,0	1,7	79,6	82,5	18,5	13,7	4,3	3,3	7,9	15,9	22,6	20,2	26,3	29,5

**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
2003	-147,2	-130,0	-1,9	-128,2	-17,1	0,0	-17,1	134,9	124,4	3,1	121,3	10,5	0,1	10,5
2004	-141,7	-152,0	-17,3	-134,7	10,3	0,1	10,2	100,5	86,5	1,2	85,3	14,0	0,6	13,4
2005	-232,7	-171,9	-9,2	-162,7	-60,7	0,4	-61,1	76,4	45,7	-0,1	45,8	30,7	1,1	29,7
2005 Q2	-28,4	-23,6	-1,9	-21,8	-4,7	0,0	-4,8	13,7	4,2	0,4	3,8	9,5	-0,1	9,6
Q3	-115,9	-92,0	-4,9	-87,1	-23,9	0,1	-24,0	18,3	5,5	0,9	4,7	12,8	0,4	12,3
Q4	-47,2	-33,0	-0,1	-32,9	-14,2	0,2	-14,4	27,0	18,0	-1,7	19,7	9,0	0,4	8,6
2006 Q1	-42,0	-34,6	-1,4	-33,2	-7,4	0,6	-8,0	27,4	23,3	0,6	22,7	4,1	-0,3	4,5
Q2	-38,4	-24,8	-5,0	-19,8	-13,5	-0,9	-12,6	27,4	16,3	0,7	15,6	11,1	0,5	10,6
2005 čen	-18,8	-19,0	0,4	-19,4	0,3	0,0	0,3	11,0	-0,4	0,4	-0,8	11,4	-0,3	11,8
čec	-93,1	-85,9	-3,3	-82,6	-7,1	0,1	-7,2	8,0	10,4	0,2	10,1	-2,4	0,0	-2,4
srp	-11,7	-4,7	-0,5	-4,1	-7,0	0,0	-7,0	-0,4	-0,8	0,2	-1,0	0,4	0,1	0,3
září	-11,2	-1,4	-1,0	-0,3	-9,8	0,0	-9,9	10,7	-4,1	0,4	-4,5	14,7	0,3	14,4
říj	-11,5	-0,7	0,3	-1,1	-10,8	0,0	-10,8	3,7	5,9	0,2	5,7	-2,2	0,3	-2,5
líst	-8,6	-5,9	0,2	-6,1	-2,7	0,0	-2,7	4,8	3,6	-1,7	5,2	1,2	0,2	1,0
pros	-27,0	-26,4	-0,7	-25,7	-0,7	0,2	-0,9	18,6	8,5	-0,2	8,7	10,0	0,0	10,1
2006 led	-4,1	5,9	-0,5	6,4	-10,0	0,1	-10,1	5,0	6,3	0,2	6,2	-1,4	0,3	-1,7
únor	-36,0	-31,0	-1,3	-29,7	-5,0	0,3	-5,3	9,1	11,2	0,3	10,9	-2,1	0,2	-2,3
břez	-2,0	-9,6	0,3	-9,9	7,6	0,3	7,4	13,4	5,8	0,1	5,6	7,6	-0,9	8,4
dub	-12,8	-2,6	-1,6	-1,0	-10,2	-0,3	-9,9	10,8	3,9	0,2	3,8	6,9	0,1	6,8
květ	-15,4	-13,7	-3,1	-10,7	-1,7	-0,3	-1,4	15,0	9,8	0,4	9,4	5,3	0,2	5,0
čec	-10,2	-8,5	-0,4	-8,1	-1,7	-0,3	-1,4	1,5	2,6	0,1	2,5	-1,1	0,2	-1,3

Source: ECB.

## 7.1 Platební bilance (mld. EUR)

### 5. Portfoliové investice podle nástroje a sektoru držitele

	Majetkové nástroje					Dluhové nástroje									
	Aktiva				Pasiva	Dluhopisy a směňky					Nástroje peněžního trhu				
	Eurosystem	MFI kromě Euro-systému	Jiné instituce než MFI	Vládní instituce		Eurosystem	MFI kromě Euro-systému	Jiné instituce než MFI	Vládní instituce	Pasiva	Eurosystem	MFI kromě Euro-systému	Jiné instituce než MFI	Vládní instituce	Pasiva
					1										
	2003	-0,3	-13,9	-64,4	-2,6	110,3	-2,4	-45,0	-128,3	-0,2	198,9	0,2	-45,9	23,7	0,6
2004	0,0	-22,4	-81,0	-3,4	128,1	1,2	-81,8	-97,1	-2,1	254,9	-0,1	-43,2	-13,7	0,1	15,4
2005	-0,1	-15,6	-124,9	-3,9	279,5	-0,7	-124,6	-161,4	-0,5	255,8	0,1	-11,6	-3,8	0,1	62,9
2005 Q2	0,0	21,7	-22,8	-0,8	25,0	-0,7	-39,5	-34,3	-0,1	158,1	-0,4	-9,1	-5,2	-2,4	14,9
Q3	-0,1	-4,9	-26,9	-1,1	150,7	-0,4	-21,3	-49,7	0,1	24,5	0,1	-7,1	1,6	0,2	23,4
Q4	0,0	-4,8	-53,9	-0,9	62,5	0,6	-28,1	-36,4	-0,1	26,4	0,1	-1,4	5,8	5,9	-19,8
2006 Q1	0,0	-17,8	-80,1	-0,6	121,3	-0,1	-52,4	-34,8	-0,2	85,6	0,7	2,0	-9,7	-3,8	16,6
Q2	0,0	11,5	1,9	.	45,6	-0,1	-19,8	-26,2	.	111,1	-2,2	-8,8	-1,0	.	3,5
2005 čen	0,0	5,1	-1,8	-	49,9	0,2	-11,0	-17,1	-	71,4	0,0	3,5	-0,3	-	-3,1
čec	-0,1	-3,5	-14,8	-	111,4	0,2	-4,1	-14,5	-	-2,4	-0,6	0,0	-1,6	-	7,0
srp	0,0	2,0	-8,8	-	23,4	-0,5	-5,7	-13,8	-	-6,9	0,3	-11,5	-0,1	-	8,2
září	0,0	-3,4	-3,4	-	15,9	-0,2	-11,5	-21,4	-	33,7	0,4	4,4	3,3	-	8,2
říj	0,0	4,6	-10,8	-	-4,5	0,6	-17,4	-14,8	-	24,7	0,0	6,4	4,0	-	5,3
list	0,0	-6,7	-21,4	-	10,6	0,1	-3,6	-15,7	-	5,5	0,1	-5,1	0,0	-	-7,4
pros	0,0	-2,7	-21,7	-	56,4	-0,2	-7,1	-5,9	-	-3,7	0,0	-2,7	1,8	-	-17,7
2006 led	0,0	-5,4	-38,6	-	35,0	0,2	-31,3	-1,9	-	1,3	0,4	2,7	-7,2	-	10,7
únor	0,0	-3,7	-23,8	-	35,9	-0,2	-7,2	-17,2	-	23,1	0,3	1,5	-2,3	-	12,7
břez	0,0	-8,7	-17,7	-	50,3	-0,1	-13,9	-15,7	-	61,3	0,0	-2,2	-0,2	-	-6,7
dub	0,0	2,6	-6,0	-	-8,8	0,2	-4,8	-14,5	-	24,6	-0,8	-7,3	-0,8	-	10,4
květ	0,0	3,4	9,5	-	-7,3	0,1	-10,0	-10,0	-	63,4	-1,3	-2,8	-1,7	-	6,0
čec	0,0	5,5	-1,5	-	61,8	-0,4	-5,0	-1,7	-	23,0	-0,1	1,3	1,4	-	-13,0

### 6. Ostatní investice podle sektoru

	Celkem		Eurosystem		Vládní instituce			MFI (kromě Eurosystemu)						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
2003	-253,1	174,1	-0,8	10,0	-0,4	-	-3,4	-152,6	134,8	-50,7	52,3	-101,9	82,5	-99,3	-	32,7
2004	-312,5	275,0	-0,2	6,9	-2,3	-2,0	-3,6	-259,4	246,9	-20,1	-3,6	-239,3	250,5	-50,6	-10,5	24,7
2005	-564,8	641,3	-1,2	6,1	5,1	-2,3	-2,4	-385,3	477,0	-99,6	50,6	-285,6	426,4	-183,4	-22,4	160,6
2005 Q2	-156,6	108,5	-1,3	0,3	-7,6	-8,6	-1,9	-97,1	45,0	-18,5	22,5	-78,6	22,5	-50,5	18,0	65,2
Q3	-108,4	149,2	0,4	4,3	7,7	4,7	1,2	-87,8	122,9	-21,9	14,6	-65,8	108,3	-28,9	-18,9	20,8
Q4	-121,5	167,2	-0,8	-3,4	-2,3	-1,1	-2,0	-73,7	113,3	-37,7	3,2	-36,0	110,1	-44,7	7,9	59,3
2006 Q1	-222,2	292,0	-3,4	9,7	7,5	3,8	-3,6	-136,2	222,0	-13,3	12,5	-122,9	209,5	-90,1	-12,9	63,9
Q2	-125,3	80,0	0,5	1,8	-13,7	-13,9	-0,4	-63,3	13,5	-32,8	24,7	-30,5	-11,2	-48,8	2,8	65,1
2005 čen	-27,5	-50,5	-0,7	0,7	-2,5	-5,5	-0,2	-16,7	-70,6	-6,1	11,4	-10,6	-82,1	-7,5	6,1	19,7
čec	-43,6	48,6	0,3	-1,1	-0,7	-4,6	0,9	-38,6	48,2	-6,3	5,5	-32,3	42,7	-4,5	-3,3	0,6
srp	19,6	6,9	0,2	0,8	6,3	8,4	0,5	20,1	-2,0	-1,4	3,1	21,4	-5,1	-7,0	-6,5	7,6
září	-84,4	93,7	-0,1	4,6	2,1	0,9	-0,2	-69,2	76,6	-14,3	6,0	-54,9	70,7	-17,3	-9,0	12,6
říj	-53,9	54,9	0,0	-1,0	0,7	-0,3	1,8	-46,4	50,7	-3,8	1,2	-42,7	49,5	-8,2	3,5	3,4
list	-149,6	198,5	-0,9	1,7	-1,2	1,3	0,2	-113,3	170,9	-0,9	-3,2	-112,4	174,1	-34,2	-6,0	25,7
pros	82,0	-86,3	0,1	-4,1	-1,8	-2,1	-4,1	86,0	-108,3	-33,1	5,2	119,1	-113,5	-2,3	10,3	30,2
2006 led	-103,6	145,9	0,1	8,1	3,8	2,3	-2,4	-71,1	117,7	6,6	-1,0	-77,7	118,8	-36,4	-16,3	22,5
únor	-46,8	69,8	-4,4	0,2	1,3	1,0	-1,2	-4,0	36,3	-7,4	9,9	3,4	26,4	-39,7	-5,7	34,4
břez	-71,8	76,3	1,0	1,3	2,4	0,5	0,0	-61,1	68,0	-12,5	3,7	-48,6	64,3	-14,0	9,2	7,0
dub	-92,5	111,3	0,2	-2,3	-5,4	-5,1	4,3	-65,7	83,1	-6,2	10,2	-59,5	72,8	-21,5	2,0	26,2
květ	-78,5	66,0	0,0	5,5	-4,7	-5,1	-4,8	-46,4	42,0	-9,1	3,6	-37,3	38,4	-27,5	-6,9	23,3
čec	45,7	-97,3	0,3	-1,4	-3,5	-3,7	0,1	48,7	-111,6	-17,5	10,8	66,3	-122,4	0,2	7,7	15,6

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	
2003	-0,8	0,0	10,0	0,0	-0,1	0,7	-0,3	0,9	-1,0	0,0	-3,7	0,3
2004	0,1	-0,3	6,9	0,1	0,0	-0,6	1,4	-2,0	-1,7	0,0	-3,5	0,0
2005	-1,0	-0,1	6,1	0,0	0,0	6,6	8,9	-2,3	-1,5	0,0	-2,2	-0,3
2005 Q1	0,5	0,0	4,9	0,0	0,0	7,8	5,0	2,7	-0,5	0,0	0,6	-0,3
Q2	-1,2	-0,1	0,3	0,0	0,0	-7,1	1,5	-8,6	-0,5	0,0	-2,0	0,0
Q3	0,4	0,0	4,3	0,0	0,0	8,0	3,3	4,7	-0,3	0,0	1,3	-0,1
Q4	-0,8	0,0	-3,4	0,0	0,0	-2,1	-1,0	-1,1	-0,2	0,0	-2,1	0,0
2006 Q1	-3,4	0,0	9,6	0,1	0,0	7,8	4,0	3,8	-0,3	0,0	-3,2	-0,4

	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	-152,1	-0,5	134,8	-0,1	-1,2	-95,8	-9,6	-86,3	-2,3	4,2	28,4	0,2
2004	-256,3	-3,1	244,0	2,9	-6,0	-39,5	-29,0	-10,5	-5,1	8,6	13,4	2,7
2005	-381,2	-4,0	475,0	2,0	-7,8	-163,3	-140,9	-22,4	-12,3	9,0	147,9	3,7
2005 Q1	-124,8	-1,9	193,0	2,8	-2,7	-53,9	-24,5	-29,4	-2,7	3,0	7,0	5,2
Q2	-97,0	-0,1	43,8	1,2	-5,4	-43,1	-61,1	18,0	-2,1	1,1	62,8	1,3
Q3	-82,5	-5,2	120,2	2,7	2,0	-24,3	-5,4	-18,9	-6,6	0,5	22,1	-1,7
Q4	-77,0	3,3	118,0	-4,7	-1,7	-42,1	-49,9	7,9	-0,9	4,4	56,0	-1,1
2006 Q1	-132,3	-3,9	216,1	5,9	-3,4	-78,5	-65,7	-12,9	-8,1	4,9	53,8	5,2

**8. Rezervní aktiva**

	Celkem	Měnové zláto	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	
2003	28,2	1,7	0,0	-1,6	28,1	-2,5	1,9	-0,1	22,1	6,7	0,1	0,0
2004	12,5	1,2	0,5	4,0	6,9	-3,8	4,0	0,4	18,3	-11,9	-0,1	0,0
2005	18,8	3,9	-0,2	8,6	6,5	0,1	7,8	0,0	-4,8	3,5	0,0	0,0
2005 Q1	4,8	0,8	0,0	1,6	2,4	5,2	-1,1	0,0	1,3	-2,9	0,0	0,0
Q2	3,1	1,3	0,0	1,3	0,5	-4,4	1,1	0,0	0,9	2,9	0,0	0,0
Q3	2,0	0,5	0,0	2,6	-1,1	1,6	0,9	0,0	-4,9	1,4	-0,1	0,0
Q4	8,8	1,2	-0,1	3,0	4,6	-2,3	6,9	0,0	-2,0	2,1	0,0	0,0
2006 Q1	6,6	0,8	0,0	3,4	2,4	6,2	-4,8	0,0	-3,7	4,6	0,0	0,0

Zdroj: ECB.

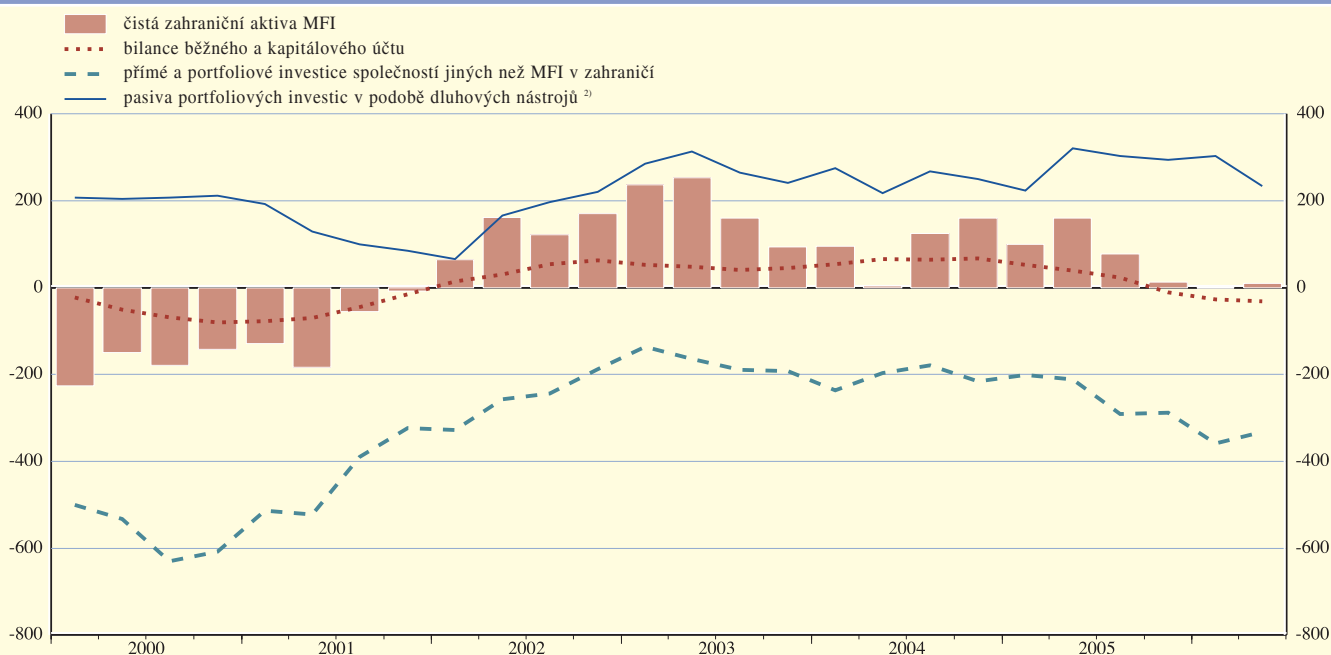
## 7.2 Měnové vyjádření platební bilance

(mld. EUR; transakce)

	Položky platební bilance vyrovnávající transakce v externí protipoložce M3											Memo: transakce jako externí protipoložka M3	
	Bilance běžného a kapitá- lového úctu	Přímé investice		Portfoliové investice				Ostatní investice		Finanční deriváty	Chyby a opomenutí		Sloupce 1 až 10 celkem
		Rezidenti v zahraničí (Jiné instituce než MFI)	Nerezidenti v eurozóně	Aktiva institucí jiných než MFI	Pasiva		Aktiva institucí jiných než MFI	Pasiva institucí jiných než MFI					
					Majetkové cenné papíry <sup>1)</sup>	Dluhové nástroje <sup>2)</sup>							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2003	45,4	-145,3	134,8	-169,0	114,5	241,3	-99,7	29,3	-13,0	-44,1	94,2	93,7	
2004	67,3	-124,5	99,9	-191,9	118,0	250,4	-52,9	21,2	-5,0	-56,4	126,2	160,8	
2005	-10,6	-223,8	75,3	-290,1	236,0	294,6	-178,4	158,2	-15,2	-68,5	-22,5	12,5	
2005 Q2	-7,2	-26,5	13,8	-62,2	-0,8	178,6	-58,1	63,3	1,3	-42,3	59,9	64,4	
Q3	1,5	-111,1	17,9	-75,0	155,3	41,1	-21,1	22,0	-0,4	-36,0	-6,0	-19,2	
Q4	-8,1	-47,2	26,6	-84,5	47,5	2,8	-47,0	57,3	-8,8	31,9	-29,7	-8,2	
2006 Q1	-12,9	-41,2	27,7	-124,6	116,2	80,2	-82,6	60,3	-8,5	-71,7	-57,1	-37,9	
Q2	-11,3	-32,4	26,9	-25,4	39,2	110,3	-62,5	64,8	-0,9	-45,7	63,1	75,8	
2005 čen	4,3	-19,2	11,4	-19,2	46,2	78,9	-10,0	19,5	1,0	-17,7	94,9	100,7	
čec	3,8	-89,8	8,0	-31,0	118,4	2,8	-5,3	1,5	1,4	-4,8	5,1	0,0	
srp	-2,0	-11,1	-0,4	-22,6	25,0	0,2	-0,7	8,1	-0,7	1,6	-2,6	1,9	
zář	-0,4	-10,2	10,3	-21,5	11,9	38,0	-15,2	12,4	-1,2	-32,8	-8,5	-21,1	
říj	-6,9	-11,9	3,4	-21,5	-5,3	24,0	-7,5	5,3	-4,3	19,7	-5,0	-5,2	
list	-4,6	-8,8	4,6	-37,2	10,6	-1,4	-35,4	25,9	-0,3	2,4	-44,4	-44,9	
pros	3,4	-26,5	18,6	-25,8	42,2	-19,8	-4,1	26,1	-4,2	9,7	19,7	41,9	
2006 led	-10,6	-3,7	4,7	-47,7	31,5	4,4	-32,6	20,0	-2,8	6,6	-30,2	2,7	
únor	0,1	-35,0	8,9	-43,2	31,1	29,8	-38,4	33,3	-3,3	-14,2	-31,0	-19,1	
břez	-2,5	-2,6	14,2	-33,7	53,6	46,0	-11,6	7,0	-2,4	-64,1	4,0	-21,5	
dub	-6,8	-10,9	10,8	-21,3	-13,0	25,4	-27,0	30,5	-5,6	1,9	-15,8	-6,0	
květ	-10,8	-12,0	14,8	-2,2	-9,8	65,3	-32,2	18,5	2,3	-26,2	7,5	17,4	
čec	6,3	-9,6	1,3	-1,8	62,0	19,6	-3,3	15,7	2,4	-21,4	71,4	64,3	
	<i>12měsíční kumulované transakce</i>												
2006 čen	-30,9	-232,0	99,1	-309,5	358,2	234,4	-213,2	204,4	-18,6	-121,5	-29,7	10,5	

## C34 Hlavní transakce platební bilance ovlivňující vývoj čistých zahraničních aktiv MFI

(mld. EUR; 12měsíční kumulované transakce)



Zdroj: ECB

1) Kromě akcií/podílových listů fondů peněžního trhu.

2) 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 státy
		Celkem	Dánsko	Švédsko	Spojené království	Ostatní země	Instituce EU					
2. Q 2005 až 1. Q 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Příjmy</b>												
<b>Běžný účet</b>	2 098,7	766,6	44,1	66,7	407,6	189,0	59,3	27,0	52,6	139,2	357,9	755,3
Zboží	1 269,6	438,6	29,8	45,5	212,1	151,1	0,1	16,5	34,2	70,7	190,5	519,0
Služby	408,0	144,9	8,0	10,9	100,6	20,4	4,9	5,6	11,5	39,7	77,0	129,3
Výnosy	337,2	121,4	5,8	9,7	85,0	15,3	5,5	4,5	6,1	22,4	83,7	99,2
z toho investiční výnosy	321,6	116,0	5,7	9,6	83,2	15,1	2,3	4,4	6,0	16,3	82,1	96,7
Běžné transfery	83,8	61,8	0,4	0,6	9,9	2,1	48,8	0,4	0,8	6,3	6,7	7,8
<b>Kapitálový účet</b>	23,9	20,8	0,0	0,0	0,9	0,1	19,7	0,0	0,1	0,5	0,6	1,9
<b>Výdaje</b>												
<b>Běžný účet</b>	2 139,2	682,0	36,6	63,9	333,4	155,7	92,3	20,5	80,9	132,3	332,7	890,8
Zboží	1 235,2	352,4	26,2	42,5	160,0	123,7	0,0	9,8	52,0	62,8	120,9	637,4
Služby	372,2	117,4	6,6	8,8	77,9	23,8	0,2	5,5	7,4	30,3	83,2	128,3
Výnosy	380,9	114,1	3,4	11,8	86,8	6,7	5,3	3,8	21,2	33,8	120,1	87,9
z toho investiční výnosy	371,5	108,9	3,4	11,7	85,6	2,9	5,3	3,7	21,1	33,2	119,1	85,5
Běžné transfery	150,9	98,2	0,4	0,8	8,6	1,4	86,8	1,5	0,3	5,4	8,5	37,2
<b>Kapitálový účet</b>	10,1	1,3	0,0	0,1	0,9	0,2	0,1	0,1	0,1	0,5	1,2	6,9
<b>Saldo</b>												
<b>Běžný účet</b>	-40,6	84,6	7,4	2,8	74,2	33,3	-33,0	6,5	-28,3	6,9	25,2	-135,5
Zboží	34,4	86,2	3,6	3,0	52,0	27,4	0,1	6,7	-17,8	8,0	69,6	-118,4
Služby	35,9	27,5	1,4	2,1	22,7	-3,4	4,7	0,1	4,1	9,4	-6,2	1,0
Výnosy	-43,7	7,3	2,4	-2,1	-1,8	8,6	0,2	0,7	-15,1	-11,4	-36,4	11,3
z toho investiční výnosy	-49,9	7,1	2,4	-2,1	-2,4	12,2	-3,0	0,7	-15,1	-16,9	-37,0	11,2
Běžné transfery	-67,1	-36,4	0,0	-0,2	1,2	0,7	-38,1	-1,0	0,5	1,0	-1,8	-29,4
<b>Kapitálový účet</b>	13,8	19,5	0,0	0,0	0,1	-0,1	19,5	-0,1	0,0	0,0	-0,7	-5,0

**2. Platební bilance: přímé investice**

(kumulované transakce)

	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)						Kanada	Japonsko	Švýcarsko	Spojené státy	Offshore centra	Ostatní
		Celkem	Dánsko	Švédsko	Spojené království	Ostatní země EU	Instituce EU						
2. Q 2005 až 1. Q 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Přímé investice</b>	-147,2	-99,0	-2,4	8,7	-93,8	-11,6	0,1	1,3	2,1	4,5	4,3	-18,0	-42,4
V zahraničí	-233,5	-152,2	-2,3	-0,3	-124,6	-24,9	0,0	-4,6	-0,7	-0,8	-13,0	-16,3	-46,0
Základní kapitál/reinvestovaný zisk	-183,2	-140,0	-4,6	-6,6	-104,1	-24,8	0,0	-3,9	-0,6	-4,6	10,0	-6,8	-37,4
Ostatní kapitál	-50,3	-12,2	2,3	6,3	-20,6	-0,1	0,0	-0,7	0,0	3,8	-23,1	-9,5	-8,6
V eurozóně	86,4	53,1	-0,1	9,1	30,8	13,2	0,1	5,9	2,7	5,3	17,4	-1,7	3,6
Základní kapitál/reinvestovaný zisk	51,0	39,2	-0,5	7,8	29,9	1,9	0,0	4,8	2,3	-0,4	-3,7	5,2	3,7
Ostatní kapitál	35,4	14,0	0,4	1,2	0,9	11,3	0,1	1,1	0,4	5,8	21,0	-6,9	0,0



## 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						
2. Q 2005 až 1. Q 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Aktiva z portfoliových investic</b>	-509,5	-182,2	-7,8	-12,0	-136,3	-16,4	-9,7	-9,7	-28,8	-0,3	-98,6	-73,1	-116,9
Základní kapitál	-189,7	-35,3	0,3	-5,2	-29,8	-0,6	0,0	-4,3	-26,1	0,8	-43,7	-18,0	-63,2
Dluhové nástroje	-319,8	-146,9	-8,1	-6,8	-106,6	-15,7	-9,7	-5,3	-2,7	-1,1	-54,9	-55,1	-53,7
Dluhopisy a směňky	-297,2	-112,2	-6,5	-6,4	-69,9	-18,8	-10,5	-5,4	-13,0	-0,8	-65,4	-49,0	-51,4
Nástroje peněžního trhu	-22,6	-34,7	-1,6	-0,4	-36,7	3,1	0,8	0,1	10,3	-0,3	10,5	-6,2	-2,3

### 4. Platební bilance: ostatní investice podle sektoru

(kumulované transakce)

	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)						Kanada	Japon- sko	Švýcar- sko	Spojené státy	Offshore centra	Mezi- národní organi- zace	Ostatní
		Celkem	Dánsko	Švédsko	Spojené králov- ství	Ostatní země EU	Instituce EU							
2. Q 2005 až 1. Q 2006	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Ostatní investice</b>	108,3	3,9	-5,2	14,6	-11,2	-12,3	18,0	-6,8	24,7	-21,7	37,8	29,0	12,2	29,2
Aktiva	-608,7	-393,7	-11,2	7,5	-360,7	-27,7	-1,7	-8,2	3,3	-34,1	-24,5	-68,2	-2,3	-81,1
Vládní instituce	5,3	-0,5	0,6	-0,2	-1,8	1,3	-0,4	0,0	0,0	-0,1	0,6	0,3	-1,4	6,3
MFI	-399,8	-221,8	-9,5	6,4	-191,0	-26,3	-1,4	-6,7	4,2	-27,4	-32,9	-51,1	-0,5	-63,5
Ostatní sektory	-214,2	-171,4	-2,3	1,3	-167,9	-2,6	0,1	-1,4	-0,8	-6,7	7,8	-17,3	-0,4	-23,9
Pasiva	717,0	397,6	6,0	7,0	349,5	15,4	19,7	1,4	21,4	12,4	62,3	97,2	14,5	110,3
Vládní instituce	-6,4	-2,3	0,0	0,0	-2,6	0,0	0,4	0,0	-0,1	-3,0	-0,2	-0,1	-0,3	-0,4
MFI	514,1	220,7	5,4	6,0	188,4	13,4	7,6	1,9	20,7	7,4	38,0	95,2	14,8	115,4
Ostatní sektory	209,3	179,2	0,7	1,1	163,7	2,0	11,8	-0,5	0,8	8,0	24,5	2,0	0,0	-4,7

### 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							
2004	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Přímé investice</b>	33,1	-273,1	-10,4	-11,8	-361,5	110,8	-0,2	22,7	-4,0	35,3	-63,5	-30,9	0,0	346,7
V zahraničí	2 265,1	759,8	26,1	71,1	537,6	125,1	0,0	66,8	55,9	220,3	486,6	272,2	0,0	403,5
Základní kapitál/reinvestovaný zisk	1 825,7	608,4	22,9	43,8	432,7	108,9	0,0	58,3	50,5	171,0	377,2	255,7	0,0	304,8
Ostatní kapitál	439,3	151,4	3,1	27,2	104,9	16,2	0,0	8,5	5,4	49,4	109,4	16,5	0,0	98,7
V eurozóně	2 231,9	1 032,9	36,5	82,8	899,1	14,3	0,2	44,1	59,8	185,1	550,2	303,0	0,1	56,8
Základní kapitál/reinvestovaný zisk	1 642,1	814,3	23,0	67,4	719,4	4,4	0,1	40,4	48,8	129,6	387,7	177,0	0,0	44,2
Ostatní kapitál	589,9	218,6	13,4	15,4	179,8	9,9	0,1	3,7	11,1	55,4	162,4	126,1	0,0	12,6
<b>Aktiva z portfoliových investic</b>	2 984,0	941,1	45,1	100,8	680,8	56,8	57,6	63,4	174,3	91,9	1 050,2	310,3	28,4	324,4
Základní kapitál	1 238,7	315,3	6,6	32,9	261,4	14,4	0,0	12,6	109,5	82,3	483,3	106,8	0,9	128,0
Dluhové nástroje	1 745,3	625,8	38,5	67,9	419,4	42,4	57,6	50,8	64,8	9,7	566,9	203,5	27,5	196,3
Dluhopisy a směňky	1 458,6	513,8	34,4	58,7	322,5	41,1	57,1	48,7	39,9	8,5	463,5	185,9	27,1	171,2
Nástroje peněžního trhu	286,7	112,1	4,1	9,2	96,9	1,3	0,5	2,1	25,0	1,2	103,4	17,6	0,3	25,1
<b>Ostatní investice</b>	-195,9	34,7	26,1	30,2	90,7	20,8	-133,0	3,6	20,0	-68,9	-42,6	-232,8	-13,4	103,4
Aktiva	2 940,3	1 472,4	53,8	67,1	1 261,0	85,5	5,0	14,5	85,0	174,1	415,3	258,2	39,8	481,0
Vládní instituce	98,6	10,4	1,1	0,0	4,1	2,2	3,1	0,0	0,2	0,1	2,8	1,2	34,3	49,6
MFI	2 004,7	1 136,1	45,0	54,2	971,8	64,0	1,1	7,4	67,1	106,8	244,4	171,5	4,8	266,7
Ostatní sektory	837,0	325,9	7,8	12,9	285,2	19,3	0,8	7,1	17,7	67,2	168,1	85,6	0,7	164,6
Pasiva	3 136,2	1 437,6	27,7	36,9	1 170,3	64,8	138,0	10,9	65,0	243,0	457,9	491,1	53,2	377,5
Vládní instituce	43,6	24,0	0,0	0,2	5,3	0,0	18,5	0,0	0,9	0,1	4,1	0,3	2,9	11,3
MFI	2 539,5	1 143,3	23,9	20,5	955,2	52,2	91,6	6,9	44,5	207,0	355,4	449,5	48,7	284,2
Ostatní sektory	553,2	270,2	3,8	16,2	209,8	12,5	27,9	4,0	19,6	35,9	98,4	41,3	1,6	82,1

Zdroj: ECB.

**7.4 Investiční pozice vůči zahraničí (včetně devizových rezerv)**

(mln. EUR, není-li uvedeno jinak; zůstatky ke konci období)

**1. Souhrnná investiční pozice vůči zahraničí**

	<b>Celkem</b>	<b>Celkem v % HDP</b>	<b>Přímé investice</b>	<b>Portfoliové investice</b>	<b>Finanční deriváty</b>	<b>Ostatní investice</b>	<b>Rezervní aktiva</b>
	1	2	3	4	5	6	7
<b>Čistá investiční pozice vůči zahraničí</b>							
2001	-389,0	-5,6	422,9	-834,8	2,5	-372,3	392,7
2002	-703,6	-9,7	184,5	-937,6	-12,0	-304,6	366,1
2003	-809,3	-10,9	43,1	-914,0	-8,3	-236,8	306,6
2004	-946,2	-12,2	33,1	-1 049,4	-14,8	-195,9	280,8
2005 Q4	-1 061,1	-13,3	259,1	-1 306,9	-16,8	-316,6	320,1
2006 Q1	-1 215,1	-14,6	282,4	-1 425,4	-3,9	-395,3	327,1
<b>Aktiva</b>							
2001	7 758,3	110,8	2 086,0	2 513,0	129,9	2 636,7	392,7
2002	7 429,3	102,5	2 008,7	2 292,7	136,0	2 625,9	366,1
2003	7 934,3	106,5	2 152,0	2 634,6	158,0	2 683,1	306,6
2004	8 632,6	111,4	2 265,1	2 984,0	162,3	2 940,3	280,8
2005 Q4	10 511,3	131,4	2 564,9	3 758,2	232,0	3 636,1	320,1
2006 Q1	11 044,9	133,1	2 608,6	3 978,7	280,4	3 850,1	327,1
<b>Pasiva</b>							
2001	8 147,3	116,4	1 663,1	3 347,8	127,4	3 009,0	-
2002	8 132,9	112,2	1 824,3	3 230,2	147,9	2 930,5	-
2003	8 743,6	117,3	2 108,9	3 548,6	166,3	2 919,8	-
2004	9 578,8	123,6	2 231,9	4 033,4	177,2	3 136,2	-
2005 Q4	11 572,4	144,7	2 305,8	5 065,1	248,8	3 952,7	-
2006 Q1	12 260,0	147,7	2 326,2	5 404,0	284,3	4 245,4	-

**2. Přímé investice**

	<b>Rezidenti v zahraničí</b>						<b>Nerezidenti v eurozóně</b>					
	Základní jmění a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezipodnikové půjčky)			Základní jmění 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	
2001	1 557,6	124,1	1 433,5	528,4	2,1	526,3	1 165,5	43,9	1 121,6	497,6	2,8	494,8
2002	1 547,4	133,3	1 414,1	461,4	1,6	459,7	1 293,1	42,1	1 251,0	531,2	2,9	528,3
2003	1 702,8	125,9	1 577,0	449,2	1,4	447,8	1 526,9	46,6	1 480,3	582,0	2,9	579,1
2004	1 825,7	139,9	1 685,9	439,3	1,2	438,1	1 642,1	46,1	1 596,0	589,9	3,4	586,5
2005 Q4	2 038,6	156,7	1 881,9	526,2	4,8	521,4	1 683,4	49,9	1 633,5	622,4	4,7	617,7
2006 Q1	2 085,0	155,8	1 929,2	523,6	4,7	518,9	1 718,2	48,2	1 670,1	608,0	4,3	603,7

**3. Portfoliové investice - aktiva podle nástroje a sektoru držitele**

	<b>Základní kapitál</b>					<b>Dluhové nástroje</b>									
	Aktiva				Pasiva	Dluhopisy a směnky				Nástroje peněžního trhu					
	Euro- systém	MFI kromě Euro- systému	Jiné instituce než MFI			Euro- systém	MFI kromě Euro- systému	Jiné instituce než MFI		Euro- systém	MFI kromě Euro- systému	Jiné instituce než MFI		Pasiva	
			Vládní instituce	Ostatní sektory	Vládní instituce			Ostatní sektory	Vládní instituce			Ostatní sektory			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2001	0,6	38,5	6,7	1 068,8	1 643,9	2,0	424,8	8,2	783,5	1 517,4	2,8	135,1	0,2	41,8	186,5
2002	0,7	43,6	8,3	799,2	1 364,3	6,4	402,9	8,0	784,6	1 654,4	1,2	189,4	1,3	47,1	211,5
2003	1,7	53,6	11,5	1 008,2	1 555,0	8,3	459,2	8,0	842,5	1 744,1	1,1	191,5	0,6	48,4	249,5
2004	2,1	74,1	15,8	1 146,7	1 782,6	6,2	538,4	9,7	904,3	2 011,2	1,0	231,6	0,5	53,7	239,6
2005 Q4	2,9	105,4	23,3	1 521,3	2 438,0	6,7	698,4	9,9	1 076,8	2 319,2	0,8	251,7	0,3	60,7	307,9
2006 Q1	2,9	125,0	24,3	1 645,2	2 684,3	6,7	736,9	9,8	1 110,2	2 378,6	0,2	246,3	4,1	67,0	341,1

Zdroj: ECB.

## 7.4 Investiční pozice vůči zahraničí (včetně devizových rezerv)

(mln. EUR, není-li uvedeno jinak; zůstatky ke konci období)

### 4. Ostatní investice podle nástrojů

	Eurosystém				Vládní instituce							
	Aktiva		Pasiva		Aktiva				Pasiva			
	Úvěry/ hotovost a vklady	Ostatní aktiva	Úvěry/ hotovost a vklady	Ostatní pasiva	Obchodní úvěry	Úvěry/hotovost a vklady			Ostatní aktiva	Obchodní úvěry	Úvěry	Ostatní pasiva
						Celkem	Úvěry	Hotovost a vklady				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	3,6	0,1	57,2	0,2	1,3	59,4	54,7	4,7	54,5	0,1	42,2	13,8
2003	4,4	0,6	65,3	0,2	1,4	54,2	50,1	4,1	39,1	0,0	40,2	3,8
2004	4,5	0,1	73,0	0,2	1,4	57,6	51,0	6,7	39,6	0,0	40,1	3,5
2005 Q4	5,4	0,2	80,1	0,2	1,3	56,1	46,0	10,0	41,8	0,0	41,1	3,6
2006 Q1	8,2	0,2	89,5	0,3	1,3	48,2	41,9	6,3	41,7	0,0	39,6	3,3

	MFI (kromě Eurosystému)				Ostatní sektory							
	Aktiva		Pasiva		Aktiva				Pasiva			
	Úvěry/ hotovost a vklady	Ostatní aktiva	Úvěry/ hotovost a vklady	Ostatní pasiva	Obchodní úvěry	Úvěry/hotovost a vklady			Ostatní aktiva	Obchodní úvěry	Úvěry	Ostatní pasiva
						Celkem	Úvěry	Hotovost a vklady				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2002	1 686,3	60,8	2 251,1	48,5	174,5	492,6	204,4	288,1	92,7	104,4	365,2	47,8
2003	1 739,6	38,4	2 242,9	30,9	170,3	538,4	208,7	329,8	96,7	106,6	383,5	46,3
2004	1 955,8	44,3	2 424,3	42,0	172,3	558,6	227,5	331,1	106,2	109,5	394,7	48,9
2005 Q4	2 447,4	56,2	3 039,5	54,0	176,9	723,1	363,9	359,2	127,8	124,6	544,9	64,7
2006 Q1	2 574,9	55,5	3 234,7	54,6	183,0	803,0	431,5	371,5	134,1	130,5	614,6	78,4

### 5. Devizové rezervy

	Rezervní aktiva													Memo		
	Celkem	Měnové zlatο		Zvláštní práva čerpání	Rezervní pozice v MMF	Devizy							Ostatní pohle- dávky	Nároky vůči reziden- tům eurozóny v zahra- niční měně	Předem stanovené krátko- dobé čisté čerpání v zahra- niční měně	
		V ml. EUR	V troj- ských uncích (v milio- nech)			Celkem	Hotovost a vklady		Cenné papíry			Finanční deriváty				
							V cen- trálních bankách a BIS	V ban- kách	Celkem	Majet- kové	Dluho- pisy a směnky					Nástroje peněžního trhu
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
	<b>Eurosystém</b>															
2002	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003	306,6	130,0	393,543	4,4	23,3	148,9	10,0	30,4	107,7	1,0	80,2	26,5	0,9	0,0	20,3	-16,3
2004	280,8	125,4	389,998	3,9	18,6	132,9	12,5	25,5	94,7	0,5	58,5	35,6	0,2	0,0	19,1	-12,8
2005 Q4	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,7	21,4	107,9	0,6	69,6	37,7	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006 Q1	327,1	179,7	373,695	4,3	6,9	136,3	6,5	26,0	103,7	0,5	71,2	31,9	0,1	0,0	27,7	-19,4
2006 dub	336,8	191,7	373,166	4,2	6,7	134,1	5,5	25,5	102,8	-	-	-	0,4	0,0	25,0	-17,0
květ	333,2	188,3	370,982	4,2	6,2	134,5	4,9	25,0	104,0	-	-	-	0,6	0,0	25,9	-20,4
čun	323,8	178,9	370,694	4,2	7,8	133,0	5,4	22,0	105,3	-	-	-	0,2	0,0	26,9	-19,0
čec	330,1	183,3	369,890	4,2	7,6	135,0	4,4	25,6	104,9	-	-	-	0,1	0,0	26,3	-19,7
	<b>Z toho v držení Evropské centrální banky</b>															
2002	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	9,7	11,3	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005 Q4	41,5	10,1	23,145	0,2	0,0	31,2	5,1	2,5	23,6	0,0	10,6	12,9	0,0	0,0	2,9	-0,9
2006 Q1	40,6	11,2	23,145	0,2	0,0	29,3	2,6	3,6	23,1	0,0	15,3	7,8	0,0	0,0	3,9	-0,5
2006 dub	41,7	11,9	23,145	0,2	0,0	29,7	2,2	5,8	21,7	-	-	-	-0,1	0,0	2,4	-0,5
květ	41,2	10,8	21,312	0,2	0,0	30,2	1,2	6,2	22,8	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-1,0
čun	39,2	10,3	21,312	0,2	0,0	28,7	1,3	2,4	25,1	-	-	-	0,0	0,0	3,5	0,0
čec	41,0	10,6	21,312	0,2	0,0	30,3	1,1	4,5	24,7	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-0,7

Zdroj: ECB.

**7.5 Zahraníční 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
<b>Hodnoty (mln. EUR; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)</b>													
2002	2,0	-3,0	1 083,4	512,5	227,8	309,5	949,1	984,4	559,5	163,1	234,5	717,3	105,2
2003	-2,3	0,5	1 060,1	501,2	222,8	300,5	925,0	990,6	554,2	164,0	240,9	716,3	109,0
2004	8,9	9,4	1 147,4	547,7	247,0	313,4	997,4	1 075,3	604,7	183,5	256,1	769,9	129,5
2005	7,4	12,7	1 237,5	588,2	266,8	331,0	1 068,9	1 217,0	697,7	202,6	273,4	842,5	184,4
2005 Q1	3,3	8,9	291,6	138,5	62,9	78,4	255,6	278,8	158,8	44,7	64,5	198,3	37,1
Q2	6,2	11,2	302,8	144,5	64,2	81,2	258,9	292,9	167,3	49,9	66,3	201,6	41,6
Q3	10,0	15,1	319,0	150,5	70,3	85,1	274,8	318,5	184,4	53,1	70,2	217,6	52,7
Q4	9,8	15,1	324,1	154,7	69,4	86,3	279,6	326,7	187,3	54,9	72,4	225,0	53,0
2006 Q1	16,3	22,9	332,5	158,7	70,8	89,1	285,3	336,4	196,7	51,6	73,6	224,3	55,8
Q2	9,2	14,0	337,4	159,4	71,2	88,7	291,0	340,8	200,1	51,1	73,7	231,6	37,0
2006 led	14,8	23,5	110,3	52,4	23,9	29,5	95,1	111,1	64,5	17,3	24,7	74,6	18,2
únor	15,3	23,0	110,1	52,7	23,5	29,7	95,1	112,9	65,6	17,3	24,4	75,4	17,7
břez	18,5	22,4	112,1	53,7	23,3	29,9	95,1	112,3	66,5	17,0	24,6	74,3	19,9
dub	5,3	8,9	111,9	52,9	23,4	29,0	96,5	113,0	65,1	17,0	24,2	76,5	17,6
květ	14,2	19,8	112,5	53,3	23,7	29,9	96,8	113,7	67,8	17,1	24,7	77,1	19,4
čen	8,2	13,5	112,9	53,3	24,0	29,9	97,8	114,0	67,3	17,1	24,9	78,0	.
<b>Indexy objemu (2000 = 100; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)</b>													
2002	2,9	-0,7	107,9	105,0	106,2	115,0	108,2	98,2	98,9	89,6	104,1	96,3	101,4
2003	1,0	3,8	109,0	105,9	108,0	114,8	109,2	101,9	100,6	95,2	110,3	100,0	104,9
2004	9,1	6,7	118,3	115,4	121,2	119,8	118,3	108,0	104,3	107,8	118,5	107,5	105,7
2005	4,4	4,5	124,0	119,2	129,3	123,8	124,2	113,4	106,8	119,8	123,3	115,2	109,6
2005 Q1	1,0	2,5	118,7	114,4	123,2	119,2	120,1	109,5	105,1	107,3	119,1	110,1	108,2
Q2	4,2	5,3	122,3	118,3	124,8	122,4	121,0	111,8	105,8	119,3	121,4	111,4	105,9
Q3	6,7	5,4	127,0	121,1	135,9	126,4	127,1	115,6	108,4	124,3	125,4	118,2	113,3
Q4	5,6	4,8	128,0	122,9	133,4	127,1	128,5	116,7	108,1	128,6	127,2	121,1	110,8
2006 Q1	11,1	8,7	129,3	124,4	134,5	129,8	129,8	116,6	109,6	118,0	128,2	118,6	109,2
Q2	3,0	2,4	130,8	124,8	134,5	128,1	132,0	117,1	109,1	118,4	128,4	122,0	103,7
2006 led	9,3	7,7	128,8	123,2	136,2	129,0	129,9	115,9	108,6	118,1	128,6	118,3	109,7
únor	10,4	8,3	128,7	123,9	134,0	129,9	130,0	117,0	109,3	119,1	127,0	119,7	101,6
břez	13,4	10,0	130,5	126,1	133,1	130,4	129,5	117,0	110,9	116,8	128,9	117,8	116,4
dub	1,2	-2,2	130,6	124,7	134,1	126,1	132,0	116,6	106,9	117,3	126,8	121,3	99,7
květ	9,0	7,1	131,0	125,0	134,9	130,2	131,9	117,7	111,3	119,4	130,0	122,7	107,7
čen	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Indexy jednotkové hodnoty (2000 = 100; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)</b>													
2002	-0,9	-2,3	100,1	99,1	99,2	102,4	100,1	97,8	95,7	99,6	101,9	100,0	84,5
2003	-3,2	-3,1	96,9	96,1	95,4	99,5	96,6	94,8	93,3	94,2	98,8	96,1	85,0
2004	-0,2	2,4	96,7	96,3	94,2	99,5	96,2	97,1	98,1	93,0	97,8	96,1	99,5
2005	2,8	7,7	99,4	100,2	95,3	101,7	98,2	104,6	110,4	92,4	100,3	98,1	136,8
2005 Q1	2,3	6,2	97,9	98,4	94,4	100,1	97,1	99,4	102,3	91,1	98,0	96,7	111,6
Q2	2,0	5,5	98,7	99,2	95,1	101,0	97,7	102,3	107,1	91,6	98,9	97,1	128,2
Q3	3,0	9,2	100,1	100,9	95,7	102,4	98,7	107,5	115,2	93,4	101,4	98,8	151,5
Q4	4,0	9,8	100,9	102,2	96,2	103,3	99,3	109,3	117,2	93,4	103,0	99,7	155,9
2006 Q1	4,7	13,2	102,5	103,6	97,3	104,4	100,3	112,6	121,5	95,6	104,0	101,5	166,7
Q2	4,1	10,9	102,6	103,6	97,3	104,8	100,3	113,3	123,6	94,2	103,3	101,4	174,4
2006 led	5,0	14,7	102,4	103,5	97,5	104,3	100,3	112,3	120,6	96,0	104,1	101,6	162,6
únor	4,5	13,6	102,4	103,5	97,2	104,3	100,2	113,0	122,0	95,3	104,1	101,5	170,8
břez	4,5	11,3	102,7	103,8	97,3	104,7	100,5	112,4	121,9	95,6	103,7	101,5	166,8
dub	4,1	11,3	102,5	103,3	97,0	104,9	100,1	113,5	123,6	94,8	103,7	101,6	172,6
květ	4,8	11,8	102,7	103,9	97,6	104,7	100,4	113,1	123,7	93,7	103,0	101,2	176,2
čen	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB na základě údajů Eurostat (indexy objemu a sezonně očištěné indexy jednotkové hodnoty).

## 7.5 Zahraniční obchod

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

### 2. Teritoriální členění

	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)				Rusko	Švýcarsko	Turecko	Spojené státy	Asie			Afrika	Latinská Amerika	Ostatní země
		Dánsko	Švédsko	Velká Británie	Ostatní					Čína	Japonsko	Ostatní asijské země			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Vývoz (f.o.b.)</b>															
2002	1 083,4	25,3	37,1	205,7	112,1	27,1	64,0	21,4	184,1	29,9	33,1	140,5	59,5	43,4	100,3
2003	1 060,1	24,9	38,7	194,8	117,6	29,2	63,4	24,9	166,3	35,2	31,3	135,4	59,5	37,9	101,0
2004	1 147,4	25,7	41,8	203,9	128,0	35,6	66,1	31,8	173,7	40,3	33,1	149,9	63,8	40,3	113,4
2005	1 237,5	28,6	44,9	202,9	142,3	43,1	70,2	34,6	184,8	43,6	34,0	165,9	72,9	46,8	123,0
2005 Q1	291,6	6,7	11,0	49,9	33,3	9,8	17,4	8,0	43,3	10,2	8,5	38,9	17,1	11,0	26,5
Q2	302,8	7,0	11,1	49,8	33,8	10,7	16,9	8,2	45,5	10,1	8,4	40,6	17,2	11,2	32,2
Q3	319,0	7,3	11,4	51,5	36,2	11,3	17,9	9,0	47,2	11,4	8,5	43,9	19,3	12,3	31,8
Q4	324,1	7,6	11,4	51,8	39,0	11,2	18,0	9,4	48,8	11,8	8,6	42,4	19,2	12,3	32,5
2006 Q1	332,5	7,5	11,6	52,8	40,9	12,1	17,9	9,8	50,4	12,5	8,8	43,9	19,0	13,3	32,0
Q2	337,4	5,1	8,0	35,7	28,5	12,6	18,2	9,8	48,9	12,7	8,3	44,7	19,0	13,4	15,1
2006 led	110,3	2,5	3,9	17,7	13,5	4,0	6,1	3,2	16,8	4,0	3,0	14,5	6,3	4,6	10,3
únor	110,1	2,5	3,8	17,4	13,8	4,0	5,9	3,3	16,6	4,2	3,0	14,8	6,5	4,4	9,8
břez	112,1	2,5	3,9	17,7	13,7	4,1	5,9	3,3	16,9	4,2	2,8	14,5	6,2	4,3	12,0
dub	111,9	2,4	3,9	17,8	14,5	4,0	6,0	3,2	16,4	4,2	2,7	15,2	6,3	4,4	10,7
květ	112,5	2,6	4,0	17,9	14,0	4,3	6,1	3,3	16,4	4,2	2,8	14,4	6,3	4,2	11,9
čen	112,9	.	.	.	.	4,3	6,1	3,3	16,1	4,3	2,8	15,1	6,4	4,8	-7,6
<b>Podíl na celkovém vývozu v %</b>															
2005	100,0	2,3	3,6	16,4	11,5	3,5	5,7	2,8	14,9	3,5	2,8	13,4	5,9	3,8	9,9
<b>Dovoz (c.i.f.)</b>															
2002	984,4	23,0	35,6	149,7	93,5	42,0	52,1	17,7	125,6	61,7	52,7	142,8	67,8	39,4	80,8
2003	990,6	23,7	36,9	138,9	102,0	47,4	50,4	19,3	110,3	74,5	52,2	141,2	68,9	39,8	85,1
2004	1 075,3	25,3	39,6	144,0	107,1	56,4	53,4	22,8	113,8	92,1	53,9	163,2	72,8	45,1	85,7
2005	1 217,0	25,3	41,9	151,2	116,7	75,3	58,1	24,8	120,4	117,6	52,9	188,4	95,2	53,1	95,8
2005 Q1	278,8	6,1	10,0	36,2	27,2	17,1	13,5	6,3	28,7	26,2	12,9	41,0	20,3	12,1	21,1
Q2	292,9	6,4	10,3	36,7	28,7	18,2	14,4	5,8	30,1	27,9	12,6	46,5	21,9	12,2	21,3
Q3	318,5	6,3	10,6	39,0	29,9	19,8	15,0	6,1	30,7	31,1	13,6	49,9	26,8	13,9	25,7
Q4	326,7	6,5	11,0	39,3	31,0	20,2	15,1	6,6	30,9	32,4	13,8	51,0	26,2	14,9	27,7
2006 Q1	336,4	6,7	11,4	41,0	32,4	23,7	15,1	6,8	31,8	33,5	13,8	52,6	26,7	15,6	25,3
Q2	340,8	4,4	7,6	29,3	22,6	24,6	15,3	7,4	31,7	34,4	13,5	51,6	26,7	15,7	5,4
2006 led	111,1	2,2	3,8	13,3	10,6	7,7	5,1	2,2	10,7	11,2	4,6	17,7	8,6	5,2	8,2
únor	112,9	2,1	3,8	13,7	11,0	7,7	5,0	2,3	10,7	11,1	4,7	17,6	9,2	5,2	8,7
břez	112,3	2,3	3,8	14,0	10,7	8,2	5,0	2,3	10,5	11,2	4,4	17,3	9,0	5,2	8,4
dub	113,0	2,2	3,8	14,7	11,3	7,8	5,0	2,6	10,4	11,1	4,3	16,3	8,6	5,1	9,7
květ	113,7	2,2	3,8	14,6	11,3	8,5	5,1	2,5	10,5	11,4	4,5	18,6	9,1	5,2	6,3
čen	114,0	.	.	.	.	8,3	5,2	2,4	10,7	11,8	4,7	16,7	9,0	5,4	-10,7
<b>Podíl na celkovém dovozu v %</b>															
2005	100,0	2,1	3,5	12,5	9,6	6,2	4,8	2,0	9,9	9,6	4,4	15,5	7,8	4,4	7,9
<b>Saldo</b>															
2002	99,0	2,3	1,5	56,0	18,6	-14,9	12,0	3,8	58,5	-31,8	-19,6	-2,3	-8,3	4,0	19,5
2003	69,5	1,1	1,7	56,0	15,5	-18,2	12,9	5,5	56,0	-39,3	-20,9	-5,7	-9,4	-1,8	15,9
2004	72,1	0,5	2,2	59,9	20,9	-20,8	12,6	8,9	60,0	-51,8	-20,8	-13,3	-9,0	-4,8	27,6
2005	20,5	3,2	2,9	51,7	25,6	-32,3	12,1	9,8	64,4	-74,0	-18,9	-22,5	-22,4	-6,4	27,2
2005 Q1	12,8	0,6	1,0	13,7	6,1	-7,3	3,9	1,7	14,6	-16,0	-4,5	-2,0	-3,1	-1,2	5,4
Q2	9,9	0,6	0,9	13,1	5,1	-7,5	2,4	2,4	15,4	-17,8	-4,2	-5,9	-4,7	-1,0	10,9
Q3	0,5	1,0	0,7	12,5	6,2	-8,5	2,9	2,9	16,5	-19,7	-5,1	-6,0	-7,5	-1,6	6,1
Q4	-2,6	1,0	0,4	12,4	8,1	-9,0	2,9	2,8	17,9	-20,5	-5,2	-8,6	-7,0	-2,6	4,8
2006 Q1	-3,9	0,8	0,2	11,8	8,6	-11,6	2,8	3,0	18,5	-21,0	-5,0	-8,8	-7,7	-2,3	6,7
Q2	-3,4	0,6	0,4	6,4	5,9	-12,0	2,8	2,4	17,3	-21,7	-5,2	-7,0	-7,7	-2,3	9,7
2006 led	-0,8	0,3	0,0	4,4	2,9	-3,8	1,0	1,0	6,2	-7,1	-1,7	-3,2	-2,3	-0,5	2,0
únor	-2,7	0,4	0,1	3,7	2,8	-3,7	0,9	1,0	5,9	-6,9	-1,7	-2,7	-2,7	-0,9	1,1
břez	-0,3	0,2	0,1	3,7	3,0	-4,1	0,9	0,9	6,4	-7,0	-1,6	-2,8	-2,7	-0,9	3,6
dub	-1,1	0,2	0,2	3,1	3,2	-3,8	1,0	0,7	6,0	-7,0	-1,6	-1,2	-2,3	-0,7	1,0
květ	-1,2	0,4	0,2	3,3	2,6	-4,2	1,0	0,9	5,9	-7,2	-1,7	-4,2	-2,8	-1,0	5,6
čen	-1,1	.	.	.	.	-4,0	0,9	0,9	5,4	-7,5	-1,9	-1,6	-2,6	-0,6	3,1

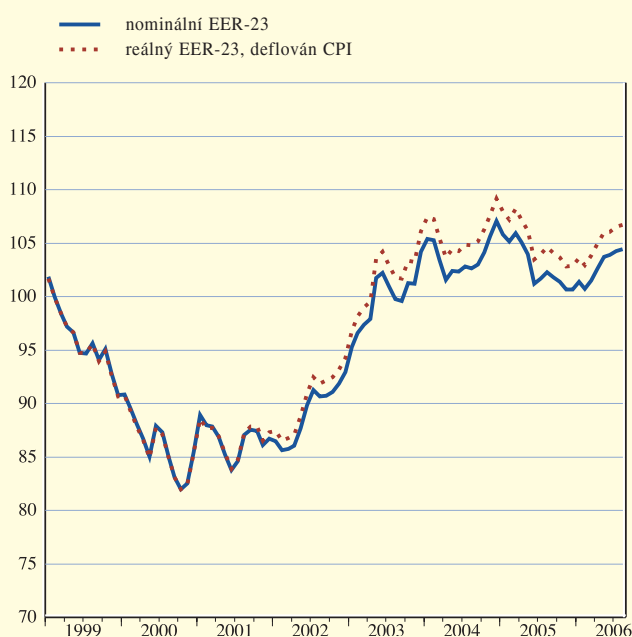
Zdroj: Eurostat a výpočty ECB na základě údajů Eurostatu (saldo, sloupce 5, 12 a 15).

# DEVIZOVÉ KURZY

## 8.1 Efektivní devizové kurzy <sup>1)</sup> (průměry za období; index 1999 Q1= 100)

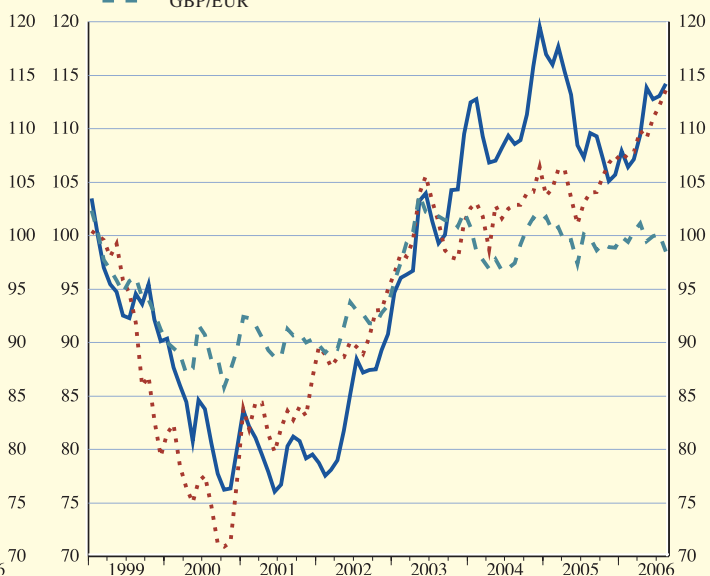
	EER-23						EER-42	
	Nominální 1	Reálný CPI 2	Reálný PPI 3	Reálný deflátor HDP 4	Reálné JMN ve zpracovatelském průmyslu 5	Reálné JMN v ekonomice celkem 6	Nominální 7	Reálný CPI 8
2003	99,9	101,7	102,2	101,2	96,0	99,3	106,6	101,6
2004	103,8	105,9	105,2	104,9	100,6	103,4	111,0	105,4
2005	102,9	105,2	103,6	104,2	98,5	101,4	109,5	103,5
2005 Q2	103,4	105,6	104,2	104,6	99,0	102,1	110,1	104,1
Q3	101,9	104,2	102,4	103,0	97,2	100,1	108,3	102,5
Q4	100,9	103,1	101,1	102,4	96,2	99,3	107,2	101,1
2006 Q1	101,2	103,5	102,1	102,5	96,5	99,5	107,2	101,0
Q2	103,5	105,7	104,4	.	.	.	109,9	103,4
2005 srp	102,3	104,6	102,9	-	-	-	108,7	102,8
září	101,8	104,1	101,9	-	-	-	108,2	102,4
říj	101,4	103,6	101,5	-	-	-	107,8	101,8
list	100,7	102,9	100,9	-	-	-	106,9	100,8
pros	100,7	102,9	101,0	-	-	-	106,9	100,7
2006 led	101,4	103,6	101,9	-	-	-	107,5	101,3
únor	100,7	103,0	101,7	-	-	-	106,6	100,4
břez	101,5	103,8	102,5	-	-	-	107,4	101,2
dub	102,7	105,0	103,7	-	-	-	108,6	102,3
květ	103,8	106,0	104,7	-	-	-	110,3	103,7
čun	103,9	106,1	104,7	-	-	-	110,9	104,2
čec	104,3	106,5	104,9	-	-	-	111,0	104,4
srp	104,4	106,7	104,9	-	-	-	111,1	104,4
	<i>Meziměsíční změna v %</i>							
2006 srp	0,2	0,2	0,1	-	-	-	0,0	0,0
	<i>Meziroční změna v %</i>							
2006 srp	2,1	2,0	2,0	-	-	-	2,2	1,6

### C35 Efektivní devizové kurzy (měsíční průměry; index 1999 Q1= 100)



### C36 Bilaterální devizové kurzy (měsíční průměry; index 1999 Q1= 100)

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



Zdroj: ECB.

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

## 8.2. Bilaterální devizové kurzy

(průměry za období; jednotky národních měn vůči euru)

	Dánská koruna	Švédská koruna	Libra šterlinků	Americký dolar	Japonský jen	Švýcarský frank	Jihokorejský won	Hongkongský dolar	Singapurský dolar	Kanadský dolar	Norská koruna	Australský dolar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	7,4307	9,1242	0,69199	1,1312	130,97	1,5212	1 346,90	8,8079	1,9703	1,5817	8,0033	1,7379
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
2005 Q4	7,4586	9,4731	0,67996	1,1884	139,41	1,5472	1 231,69	9,2157	2,0065	1,3956	7,8785	1,5983
2006 Q1	7,4621	9,3525	0,68625	1,2023	140,51	1,5590	1 173,72	9,3273	1,9567	1,3894	8,0227	1,6274
2006 Q2	7,4581	9,2979	0,68778	1,2582	143,81	1,5631	1 194,34	9,7618	1,9989	1,4108	7,8314	1,6838
2006 únor	7,4641	9,3414	0,68297	1,1938	140,77	1,5580	1 157,96	9,2640	1,9448	1,3723	8,0593	1,6102
2006 březen	7,4612	9,4017	0,68935	1,2020	140,96	1,5691	1 171,84	9,3270	1,9486	1,3919	7,9775	1,6540
2006 duben	7,4618	9,3346	0,69463	1,2271	143,59	1,5748	1 168,67	9,5182	1,9643	1,4052	7,8413	1,6662
2006 květen	7,4565	9,3310	0,68330	1,2770	142,70	1,5564	1 202,04	9,9019	2,0133	1,4173	7,7988	1,6715
2006 červen	7,4566	9,2349	0,68666	1,2650	145,11	1,5601	1 207,64	9,8210	2,0129	1,4089	7,8559	1,7104
2006 červenec	7,4602	9,2170	0,68782	1,2684	146,70	1,5687	1 205,89	9,8600	2,0083	1,4303	7,9386	1,6869
2006 srpen	7,4609	9,2098	0,67669	1,2811	148,53	1,5775	1 231,42	9,9627	2,0185	1,4338	7,9920	1,6788
	<i>Meziměsíční změna v %</i>											
2006 srp	0,0	-0,1	-1,6	1,0	1,3	0,6	2,1	1,0	0,5	0,2	0,7	-0,5
	<i>Meziroční změna v %</i>											
2006 srp	0,0	-1,4	-1,3	4,2	9,2	1,6	-1,9	4,3	-1,2	-3,2	1,0	4,0
	Česká koruna	Estonská koruna	Kyperská libra	Lotyšský lats	Litovský litas	Maďarský forint	Maltská lira	Polský zlotý	Slovinšský tolar	Slovenská koruna	Bulharský lev	Nový rumunský leu <sup>1)</sup>
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2003	31,846	15,6466	0,58409	0,6407	3,4527	253,62	0,4261	4,3996	233,85	41,489	1,9490	37 551
2004	31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	239,09	40,022	1,9533	40 510
2005	29,782	15,6466	0,57683	0,6962	3,4528	248,05	0,4299	4,0230	239,57	38,599	1,9558	3,6209
2005 Q4	29,304	15,6466	0,57339	0,6965	3,4528	251,84	0,4293	3,9152	239,51	38,494	1,9558	3,6379
2006 Q1	28,599	15,6466	0,57449	0,6961	3,4528	254,56	0,4293	3,8346	239,51	37,456	1,9558	3,5638
2006 Q2	28,378	15,6466	0,57538	0,6960	3,4528	266,83	0,4293	3,9482	239,63	37,690	1,9558	3,5172
2006 únor	28,407	15,6466	0,57436	0,6961	3,4528	251,57	0,4293	3,7941	239,49	37,390	1,9558	3,5393
2006 březen	28,650	15,6466	0,57530	0,6961	3,4528	260,85	0,4293	3,8837	239,55	37,478	1,9558	3,5074
2006 duben	28,501	15,6466	0,57613	0,6960	3,4528	265,47	0,4293	3,9177	239,60	37,374	1,9558	3,4892
2006 květen	28,271	15,6466	0,57510	0,6960	3,4528	262,37	0,4293	3,8954	239,63	37,578	1,9558	3,5072
2006 červen	28,386	15,6466	0,57504	0,6960	3,4528	272,39	0,4293	4,0261	239,65	38,062	1,9558	3,5501
2006 červenec	28,448	15,6466	0,57500	0,6960	3,4528	277,49	0,4293	3,9962	239,65	38,377	1,9558	3,5715
2006 srpen	28,194	15,6466	0,57585	0,6960	3,4528	274,41	0,4293	3,9046	239,62	37,669	1,9558	3,5271
	<i>Meziměsíční změna v %</i>											
2006 srp	-0,9	0,0	0,1	0,0	0,0	-1,1	0,0	-2,3	0,0	-1,8	0,0	-1,2
	<i>Meziroční změna v %</i>											
2006 srp	-4,7	0,0	0,5	0,0	0,0	12,2	0,0	-3,4	0,0	-2,6	0,0	-
	Čínské renminbí (yuan) <sup>2)</sup>	Chorvatská kuna <sup>2)</sup>	Islandská koruna	Indonéská rupie <sup>2)</sup>	Malajsijský ringgit <sup>2)</sup>	Novozélandský dolar	Filipínské peso <sup>2)</sup>	Ruský rubl <sup>2)</sup>	Jihoafriický rand	Thajský baht <sup>2)</sup>	Nová turecká lira <sup>3)</sup>	
	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	
2003	9,3626	7,5688	86,65	9 685,54	4,2983	1,9438	61,336	34,6699	8,5317	46,923	1 694 851	
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	
2005 Q4	9,6057	7,3831	73,86	11 875,37	4,4881	1,7124	64,821	34,1294	7,7706	48,780	1,6132	
2006 Q1	9,6793	7,3426	78,43	11 178,36	4,4814	1,8128	62,292	33,8349	7,4067	47,273	1,6026	
2006 Q2	10,0815	7,2786	92,72	11 479,67	4,5853	2,0172	65,819	34,1890	8,1745	47,981	1,8473	
2006 únor	9,6117	7,3191	76,57	11 048,98	4,4487	1,7741	61,776	33,6802	7,3079	47,014	1,5830	
2006 březen	9,6581	7,3300	83,74	11 009,15	4,4514	1,8956	61,499	33,4973	7,5171	46,836	1,6071	
2006 duben	9,8361	7,3111	91,94	10 956,51	4,4918	1,9733	63,077	33,7987	7,4656	46,619	1,6381	
2006 květen	10,2353	7,2731	91,69	11 536,41	4,6107	2,0240	66,622	34,5386	8,0859	48,534	1,8400	
2006 červen	10,1285	7,2575	94,38	11 850,97	4,6364	2,0462	67,259	34,1587	8,8431	48,541	2,0258	
2006 červenec	10,1347	7,2509	94,33	11 582,39	4,6527	2,0551	66,291	34,1393	8,9892	48,197	1,9712	
2006 srpen	10,2141	7,2893	90,08	11 649,96	4,7078	2,0220	65,712	34,2755	8,9034	48,192	1,8802	
	<i>Meziměsíční změna v %</i>											
2006 srp	0,8	0,5	-4,5	0,6	1,2	-1,6	-0,9	0,4	-1,0	0,0	-4,6	
	<i>Meziroční změna v %</i>											
2006 srp	2,6	-1,1	14,9	-5,2	1,9	14,4	-4,4	-2,1	12,0	-4,8	13,7	

Zdroj: ECB.

1) Údaje před červencem 2005 se týkají rumunského leu; 1 nový rumunský leu odpovídá 10 000 rumunských leu.

2) ECB vypočítává a zveřejňuje referenční devizové 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

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

### 1. Ekonomický a finanční vývoj

	Česká republika	Dánsko	Estonsko	Kypr	Lotyžsko	Litva	Maďarsko	Malta	Polsko	Slovinsko	Slovensko	Švédsko	Velká Británie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>HICP</b>													
2004	2,6	0,9	3,0	1,9	6,2	1,2	6,8	2,7	3,6	3,7	7,5	1,0	1,3
2005	1,6	1,7	4,1	2,0	6,9	2,7	3,5	2,5	2,2	2,5	2,8	0,8	2,1
2005 Q4	2,2	2,0	4,0	1,9	7,5	3,0	3,2	3,5	1,2	2,6	3,7	1,1	2,1
2006 Q1	2,4	2,0	4,4	2,3	7,0	3,3	2,4	2,5	0,9	2,3	4,2	1,2	2,0
2006 Q2	2,5	2,0	4,5	2,6	6,5	3,6	2,7	3,4	1,4	3,1	4,6	1,9	2,2
2006 březen	2,4	1,8	4,0	2,6	6,6	3,1	2,4	2,9	0,9	2,0	4,3	1,5	1,8
2006 duben	2,3	1,8	4,3	2,5	6,1	3,4	2,4	3,5	1,2	2,8	4,4	1,8	2,0
2006 květen	2,8	2,1	4,6	2,5	7,1	3,6	2,9	3,5	1,5	3,4	4,8	1,9	2,2
2006 červen	2,3	2,1	4,4	2,6	6,3	3,7	2,9	3,3	1,5	3,0	4,5	1,9	2,5
2006 červec	2,4	2,0	4,5	2,8	6,9	4,4	3,2	3,6	1,4	1,9	5,0	1,8	2,4
<b>Deficit (-) / přebytek (+) vládních institucí v % HDP <sup>1)</sup></b>													
2003	-6,6	1,0	2,4	-6,3	-1,2	-1,2	-6,4	-10,2	-4,7	-2,8	-3,7	0,1	-3,3
2004	-2,9	2,7	1,5	-4,1	-0,9	-1,5	-5,4	-5,1	-3,9	-2,3	-3,0	1,8	-3,3
2005	-2,6	4,9	1,6	-2,4	0,2	-0,5	-6,1	-3,3	-2,5	-1,8	-2,9	2,9	-3,5
<b>Hrubý dluh vládních institucí v % HDP <sup>1)</sup></b>													
2003	30,0	44,4	6,0	69,7	14,4	21,2	56,7	71,3	43,9	29,1	42,7	51,8	39,0
2004	30,6	42,6	5,4	71,7	14,6	19,5	57,1	76,2	41,9	29,5	41,6	50,5	40,8
2005	30,5	35,8	4,8	70,3	11,9	18,7	58,4	74,7	42,5	29,1	34,5	50,3	42,8
<b>Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v % p.a., průměr za období</b>													
2006 únor	3,41	3,48	-	3,96	3,60	3,53	6,71	4,38	4,79	3,72	3,75	3,42	4,05
2006 březen	3,58	3,70	-	3,97	3,60	3,75	7,00	4,35	4,79	3,80	4,01	3,55	4,19
2006 duben	3,85	3,98	-	4,07	3,60	3,92	7,00	4,19	5,03	3,73	4,27	3,84	4,37
2006 květen	3,93	4,02	-	4,07	3,60	4,13	6,85	4,24	5,27	3,73	4,50	3,89	4,49
2006 červen	4,05	4,03	-	4,03	4,14	4,34	7,26	4,27	5,55	3,87	4,66	3,93	4,50
2006 červec	4,04	4,06	-	4,21	4,32	4,28	7,55	4,31	5,56	3,86	5,42	3,96	4,49
<b>3měsíční úroková sazba v % p.a., průměr období</b>													
2006 únor	2,00	2,66	2,62	3,24	4,03	2,61	-	3,18	4,26	3,84	3,34	2,11	4,58
2006 březen	2,08	2,85	2,87	3,19	3,97	2,75	-	3,20	4,12	3,53	3,75	2,23	4,59
2006 duben	2,11	2,92	2,91	3,22	3,91	2,84	6,26	3,24	4,14	3,50	3,86	2,27	4,63
2006 květen	2,12	2,98	2,92	3,22	4,48	2,90	-	3,24	4,15	3,50	3,96	2,31	4,70
2006 červen	2,16	3,08	3,06	3,19	4,16	3,00	-	3,45	4,17	3,38	4,20	2,47	4,73
2006 červec	2,29	3,20	3,18	3,20	4,43	3,13	6,90	3,63	4,19	3,34	4,92	2,56	4,73
<b>Reálný HDP</b>													
2004	4,2	1,9	7,8	3,9	8,6	7,0	5,2	-0,5	5,3	4,2	5,4	3,7	3,1
2005	6,1	3,2	9,8	3,8	10,2	7,5	4,1	2,4	3,3	3,9	6,1	2,7	1,8
2005 Q4	6,9	3,3	11,5	3,6	10,6	8,2	4,2	2,0	4,7	5,0	7,4	3,3	1,8
2006 Q1	7,4	2,6	11,1	3,1	13,1	8,2	4,3	-1,3	4,6	4,7	6,3	4,4	2,3
2006 Q2	.	.	.	.	.	8,6	4,0	.	5,6	.	6,6	5,0	2,6
<b>Bilance běžného a kapitálového účtu v % HDP</b>													
2004	-6,5	2,4	-12,2	-4,9	-11,9	-6,4	-8,3	-6,0	-3,9	-2,5	-3,3	6,9	-1,5
2005	-1,9	2,7	-9,9	-5,3	-11,2	-5,6	-6,6	-7,8	-1,1	-1,5	-8,6	6,2	-2,0
2005 Q3	-4,1	4,2	-8,9	4,9	-11,1	-6,4	-7,7	6,6	-1,3	0,6	-4,7	6,8	-3,4
2005 Q4	-2,4	1,6	-8,5	-19,7	-13,8	-5,2	-5,4	-20,8	-1,2	-4,9	-14,9	5,5	-1,9
2006 Q1	0,4	-0,6	-13,4	-13,0	-12,8	-9,3	-6,1	-12,6	-1,6	-2,2	-7,6	8,2	-2,6
<b>Jednotkové mzdové náklady</b>													
2004	1,8	0,3	2,9	0,8	6,6	0,7	5,2	1,7	-1,5	3,8	3,2	-0,6	2,1
2005	-0,6	1,1	3,8	1,5	5,8	3,8	.	0,0	0,4	.	1,1	1,4	.
2005 Q3	0,6	-0,7	4,1	-	-	2,9	-	-1,4	-	-	1,1	0,6	.
2005 Q4	-1,3	1,4	5,6	-	-	6,7	-	-1,1	-	-	1,2	2,6	.
2006 Q1	-0,6	2,2	5,1	-	-	6,9	-	.	-	-	3,7	-1,3	.
<b>Standardizovaná míra nezaměstnanosti v % pracovní síly (s.a.)</b>													
2004	8,3	5,5	9,7	4,6	10,4	11,4	6,1	7,3	19,0	6,3	18,2	7,7	4,7
2005	7,9	4,8	7,9	5,3	8,9	8,2	7,2	7,3	17,7	6,5	16,3	7,8	4,7
2005 Q4	7,8	4,1	7,1	5,3	7,9	6,9	7,5	7,5	17,2	6,8	15,7	7,7	5,0
2006 Q1	7,7	4,2	5,8	5,4	7,8	6,0	7,4	8,1	15,4	6,4	14,3	7,8	5,1
2006 Q2	7,4	3,9	5,2	5,5	7,4	5,5	7,4	8,4	15,5	6,5	14,4	.	.
2006 březen	7,7	4,2	5,6	5,4	7,6	5,9	7,3	8,3	15,3	6,4	14,3	7,8	5,2
2006 duben	7,5	4,0	5,3	5,4	7,5	5,8	7,4	8,4	15,7	6,5	14,4	.	5,3
2006 květen	7,4	3,9	5,1	5,6	7,4	5,4	7,3	8,3	15,6	6,5	14,4	.	5,4
2006 červen	7,3	3,9	5,0	5,6	7,3	5,3	7,3	8,5	15,3	6,5	14,3	.	.
2006 červec	7,2	.	4,2	5,6	7,5	5,5	7,6	.	15,0	.	14,0	.	.

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

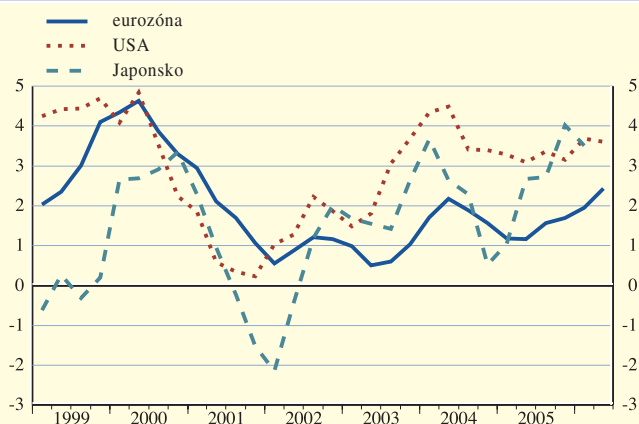
(meziroční změna v %, není-li uvedeno jinak)

### 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.	Devizový kurz <sup>4)</sup> národní měny vůči euro	Fiskální deficit (-) / 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>											
2002	1,6	0,3	1,6	0,3	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,2
2003	2,3	0,8	2,5	0,7	6,0	6,4	1,22	4,00	1,1312	-5,0	47,9
2004	2,7	0,1	3,9	5,0	5,5	5,0	1,62	4,26	1,2439	-4,7	48,6
2005	3,4	0,5	3,2	3,9	5,1	6,1	3,56	4,28	1,2441	-3,8	49,0
2005 Q2	2,9	1,1	3,1	3,4	5,1	5,0	3,28	4,16	1,2594	-3,5	48,6
Q3	3,8	0,3	3,4	3,1	5,0	5,9	3,77	4,21	1,2199	-4,4	48,6
Q4	3,7	-0,9	3,1	4,3	4,9	7,4	4,34	4,48	1,1884	-3,7	49,0
2006 Q1	3,6	0,2	3,7	4,8	4,7	8,2	4,76	4,57	1,2023	-2,9	49,6
Q2	4,0	-0,2	3,6	5,7	4,6	9,1	5,21	5,07	1,2582	.	.
2006 dub	3,5	-	-	6,0	4,7	8,6	5,07	4,99	1,2271	-	-
květ	4,2	-	-	5,4	4,6	9,2	5,18	5,10	1,2770	-	-
čec	4,3	-	-	5,9	4,6	9,4	5,38	5,10	1,2650	-	-
čec	4,1	-	-	5,8	4,8	9,5	5,50	5,10	1,2684	-	-
srp <sup>(p)</sup>	.	-	-	.	.	.	5,42	4,89	1,2810	-	-
<b>Japonsko</b>											
2002	-0,9	-3,2	0,1	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	-8,4	143,9
2003	-0,3	-3,8	1,8	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,8	151,3
2004	0,0	-5,2	2,3	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	-5,6	157,9
2005	-0,3	-0,5	2,6	1,1	4,4	1,8	0,06	1,39	136,85	.	.
2005 Q2	-0,1	0,9	2,7	0,3	4,4	1,7	0,05	1,28	135,42	.	.
Q3	-0,3	0,3	2,7	-0,2	4,3	1,7	0,06	1,36	135,62	.	.
Q4	-0,7	-2,1	4,0	3,0	4,5	1,9	0,06	1,53	139,41	.	.
2006 Q1	-0,1	-1,6	3,4	3,2	4,2	1,7	0,08	1,58	140,51	.	.
Q2	0,2	.	2,2	4,2	4,1	1,4	0,21	1,90	143,81	.	.
2006 dub	-0,1	-1,4	-	3,6	4,1	1,7	0,11	1,91	143,59	-	-
květ	0,1	-3,3	-	4,0	4,0	1,3	0,19	1,91	142,70	-	-
čec	0,5	.	-	5,0	4,2	1,2	0,32	1,87	145,11	-	-
čec	0,3	.	-	.	.	0,6	0,40	1,91	146,70	-	-
srp <sup>(p)</sup>	.	.	-	.	.	.	0,41	1,82	148,44	-	-

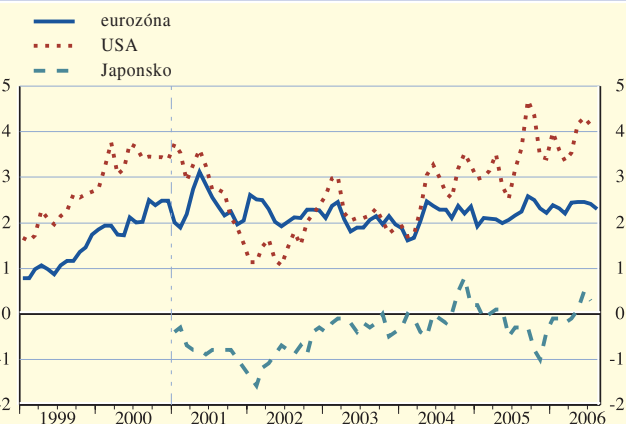
### C37 Reálný hrubý domácí produkt

(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.

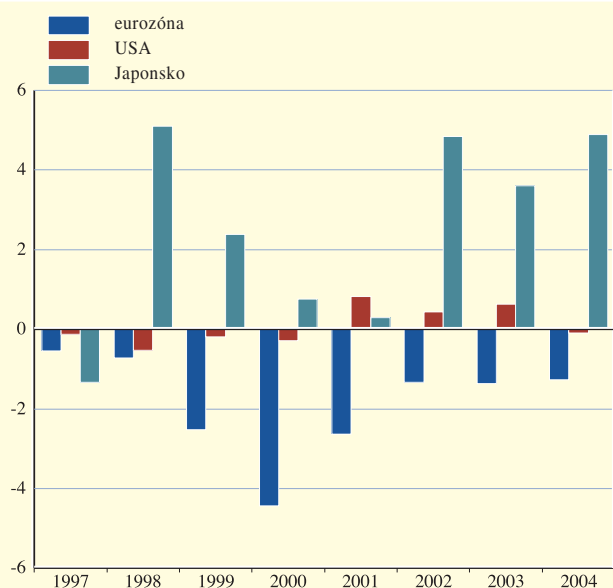
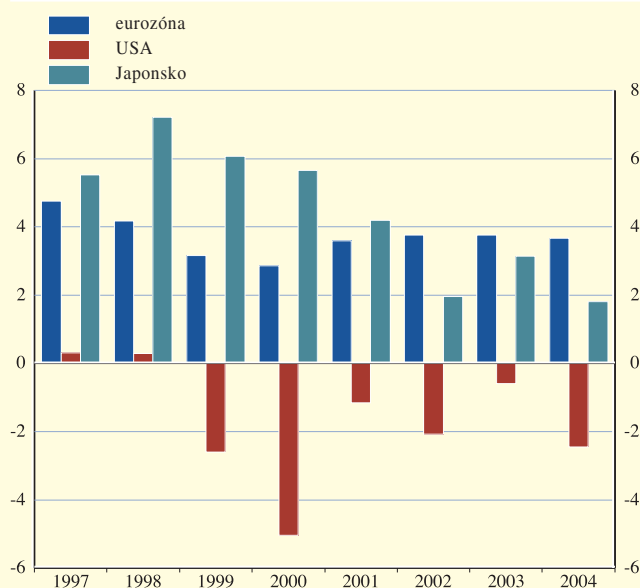
4) Další informace viz 8.2.

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

9.2 V USA a Japonsku  
(% HDP)

## 2. Úspory, investice a financování

	Národní úspory a investice			Investice a financování nefinančních podniků						Investice a financování domácností <sup>1)</sup>			
	Hrubé úspory	Hrubá tvorba kapitálu	Čisté úvěry zbytku světa	Hrubá tvorba kapitálu	Hrubá tvorba fixního kapitálu	Čisté pořízení finančních aktiv	Hrubé úspory	Čistá pasiva	Cenné papíry a akcie	Kapitálové výdaje <sup>2)</sup>	Čisté pořízení finančních aktiv	Hrubé úspory <sup>3)</sup>	Čistá pasiva
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
USA													
2002	14,2	18,4	-4,4	7,0	7,0	1,2	7,7	0,8	-0,1	13,0	4,5	11,4	6,6
2003	13,4	18,5	-4,6	6,8	6,8	0,8	8,0	0,1	0,3	13,3	8,4	11,3	9,0
2004	13,4	19,6	-5,6	7,3	7,0	4,2	8,0	4,2	0,3	13,5	7,1	11,0	9,6
2005	13,4	20,1	-6,3	7,4	7,3	2,3	8,2	2,2	-0,6	13,7	4,6	9,5	9,5
2004 Q2	13,3	19,8	-5,6	7,4	7,0	3,0	8,1	2,7	-0,5	13,6	6,5	10,7	9,2
Q3	13,5	19,8	-5,5	7,3	7,1	4,1	8,4	4,0	-0,1	13,6	6,8	10,9	8,9
Q4	13,5	19,9	-6,2	7,5	7,2	4,1	7,3	5,1	0,8	13,6	8,2	11,4	10,7
2005 Q1	13,4	20,2	-6,4	7,6	7,2	2,5	7,7	3,1	0,3	13,7	4,8	10,0	8,4
Q2	13,2	19,8	-6,0	7,2	7,3	2,3	8,1	2,1	-0,1	13,9	4,6	9,4	10,1
Q3	13,6	19,9	-5,9	7,2	7,4	2,4	8,6	1,7	-1,7	13,8	5,1	9,9	10,4
Q4	13,2	20,5	-6,9	7,7	7,4	2,1	8,3	2,0	-1,0	13,5	4,0	8,8	9,0
2006 Q1	13,8	20,7	-6,7	7,8	7,5	2,1	8,5	2,1	-0,6	13,7	6,6	8,4	10,8
Japonsko													
2002	25,3	23,3	2,8	12,8	13,2	-1,7	16,0	-7,5	-0,9	4,9	-0,2	7,7	-2,1
2003	25,6	22,9	3,1	13,3	13,4	2,3	17,0	-5,4	0,2	4,7	0,3	7,1	-0,7
2004	25,5	22,9	3,6	13,3	13,6	4,2	17,7	-0,5	1,0	4,7	3,1	6,6	-1,0
2005	.	23,2	.	.	.	4,4	.	1,5	1,2	.	2,9	.	0,7
2004 Q2	21,4	20,2	3,6	.	.	-13,7	.	-11,2	0,6	.	7,9	.	-6,2
Q3	23,9	22,9	3,9	.	.	10,2	.	0,0	0,1	.	-1,3	.	1,9
Q4	26,1	21,4	3,0	.	.	11,7	.	14,0	2,6	.	9,7	.	-0,6
2005 Q1	31,5	25,4	3,7	.	.	10,3	.	-3,4	-1,7	.	-12,1	.	2,9
Q2	.	23,7	.	.	.	-15,3	.	-13,8	2,2	.	8,9	.	-6,3
Q3	.	23,5	.	.	.	6,3	.	6,2	0,8	.	-2,4	.	2,8
Q4	.	23,9	.	.	.	15,9	.	16,2	3,1	.	15,8	.	3,5
2006 Q1	.	23,7	.	.	.	9,2	.	-2,4	-2,2	.	-7,2	.	5,5

C39 Čisté úvěry nefinančních podniků  
(% HDP)C40 Čisté úvěry domácností  
(% HDP)

Zdroj: ECB, Federal Reserve Board, Bank of Japan a Economic and Social Research Institute.

1) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.

2) Hrubá tvorba kapitálu v Japonsku. Kapitálové výdaje v USA zahrnují nákup spotřebního zboží dlouhodobé spotřeby.

3) Hrubé úspory v USA jsou zvýšeny o výdaje na zboží dlouhodobé spotřeby.



## 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	S30
C16	Čisté emise cenných papírů jiných než akcií, sezonně očištěné i neočištěné	S32
C17	Meziroční tempa růstu dlouhodobých dluhových cenných papírů podle sektoru emitenta ve všech měnách celkem	S33
C18	Meziroční tempa růstu krátkodobých dluhových cenných papírů podle sektoru emitenta ve všech měnách celkem	S34
C19	Meziroční tempa růstu kotovaných akcií emitovaných rezidenty eurozóny	S35
C20	Hrubé emise kotovaných akcií podle sektoru emitenta	S36
C21	Nové vklady s dohodnutou splatností	S38
C22	Nové úvěry s pohyblivou sazbou a počáteční fixací sazby do 1 roku	S38
C23	Úrokové sazby peněžního trhu eurozóny	S39
C24	3měsíční úrokové sazby peněžního trhu	S39
C25	Výnosy státních dluhopisů eurozóny	S40
C26	Výnosy 10letých státních dluhopisů	S40
C27	Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 a Nikkei 225	S41
C28	Deficit, požadavky na půjčky a změna dluhu	S54
C29	Dluh podle maastrichtských kritérií	S54
C30	Platební bilance – běžný účet	S55
C31	Platební bilance – čisté přímé a portfoliové investice	S55
C32	Platební bilance – zboží	S56
C33	Platební bilance – služby	S56
C34	Hlavní transakce platební bilance ovlivňující vývoj čistých zahraničních aktiv MFI	S60
C35	Efektivní devizové kurzy	S67
C36	Bilaterální devizové kurzy	S67
C37	Reálný hrubý domácí produkt	S70
C38	Indexy spotřebitelských cen	S70
C39	Čisté úvěry nefinančních podniků	S71
C40	Čisté úvěry domácností	S71



## TECHNICKÉ POZNÁMKY

### K PŘEHLEDU EUROZÓNÝ VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO MĚNOVÝ VÝVOJ

Průměrné tempo růstu pro čtvrtletí končící měsícem  $t$  se vypočítá jako:

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

kde  $I_t$  je index očištěných zůstatkových hodnot k měsíci  $t$  (viz též níže). Podobně pro rok končící měsícem  $t$  se průměrné tempo růstu vypočítá jako:

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

### KE KAPITOLÁM 2.1 AŽ 2.6

#### VÝPOČET TRANSAKČÍ

Měsíční transakce jsou vypočítány z měsíčních rozdílů zůstatkových hodnot očištěných o překlasičování, jiná přecenění, změny devizových kurzů a všechny další změny, které nevycházejí z transakcí.

Jestliže  $L_t$  znamená zůstatkovou hodnotu na konci měsíce  $t$ ,  $C_t^M$  úpravy překlasičování v měsíci  $t$ ,  $E_t^M$  úpravy o změny devizového kurzu a  $V_t^M$  ostatní přečehovací úpravy, transakce  $F_t^M$  v měsíci  $t$  jsou definovány jako:

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

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

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

kde  $L_{t-3}$  je zůstatková hodnota na konci měsíce  $t-3$  (konec předchozího čtvrtletí) a například  $C_t^Q$  je úprava překlasičování ve čtvrtletí končícím měsícem  $t$ .

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

#### VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO MĚSÍČNÍ ŘADY

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

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

Základ indexu (sezonně neočištěných řad) je v současnosti nastaven tak, že prosinec 2001 = 100. Časové řady indexu očištěných zůstatkových hodnot jsou dostupné na webové stránce ECB ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) pod odkazem "Money, banking and financial markets" v části "Statistics".

Meziroční tempo růstu  $a_t$  pro měsíc  $t$  – tj. změna za období 12 měsíců končící v měsíci  $t$  – může být vypočítáno pomocí jednoho z následujících dvou vzorců:

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

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

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 centrovaný 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:

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

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

#### SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ MĚNOVÉ STATISTIKY<sup>1</sup> EUROZÓN

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

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

#### KE KAPITOLÁM 3.1 AŽ 3.3

#### VÝPOČET TEMP RŮSTU

Tempa růstu jsou vypočítána na základě finančních transakcí, a proto nezahrnují překlasifikování, přecenění, změny devizových kurzů a ani jiné změny, které nepocházejí z transakcí.

Jestliže  $T_t$  znamená transakce ve čtvrtletí  $t$  a  $L_t$  znamená zůstatkovou hodnotu na konci čtvrtletí  $t$ , pak tempo růstu pro čtvrtletí  $t$  se vypočítá jako:

$$j) \quad \frac{\sum_{i=0}^3 T_{t-i}}{L_{t-4}} \times 100$$

#### KE KAPITOLÁM 4.3 A 4.4

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

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

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

<sup>1</sup> Podrobnosti najdete v "Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area", ECB (August 2000) a v sekci "Statistics" webové stránky ECB ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)), 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.

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:

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

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

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 položek" pro statistiku emisí cenných papírů, a transakce používané pro měnové agregáty.

Průměrné tempo růstu pro čtvrtletí končící měsícem  $t$  se vypočítá jako:

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

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

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

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

všechny sledované kotované cenné papíry jsou denominovány v eurech.

#### SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ ÚDAJŮ O EMISÍCH CENNÝCH PAPIRŮ<sup>4</sup>

Použitý přístup se opírá o multiplikativní rozklad pomocí X-12-ARIMA. Sezonní očištění celkových emisí cenných papírů je provedeno nepřímo prostřednictvím lineární kombinace členění podle sektoru a splatnosti.

Postupy sezonního očištění jsou aplikovány na index hypotetických zůstatků. Výsledné odhady sezonních faktorů se poté použijí na zůstatky, z kterých jsou odvozeny sezonně očištěné čisté emise. Sezonní faktory jsou revidovány v ročních intervalech nebo podle potřeby.

Podobně jako v případě vzorců l) a m) může být tempo růstu  $a_t$  pro měsíc  $t$  odpovídající změně za 6 měsíců končících měsícem  $t$  vypočteno s použitím jednoho z následujících dvou vztahů:

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

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

#### 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 poznámku 2 pod textem na straně S74). Sezonní očištění celkového indexu HICP (harmonizovaný index spotřebních cen) pro eurozónu je provedeno nepřímo, agre-

<sup>4</sup> Podrobnosti najdete v "Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area", ECB (August 2000) a v sekci "Statistics" webové stránky ECB ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)), podsekcce "Monetary statistics".

gací sezonně očištěných řad eurozóny pro zpracované potraviny, nezpracované 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 multiplikativní rozklad pomocí X-12-ARIMA (viz poznámku 2 pod textem na straně S74). Prvotní hrubá data pro zboží, výnosy a běžné transfery jsou předběžně očištěna, aby se respektoval vliv počtu pracovních dnů. Očištění údajů o zboží, službách a výnosech je upraveno o státní svátky. Údaje o kreditních položkách zboží jsou také předběžně očištěny o vliv velikonocních 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

Kapitola Statistika eurozóny Měsíčního bulletinu je zaměřena na statistické údaje za eurozónu jako celek. Podrobnější a delší řady dat s dalšími vysvětlujícími poznámkami jsou k dispozici v části „Statistics“ na internetových stránkách ECB ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)). Mezi služby, které jsou dostupné pod odkazem „Data services“, patří prohlížeč rozhraní s možností vyhledávání, předplacení různých datových sad a možnost stažení dat přímo v podobě komprimovaných CSV (*Comma Separated Value*) souborů. Další informace si můžete vyžádat na adrese [statistics@ecb.int](mailto:statistics@ecb.int).

Posledním datem zahrnutým do statistických údajů obsažených v Měsíčním bulletinu je obvykle den předcházející prvnímu zasedání Rady guvernérů v měsíci. Pro toto vydání byl posledním datem 30. srpen 2006.

Všechny údaje se týkají zemí Euro 12, není-li uvedeno jinak. Pokud jde o měnové údaje, harmonizovaný index spotřebitelských cen (*Harmonised Index of Consumer Prices, HICP*), statistiku investičních fondů a statistiku finančních trhů, zahrnují statistické řady za eurozónu ty členské státy EU, které do okamžiku, k němuž se uváděné údaje vztahují, přijaly euro. Kde je to vhodné, je toto vyznačeno u tabulek v poznámce; u grafů je změna vyznačena přerušovanou čarou. V těchto případech, jsou-li k dispozici podkladové údaje, jsou v absolutních a procentuálních změnách za rok 2001, vypočtených z výchozího roku 2000, využívány řady, které zohledňují dopad vstupu Řecka do eurozóny.

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 Českou republiku, Dánsko, Estonsko, Kypr, Lotyšsko, Litvu, Maďarsko, Maltu, Polsko, Slovinsko, Slovensko, Švédsko a Velkou Británii.

Ve většině případů dodržuje terminologie použitá v tabulkách mezinárodní standardy, jako například ty obsažené v Evropském systému účtů 1995 (*European System of Accounts, ESA 95*) a Příručka k sestavení platební bilance (the IMF Balance of Payments Manual). Transakce zahrnují provedené operace (měřené přímo nebo odvozené), zatímco toky zahrnují též změny stavů v důsledku změn cen a devizových 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 povinných minimálních rezervách a faktorech likvidity. Roční a čtvrtletní hodnoty představují průměry za poslední udržovací období daného roku/čtvrtletí. Do prosince 2003 začínala udržovací období vždy 24. kalendářní den měsíce a trvala do 23. dne měsíce následujícího. Dne 23. ledna 2003 ohlásila ECB změny postupů, které byly zavedeny 10. března 2004. Následkem



těchto změn budou udržovací období začínat v den vypořádání hlavní refinanční operace (*main refinancing operation, MRO*) po tom zasedání Rady guvernérů, na které je naplánováno měsíční zhodnocení přístupu k měnové politice. Bylo stanoveno přechodné udržovací období, které pokryje dobu od 24. ledna do 9. března 2004.

Tabulka 1 v kapitole 1.4 ukazuje součásti rezervní báze úvěrových institucí, na které se vztahují požadavky na povinné minimální rezervy. Z rezervní báze jsou vyloučeny závazky vůči jiným úvěrovým institucím, na které se vztahuje systém minimálních rezerv ESCB, závazky vůči ECB a participujícím centrálním bankám jednotlivých států. Nemůže-li úvěrová instituce doložit výši svých emisí dluhových cenných papírů s dobou splatnosti do dvou let, které jsou v držení výše uvedených institucí, může odečíst ze své rezervní báze určité procento těchto závazků. Do listopadu 1999 bylo procento pro výpočet báze rezerv 10 %, poté 30 %.

Tabulka 2 v kapitole 1.4 obsahuje průměrné údaje za skončená udržovací období. Výše povinných minimálních rezerv (PMR) na každou jednotlivou úvěrovou instituci se počítá tak, že se nejprve vynásobí závazky, kterých se to týká, příslušnou sazbou rezerv pro příslušné kategorie závazků dle rozvahy z konce každého kalendářního měsíce. Poté každá úvěrová instituce od tohoto čísla odečte paušální částku 100 000 EUR. Výsledné povinné minimální rezervy se poté nasčítají za celou eurozónu (sloupec 1). Zůstatky na běžných účtech (sloupec 2) jsou nasčítané průměrné denní zůstatky na běžných účtech úvěrových institucí, včetně těch, které slouží plnění PMR. Volné rezervy (sloupec 3) jsou průměrné přebytky zůstatků na běžných účtech za udržovací období oproti povinným rezervám. Nesplněné povinné minimální rezervy (sloupec 4) jsou definovány jako průměrné schodky zůstatků na běžných účtech oproti povinným rezervám za udržovací období, nasčítané za ty úvěrové instituce, které nesplnily požadavek na PMR. Úroková sazba na minimální rezervy (sloupec 5) se rovná průměrné úrokové sazbě používané Evropskou centrální bankou

pro hlavní refinanční operace Eurosystemu za udržovací období (vážené podle počtu kalendářních dní) (viz kapitola 1.3).

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

## PENÍZE, BANKOVNICTVÍ A INVESTIČNÍ FONDY

Kapitola 2.1 ukazuje agregovanou rozvalu sektoru měnových finančních institucí (MFI), tj. celkovou sumu harmonizovaných rozvah všech měnových finančních institucí, které jsou rezidenty v eurozóně. MFI 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 rozvalu sektoru MFI, která se získá z agregované rozvahy započtením všech pozic mezi MFI v eurozóně navzájem. Vzhledem k jisté různorodosti v postupu 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

odvozuji z konsolidované rozvahy sektoru MFI a zahrnují pozice institucí jiných než MFI, které jsou rezidenty eurozóny, vůči MFI eurozóny; zohledňují též některá měnová aktiva/pasiva ústředních vládních institucí. Statistiky měnových agregátů a jejich protipoložek se očišťují o sezonní vlivy a vlivy dnů obchodování. Položka zahraničních pasiv v kapitolách 2.1 a 2.2 ukazuje držitele - 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 Eurosystemu (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 devizových kurzů a jakékoli jiné změny, které nevznikají z transakcí. Kapitola 2.7 ukazuje vybraná přecenění, která jsou použita v odvozování transakcí. Kapitoly 2.2 až 2.6 též přinášejí míry růstu vyjádřené ročními procentuálními změnami vycházejícími z transakcí. Kapitola 2.8 ukazuje čtvrtletní přehled vybraných položek rozvahy MFI podle jednotlivých měn.

Podrobné sektorové definice jsou obsaženy v „Money and Banking Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers“ [*Příručka pro statistiky v peněžnictví a bankovníctví – Obecné pokyny ke statistické klasifikaci zákazníků*] (ECB, listopad 1999). Dokument „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ [*Obecné pokyny k nařízení ECB/2001/13 o rozvahové statistice MFI*] (ECB, listopad 2002) vysvětluje doporučené postupy, které by měly dodržovat centrální banky jednotlivých

států. Od 1. ledna 1999 se statistické informace shromažďují a sestavují na základě nařízení ECB/1998/16 z 1. prosince 1998 o konsolidované rozvaze sektoru měnových finančních 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 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.

## FINANČNÍ A NEFINANČNÍ ÚČTY

Kapitoly 3.1 a 3.2 uvádějí čtvrtletní údaje o finančních účtech za nefinanční sektory v eurozóně, zahrnující vládní instituce (S.13 v ESA 95), nefinanční podniky (S.11 v ESA 95) a domácnosti (S.14 v ESA 95) včetně neziskových institucí sloužících domácnostem (S.15 v ESA 95). Údaje zahrnují zůstatky neočištěné o sezonní vlivy a finanční transakce klasifikované podle ESA 95 a ukazují hlavní finanční investice a činnosti nefinančních sektorů v oblasti financování. Na straně financování (pasiva) jsou údaje prezentovány podle sektorů ESA 95 a původní splatnosti (pojem „krátkodobý“ označuje původní splatnost do jednoho roku; pojem „dlouhodobý“ označuje původní splatnost delší než jeden rok).

1 Úř. věst. č. L 356, 30.12.1998, s. 7.

2 Úř. věst. č. L 250, 2.10.2003, s. 19.

Je-li to možné, financování přijaté od MFI je prezentováno samostatně. Informace o finančních investicích (aktivech) jsou v současné době méně podrobné než ty o financování, zejména proto, že je nelze členit podle sektorů.

Kapitola 3.3 ukazuje čtvrtletní údaje o finančních účtech za pojišťovací společnosti a penzijní fondy (S.125 v ESA 95) v eurozóně. Stejně jako v kapitolách 3.1 a 3.2 zahrnují tyto údaje zůstatky neočištěné o sezonní vlivy a finanční transakce a dále ukazují hlavní finanční investice a činnosti tohoto sektoru v oblasti financování.

Čtvrtletní údaje v těchto třech kapitolách vycházejí z údajů čtvrtletních národních finančních účtů a rozvahy MFI a statistik emitovaných cenných papírů. Kapitoly 3.1 a 3.2 též využívají údaje převzaté z mezinárodní bankovní statistiky BIS.

Kapitola 3.4 uvádí roční údaje o úsporách, investicích (finančních a nefinančních) a financování za eurozónu jako celek a samostatně za nefinanční podniky a domácnosti. Tyto roční údaje poskytují zejména úplnější sektorové informace o akvizicích finančních aktiv a jsou konzistentní s čtvrtletními údaji obsaženými v předchozích dvou kapitolách.

## FINANČNÍ TRHY

Statistické časové řady finančního trhu za eurozónu zahrnují členské státy EU, které do okamžiku, k němuž se uváděné údaje vztahují, přijaly euro.

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 emi-

tenty, 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 devizových 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, hodnotě přidané ekonomickou činností, průmyslové výrobě, maloobchodních tržbách a registracích osobních automobilů jsou očištěny o změny v počtu pracovních dní.

Harmonizovaný index spotřebitelských cen (HICP) za eurozónu (kapitola 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 eurozóny. Tabulka obsahuje sezonně očištěné údaje o 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<sup>6</sup> 2003. Hodinové náklady práce pro eurozónu jsou členěny podle složek nákladů práce (mzdy a platy, sociální příspěvky zaměstnavatelů plus zaměstnavatelem zaplacené daně související se zaměstnáním minus zaměstnavatelem obdržené dotace) a hospodář-

3 Úř. věst. č. L 162, 5.6.1998, s. 1.

4 Úř. věst. č. L 86, 27.3.2001, s. 11.

ské aktivity. ECB počítá ukazatel sjednaných mezd (memo položka v tabulce 3 kapitoly 5.1) na základě údajů vycházejících z neharmonizovaných 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 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 metodolo-

gie 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 deficitu a dluhu pro země eurozóny se proto mohou lišit od těch, které používá Evropská komise v rámci postupu při nadměrném deficitu. 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. Deficity/přebytky vykazované za jednotlivé země eurozóny odpovídají EDP 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 deficitu – opravnou položku deficit-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 deficit-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.

5 Úř. věst. č. L 69, 13.3.2003, s. 1.

6 Úř. věst. č. L 169, 8.7.2003, s. 37.

7 Úř. věst. č. L 172, 12.7.2000, s. 3.

## EXTERNÍ TRANSAKCE A POZICE

Koncepce 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 na poskytování statistických informací (ECB/2004/15)<sup>9</sup> a dokumenty Eurostatu. Další informace o metodologiích a zdrojích používaných ve statistikách PB a investiční pozice vůči zahraničí za eurozónu lze nalézt v publikaci ECB nazvané „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ [*Statistické metody vykazování platební bilance/investiční pozice vůči zahraničí v Evropské unii*] (listopad 2005) a v následujících zprávách pracovních skupin: „Portfolio 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 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.cmf.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 „úvěry“ a „hotovost a vklady“ v tabulkách 6 a 7 je založeno na odvětví zahraniční protipoložky, tj. aktiva vůči zahraničním bankám jsou klasifikována jako vklady, zatímco aktiva vůči ostatním zahraničním odvětvím jsou zařazena mezi úvěry. 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 pasivních portfoliových investicích (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 obchodním partnerům (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

8 Úř. věst. č. L 179, 9.7.2002, s. 1.

9 Úř. věst. č. L 354, 30. 11. 2004, s. 34

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 čtvrtletí. Tabulka 5 podává geografické členění investiční pozice vůči zahraničí na konci posledního 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, novelizované 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 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).

## DEVIZOVÉ KURZY

Kapitola 8.1 uvádí indexy nominálních a reálných efektivních devizových kurzů (EER) eura, vypočtené ECB na základě vážených průměrů bilaterálních devizových 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-23 se skládá z 13 členských států EU, jež nejsou členy eurozóny, a dále Austrálie, Kanady, Číny, Hongkongu, Japonska, Norska, Singapuru, Jižní Koreje, Švýcarska a Spojených států. Skupina EER-42 vedle toho zahrnuje následující země: Alžírsko, Argentinu, Brazílii, Bulharsko, Chorvatsko, Indii, Indonésii, Izrael, Malajsii, Mexiko, Maroko, Nový Zéland, Filipíny, Rumunsko, Rusko, Jižní Afriku, Tchaj-wan, Thajsko a Turecko. 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 10 nazvaný „Aktualizace celkových obchodních vah pro efektivní devizové kurzy eura a výpočet nové sady indikátorů pro euro“ v Měsíčním bulletinu ze září 2004 a „Occasional Paper“ ECB č. 2 „The effective exchange rates of the euro“ [Efektivní devizové 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 MĚNOVĚPOLITICKÝCH OPATŘENÍ EUROSYSTÉMU<sup>1</sup>



## 8. LEDNA 2004

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro marginální zápůjční a depozitní facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,0 %, 3,0 % a 1,0 %.

## 12. LEDNA 2004

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit částku přidělenou pro každou dlouhodobější refinanční operaci, která bude provedena v roce 2004, z 15 miliard EUR na 25 miliard EUR. Tato zvýšená částka bere v úvahu vyšší poptávku po likviditě bankovního systému v eurozóně předpokládanou pro rok 2004. Eurosystem bude však nadále zajišťovat likviditu většinou prostřednictvím hlavních refinančních operací. Rada guvernérů může rozhodnout, že přidělovanou částku opět upraví na začátku roku 2005.

## 5. ÚNORA A 4. BŘEZNA 2004

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro marginální zápůjční a depozitní facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,0 %, 3,0 % a 1,0 %.

## 10. BŘEZNA 2004

V souladu s rozhodnutím Rady guvernérů z 23. ledna 2003 se doba splatnosti hlavních refinančních operací Eurosystemu zkracuje ze dvou týdnů na jeden týden a začátek udržovacího období pro povinné minimální rezervy Eurosystemu se redefinuje na den vypořádání hlavních refinančních operací následující po zasedání Rady guvernérů, na kterém je předem naplánováno měsíční hodnocení měnověpolitické orientace, a nikoli 24. den v měsíci.

## 1. DUBNA, 6. KVĚTNA, 3. ČERVNA, 1. ČERVENCE, 5. SRPNA, 2. ZÁŘÍ, 7. ŘÍJNA, 4. LISTOPADU, 2. PROSINCE 2004 A 13. LEDNA 2005

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro marginální zápůjční a depozitní facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,0 %, 3,0 % a 1,0 %.

## 14. LEDNA 2005

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit částku přidělenou pro každou dlouhodobější refinanční operaci, která bude provedena v roce 2005, z 25 miliard EUR na 30 miliard EUR. Tato zvýšená částka bere v úvahu vyšší poptávku po likviditě bankovního systému v eurozóně předpokládanou pro rok 2005. Eurosystem však nadále bude zajišťovat většinu likvidity prostřednictvím hlavních refinančních operací. Rada guvernérů může rozhodnout, že přidělovanou částku opět upraví na začátku roku 2006.

## 3. ÚNORA, 3. BŘEZNA, 7. DUBNA, 4. KVĚTNA, 2. ČERVNA, 7. ČERVENCE, 4. SRPNA, 1. ZÁŘÍ, 6. ŘÍJNA A 3. LISTOPADU 2005

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro marginální zápůjční a depozitní facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,0 %, 3,0 % a 1,0 %.

## 1. PROSINCE 2005

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 0,25 procentního bodu na 2,25 %, počínaje operací, která bude vypořádána 6. prosince 2005. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro marginální zápůjční

<sup>1</sup> Chronologie měnověpolitických opatření Eurosystemu v letech 1999 až 2003 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 a s. 217-218 Výroční zprávy ECB za rok 2003.

i depozitní 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 potávky 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 marginální zápůjční a depozitní 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 marginální zápůjční i depozitní facilitu o 25 bazických bodů na 3,50 % a 1,50 %, obojí s účinností od 8. března 2006.

#### **6. DUBNA A 4. KVĚTNA 2006**

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro marginální zápůjční a depozitní 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 marginální zápůjční i depozitní 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 marginální zápůjční a depozitní facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,75 %, 3,75 % a 1,75 %.

#### **3. SRPNA 2006**

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 3,0 % počínaje operací, která bude vypořádána 9. srpna 2006. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro marginální zápůjční i depozitní facilitu o 25 bazických bodů na 4,0 % a 2,0 %, obojí s účinností od 9. srpna 2006.

#### **31. SRPNA 2006**

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro marginální zápůjční a depozitní facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 3,0 %, 4,0 % a 2,0 %.

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



## TOKY PLATEB V SYSTÉMU TARGET

Ve druhém čtvrtletí 2006 zpracoval systém TARGET denně v průměru 336 362 plateb o hodnotě 2 152 mld. EUR, což jsou nejvyšší hodnoty od spuštění tohoto systému. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím to znamená nárůst o 10 % z hlediska objemu a o 7 % v hodnotovém vyjádření. Oproti stejnému období loňského roku se jedná o nárůst o 15 % pokud jde o objem a o 12 % v hodnotovém vyjádření. Celkový tržní podíl systému TARGET v hodnotovém vyjádření zůstal vysoký na úrovni 89 % a tržní podíl z hlediska objemu se zvýšil o 1 procentní bod na 60 %. Nejvíce plateb v systému TARGET bylo zaznamenáno 18. dubna, tedy den po Velikonocích, kdy bylo zpracováno celkem 467 389 plateb.

## VNITROSTÁTNÍ PLATBY

Ve druhém čtvrtletí 2006 systém TARGET denně zpracoval v průměru 258 376 vnitrostátních plateb v celkové průměrné hodnotě 1 403 mld. EUR. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím vzrostl objem mezibankovních plateb o 10 % a jejich hodnota o 7 %. Oproti stejnému období roku 2005 se objem zvýšil o 10 % a hodnota se zvýšila o 16 %. Podíl vnitrostátních plateb na celkovém objemu plateb systému TARGET činil 76,8 % a na celkové hodnotě 65,2 %. Průměrná hodnota vnitrostátní platby zůstala ve výši 5,4 mil. EUR. 63 % všech vnitrostátních plateb mělo nižší hodnotu než 50 000 EUR, zatímco 10 % mělo hodnotu přes 1 milion EUR. V průměru šlo o 152 vnitrostátních plateb denně v hodnotě přes 1 mld. EUR. Nejvíce vnitrostátních plateb bylo zaznamenáno 18. dubna, tedy den po Velikonocích, kdy bylo zpracováno celkem 352 387 plateb.

## MEZISTÁTNÍ PLATBY

Pokud jde o mezistátní platby, systém TARGET zpracoval ve druhém čtvrtletí 2006 denně v průměru 77 986 plateb v celkové průměrné

hodnotě 749 mld. EUR. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím jde o nárůst objemu i hodnoty o 9 %. Oproti předchozímu čtvrtletí vzrostl objem mezibankovních plateb o 8 % a hodnota o 9 %. Klientské platby vykázaly oproti předchozímu čtvrtletí nárůst objemu o 23 % a nárůst hodnoty o 9 %. Podíl mezibankovních plateb na průměrných denních mezistátních platbách byl 48 % pokud jde o objem a 95 % v hodnotovém vyjádření. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím se průměrná hodnota mezibankovních plateb snížila z 19,2 mil. EUR na 19,0 mil. EUR a průměrná hodnota klientských plateb stoupla z 858 700 EUR na 951 550 EUR. 64 % mezistátních plateb v systému TARGET mělo hodnotu nižší než 50 000 EUR a 10 % plateb mělo hodnotu přes 1 mil. EUR. V průměru šlo o 55 mezistátních plateb denně v hodnotě přes 1 mld. EUR. Nejvíce mezistátních plateb bylo zaznamenáno 18. dubna, tedy den po Velikonocích, kdy bylo zpracováno celkem 115 002 plateb.

## DOSTUPNOST A VÝKONNOST SYSTÉMU TARGET

Ve druhém čtvrtletí 2006 vykázal systém TARGET celkovou dostupnost 99,92 % oproti 99,88 % v předchozím čtvrtletí. Počet nehod, které ovlivnily dostupnost systému, činil 12, tedy o 2 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 druhém čtvrtletí 2006 došlo ke dvěma nehodám delším než dvě hodiny. Tabulka č. 1 ukazuje údaje o dostupnosti za každý národní komponent systému TARGET a za platební mechanismus ECB. Ve sledovaném čtvrtletí bylo 97,05 % mezistátních plateb v systému TARGET zpracováno do 5 minut, u 2,42 % plateb bylo na zpracování třeba 5 až 15 minut a u 0,32 % plateb 15 až 30 minut. Doba zpracování přesáhla 30 minut v průměru u 155 plateb denně, což je třeba srovnávat s průměrným počtem 77 986 denně zpracovaných mezistátních plateb.



**Tabulka 1 Platební příkazy zpracované systémem TARGET a dalšími vybranými mezibankovními platebními systémy**

(počet plateb)

	2004	2004	2005	2006	2006
	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
<b>TARGET</b>					
Veškeré platby TARGET					
Celkový objem	18 952 096	19 441 665	19 774 574	19 949 738	20 854 425
Denní průměr	291 541	295 161	320 888	306 721	336 362
Mezistátní TARGET					
Celkový objem	4 518 137	4 389 389	4 592 102	4 646 007	4 835 115
Denní průměr	69 515	66 650	71 752	71 418	77 986
Vnitrostátní TARGET					
Celkový objem	14 433 959	15 052 276	15 944 755	15 303 728	16 019 310
Denní průměr	222 025	228 511	249 136	235 303	258 376
Ostatní systémy					
Euro 1 (EBA)					
Celkový objem	11 856 745	11 590 400	12 132 235	11 600 246	11 487 168
Denní průměr	182 452	175 942	189 665	178 399	194 328
Paris Net Settlement (PNS)					
Celkový objem	1 760 484	1 677 545	1 715 063	1 672 785	1 664 581
Denní průměr	27 098	25 481	26 847	25 738	24 880
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Celkový objem	183 226	148 838	135 414	133 846	172 023
Denní průměr	2 811	2 258	2 117	2 058	2 579

**Tabulka 2 Platební příkazy zpracované systémem TARGET a dalšími vybranými mezibankovními platebními systémy: hodnota transakcí**

(v mld. EUR)

	2005	2005	2005	2006	2006
	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
<b>TARGET</b>					
Veškeré platby TARGET					
Celková hodnota	124 726	121 300	126 557	130 350	133 405
Denní průměr	1 919	1 841	1 977	2 005	2 152
Mezistátní platby TARGET					
Celková hodnota	41 846	41 140	42 675	44 730	46 416
Denní průměr	644	624	668	688	749
Vnitrostátní platby TARGET					
Celková hodnota	82 881	80 160	83 883	85 621	86 989
Denní průměr	1 275	1 217	1 311	1 317	1 403
Ostatní systémy					
Euro 1 (EBA)					
Celková hodnota	10 850	10 787	10 820	11 142	11 936
Denní průměr	167	164	169	171	193
Paris Net Settlement (PNS)					
Celková hodnota	4 102	3 864	3 760	3 629	3 891
Denní průměr	63	59	59	56	62
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä(POPS)					
Celková hodnota	117	106	109	122	112
Denní průměr	2	2	2	2	2

**Tabulka 3 Dostupnost systému TARGET - jednotlivé národní komponenty a platební mechanismus ECB (EPM)**

Národní komponent systému TARGET	Dostupnost v Q2 2006
Belgie	100,00 %
Dánsko	100,00 %
Německo	99,70 %
Řecko	99,93 %
Španělsko	99,93 %
Francie	99,83 %
Irsko	100,00 %
Itálie	100,00 %
Lucembursko	100,00 %
Nizozemsko	100,00 %
Rakousko	99,28 %
Polsko	100,00 %
Portugalsko	100,00 %
Finsko	100,00 %
Švédsko	100,00 %
Velká Británie	100,00 %
Platební mechanismus ECB	99,90 %
<b>Celková dostupnost TARGET</b>	<b>99,92 %</b>



# DOKUMENTY PUBLIKOVANÉ EVROPSKOU CENTRÁLNÍ BANKOU OD ROKU 2005



Tento přehled má informovat čtenáře o vybraných dokumentech publikovaných Evropskou centrální bankou od ledna 2005. Pokud jde o „Working Papers“, jsou uvedeny pouze materiály vydané od června do srpna 2006. Zájemci mohou získat tyto publikace zdarma v Tiskovém a informačním odboru. Objednávky posílejte prosím písemně na adresu uvedenou na zadní straně titulní stránky.

Úplný seznam dokumentů publikovaných Evropskou centrální bankou a Evropským měnovým institutem najdete na webových stránkách ECB (<http://www.ecb.int>).

## VÝROČNÍ ZPRÁVA

“Annual Report 2004”, April 2005.  
“Annual Report 2005”, April 2006.

## KONVERGENČNÍ ZPRÁVA

“Convergence Report May 2006”.

## ČLÁNKY V MĚSÍČNÍCH BULLETINECH

“The new Basel Capital Accord: main features and implications”, January 2005.  
“Financial flows to emerging market economies: changing patterns and recent developments”, January 2005.  
“Bank market discipline”, February 2005.  
“Initial experience with the changes to the Eurosystem's operational framework for monetary policy implementation”, February 2005.  
“Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts”, February 2005.  
“Asset price bubbles and monetary policy”, April 2005.  
“Comparability of statistics for the euro area, the United States and Japan”, April 2005.  
“The ESCB-CESR standards for securities clearing and settlement in the European Union”, April 2005.  
“Monetary policy and inflation differentials in a heterogeneous currency area”, May 2005.  
“Consolidation and diversification in the euro area banking sector”, May 2005.  
“The evolving framework for corporate governance”, May 2005.  
“The Harmonised Index of Consumer Prices: concept, properties and experience to date”, July 2005.  
“The Lisbon strategy - five years on”, July 2005.  
“The use of harmonised MFI interest rate statistics”, July 2005.  
“The reform of the Stability and Growth Pact”, August 2005.  
“The role of 'Emerging Asia' in the global economy”, August 2005.  
“The euro banknotes: developments and future challenges”, August 2005.  
“Money demand and uncertainty”, October 2005.  
“Assessing the performance of financial systems”, October 2005.  
“Price-setting behaviour in the euro area”, November 2005.  
“Developments in corporate finance in the euro area”, November 2005.  
“Economic and financial relations between the euro area and Russia”, November 2005.  
“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.

#### **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.

#### **ŘADA OCCASIONAL PAPERS**

- 22 “Assessing potential output growth in the euro area - a growth accounting perspective” by A. Musso and T. Westermann, January 2005.
- 23 “The bank lending survey for the euro area” by J. Berg, A. Van Rixtel, A. Ferrando, G. de Bondt and S. Scopel, February 2005.
- 24 “Wage diversity in the euro area - an overview of labour cost differentials across industries” by V. Genre, D. Momferatou and G. Mourre, February 2005.
- 25 “Government debt management in the euro area - recent theoretical developments and changes in practices” by G. Wolswijk and J. de Haan, March 2005.
- 26 “Analysing banking sector conditions - How to use macro-prudential indicators” by L. Mörntinen, P. Poloni, P. Sandars and J. Vesala, April 2005.
- 27 “The EU budget - how much scope for institutional reform?” by H. Enderlein, J. Lindner, O. Calvo-Gonzalez and R. Ritter, April 2005.
- 28 “Regulatory reforms in selected EU network industries” by R. Martin, M. Roma and I. Vansteenkiste, April 2005.
- 29 “Wealth and asset price effects on economic activity”, by F. Altissimo, E. Georgiou, T. Sastre, M. T. Valderrama, G. Sterne, M. Stocker, M. Weth, K. Whelan, A. Willman, June 2005.
- 30 “Competitiveness and the export performance of the euro area”, by a task force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, June 2005.
- 31 “Regional monetary integration in the member states of the Gulf Cooperation Council”, by M. Sturm and N. Siegfried, June 2005.
- 32 “Managing financial crises in emerging market economies - experience with the involvement of private sector creditors”, by an International Relations Committee Task Force, June 2005.
- 33 “Integration of securities market infrastructures in the euro area”, by H. Schmiedel and A. Schönenberger, July 2005.
- 34 “Hedge funds and their implications for financial stability” by T. Garbaravicius and F. Dierick, August 2005.
- 35 “The institutional framework for financial market policy in the USA seen from an EU perspective” by R. Petschnigg, September 2005.
- 36 “Economic and monetary integration of the new Member States: helping to chart the route” by J. Angeloni, M. Flad and F. P. Mongelli, September 2005.
- 37 “Financing conditions in the euro area” by L. Bê Duc, G. de Bondt, A. Calza, D. Marqués Ibáñez, A. van Rixtel and S. Scopel, September 2005.

- 38 “Economic reactions to public finance consolidation: a survey of the literature” by G. Briotti, October 2005.
- 39 “Labour productivity in the Nordic EU countries: a comparative overview and explanatory factors 1980-2004” by A. Annenkov and C. Madaschi, October 2005.
- 40 “What does European institutional integration tell us about trade integration?” by F. P. Mongelli, E. Dorrucchi and I. Agur, December 2005.
- 41 “Trends and patterns in working time across euro area countries 1970-2004: causes and consequences” by N. Leiner-Killinger, C. Madaschi and M. Ward-Warmedinger, December 2005.
- 42 “The New Basel Capital Framework and its implementation in the European Union” by F. Dierick, F. Pires, M. Scheicher and K.G. Spitzer, December 2005.
- 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.

#### ŘADA WORKING PAPERS

- 635 “Identifying the role of labor markets for monetary policy in an estimated DSGE model” by K. Christoffel, K. Kuester and T. Linzert, June 2006.
- 636 “Exchange rate stabilization in developed and underdeveloped capital markets” by V. Chmelarova and G. Schnabl, June 2006.
- 637 “Transparency, expectations, and forecasts” by A. Bauer, R. Eisenbeis, D. Waggoner and T. Zha, June 2006.
- 638 “Detecting and predicting forecast breakdowns” by R. Giacomini and B. Rossi, June 2006.
- 639 “Optimal monetary policy with uncertainty about financial frictions” by R. Moessner, June 2006.
- 640 “Employment stickiness in small manufacturing firms” by P. Vermeulen, June 2006.
- 641 “A factor risk model with reference returns for the US dollar and Japanese yen bond markets” by C. Bernadell, J. Coche and K. Nyholm, June 2006.
- 642 “Financing constraints and firms' cash policy in the euro area” by R. Pál, June 2006.
- 643 “Inflation forecast-based-rules and indeterminacy: a puzzle and a resolution” by P. Levine, P. McAdam and J. Pearlman, June 2006.
- 644 “Adaptive learning, persistence, and optimal monetary policy” by V. Gaspar, F. Smets and D. Vestin, June 2006.
- 645 “Are internet prices sticky?” by P. Lünemann and L. Wintr, June 2006.
- 646 “The Dutch block of the ESCB multi-country model” by E. Angelini, F. Boissay and M. Ciccarelli, June 2006.

- 647 “The economic effects of exogenous fiscal shocks in Spain: a SVAR approach” by F. de Castro Fernández and P. Hernández de Cos, June 2006.
- 648 “Firm-specific production factors in a DSGE model with Taylor price setting” by G. de Walque, F. Smets and R. Wouters, June 2006.
- 649 “Monetary and fiscal policy interactions in a New Keynesian model with capital accumulation and non-Ricardian consumers” by C. Leith and L. von Thadden, June 2006.
- 650 “A structural break in the effects of Japanese foreign exchange intervention on Yen/Dollar exchange rate volatility” by E. Hillebrand and G. Schnabl, June 2006.
- 651 “On the determinants of external imbalances and net international portfolio flows: a global perspective” by R. A. De Santis and M. Lüthmann, July 2006.
- 652 “Consumer price adjustment under the microscope: Germany in a period of low inflation” by J. Hoffmann and J.-R. Kurz-Kim, July 2006.
- 653 “Acquisition versus greenfield: the impact of the mode of foreign bank entry on information and bank lending rates” by S. Claeys and C. Hainz, July 2006.
- 654 “The German block of the ESCB multi-country model” by I. Vetlov and T. Warmedinger, July 2006.
- 655 “Fiscal and monetary policy in the enlarged European Union” by I. Vetlov and T. Warmedinger, July 2006.
- 656 “Public debt and long-term interest rates: the case of Germany, Italy and the USA” by P. Paesani, R. Strauch and M. Kremer, July 2006.
- 657 “The impact of ECB monetary policy decisions and communication on the yield curve” by C. Brand, D. Buncic and J. Turunen, July 2006.
- 658 “The response of firms' investment and financing to adverse cash flow shocks: the role of bank relationships” by C. Fuss and P. Vermeulen, July 2006.
- 659 “Monetary policy rules in the pre-EMU era: is there a common rule?” by M. Eleftheriou, D. Gerdesmeier and B. Roffia, July 2006.
- 660 “The Italian block of the ESCB multi-country model” by E. Angelini, A. D'Agostino and P. McAdam, July 2006.
- 661 “Fiscal policy in a monetary economy with capital and finite lifetime” by B. Annicchiarico, N. Giammarioli and A. Piergallini, July 2006.
- 662 “Cross-border bank contagion in Europe” by R. Gropp, M. Lo Duca and J. Vesala, July 2006.
- 663 “Monetary Conservatism and Fiscal Policy” by K. Adam and R. M. Billi, July 2006.
- 664 “Fiscal convergence before entering the EMU” by L. Onorante, July 2006.
- 665 “The euro as invoicing currency in international trade” by A. Kamps, August 2006.
- 666 “Quantifying the impact of structural reforms” by E. Ernst, G. Gong, W. Semmler and L. Bukeviciute, August 2006.
- 667 “The behaviour of the real exchange rate: evidence from regression quantiles” by K. Nikolaou, August 2006.
- 668 “Declining valuations and equilibrium bidding in central bank refinancing operations” by C. Ewerhart, N. Cassola and N. Valla, August 2006.
- 669 “Regular adjustment: theory and evidence” by J. D. Koniczny and F. Rumler, August 2006.
- 670 “The importance of being mature: the effect of demographic maturation on global per-capita GDP” by R. Gómez and P. Hernández de Cos, August 2006.
- 671 “Business cycle synchronisation in East Asia” by F. Moneta and R. Ruffer, August 2006.

#### OSTATNÍ PUBLIKACE

- “Recycling of euro banknotes: framework for the detection of counterfeits and fitness sorting by credit institutions and other professional cash handlers”, January 2005.
- “Review of the international role of the euro”, January 2005.

“Euro area balance of payments and international investment position statistics. Annual quality report”, January 2005.

“Banking structures in the new EU Member States”, January 2005.

“Progress Report on TARGET2”, February 2005.

“The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures”, February 2005.

“Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation”, February 2005.

“Payment and securities settlement systems in the European Union - Addendum incorporating 2003 figures”, February 2005.

“Statistics and their use for monetary and economic policy-making”, March 2005.

“Letter from the ECB President to the Chairman of the International Accounting Standards Board of 13 April 2005: in support of the current proposal to amendments to IAS 39 - The fair value option”, April 2005.

“Euro money market study”, May 2005.

“Correspondent central banking model (CCBM) - procedure for Eurosystem counterparties”, May 2005.

“Regional economic integration in a global framework, Proceedings of the G20 Workshop held in Beijing, 22-23 September 2004”, May 2005.

“TARGET Annual Report 2004”, May 2005.

“The New EU Member States: Convergence and Stability”, May 2005.

“Financial Stability Review”, June 2005.

“Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Vakalis, Member of the European Parliament”, June 2005.

“Guide to consultation of the European Central Bank by national authorities regarding draft legislative provisions”, June 2005.

“Assessment of SORBNET-EURO and BIREL against the Core Principles: connection of SORBNET-EURO to TARGET via the Banca d'Italia and its national RTGS system BIREL”, June 2005.

“Information guide for credit institutions using TARGET”, June 2005.

“Statistical classification of financial markets instruments”, July 2005.

“Reply of the ECB to the public consultation by the CEBS on the consolidated financial reporting framework for credit institutions”, July 2005.

“Payment and securities settlement systems in the European Union - Addendum incorporating 2003 figures” (Blue Book, August 2005), August 2005.

“Eurosystem contribution to the public consultation by the European Commission on the Green Paper on Financial Services Policy (2005-2010)”, August 2005.

“Central banks' provision of retail payment services in euro to credit institutions - policy statement”, August 2005.

“ECB statistics: a brief overview”, August 2005.

“Result of oversight assessment of retail payment systems in euro”, August 2005.

“Indicators of financial integration in the euro area”, September 2005.

“EU banking structures”, October 2005.

“EU banking sector stability”, October 2005.

“Second progress report on TARGET2”, October 2005.

“Legal aspects of the European System of Central Banks”, October 2005.

“European Union balance of payments/international investment position statistical methods”, November 2005.

“Large EU banks' exposures to hedge funds”, November 2005.

“Green paper on the enhancement of the EU framework for investment funds. Eurosystem contribution to the Commission's public consultation”, November 2005.

“The European Commission's Green Paper on mortgage credit in the EU. Eurosystem contribution to the public consultation”, December 2005.

“Financial stability review”, December 2005.  
“Review of the international role of the euro”, December 2005.  
“The Eurosystem, the Union and beyond”, December 2005.  
“Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries - Statistical tables”, January 2006.  
“Data collection from credit institutions and other professional cash handlers under the Framework for banknote recycling”, January 2006.  
“Euro Money Market Survey 2005”, January 2006.  
“Euro area balance of payments and international investment position statistics - Annual quality report”, February 2006.  
“Towards a Single Euro Payments Area - Objectives and Deadlines (4th progress report)”, February 2006.  
“Handbook for the compilation of flows statistics on the MFI balance sheet”, February 2006.  
“Methodological notes for the compilation of the revaluation adjustment”, February 2006.  
“National implementation of Regulation ECB/2001/13”, February 2006.  
“Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries - Addendum incorporating 2004 data (Blue Book)”, March 2006.  
“ECB statistics: an overview”, April 2006.  
“TARGET Annual Report 2005”, May 2006.  
“Financial Stability Review”, June 2006.  
“Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS)”, June 2006 (pouze online).  
“Communication of TARGET2”, July 2006.  
“Government Finance Statistics Guide”, August 2006.  
“Implementation of banknote recycling framework”, August 2006.

#### **INFORMAČNÍ BROŽURY**

“The current TARGET system”, August 2005.  
“TARGET2 - innovation and transformation”, August 2005.  
“The euro area at a glance”, August 2005.  
“ECB statistics: a brief overview”, August 2005.  
“The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks”, May 2006.



## GLOSÁŘ

Tento glosář obsahuje vybrané výrazy, které jsou v Měsíčním bulletinu často používány. Obsáhlejší a podrobnější glosář je k dispozici na internetových stránkách ECB ([www.ecb.int/home/glossary/html/index.en.html](http://www.ecb.int/home/glossary/html/index.en.html)).

**Autonomní faktory likvidity:** faktory likvidity, které obvykle nejsou spojeny s používáním nástrojů měnové politiky. Patří sem například bankovky v oběhu, vládní vklady u centrální banky a čistá zahraniční aktiva centrální banky.

**Akcie:** představují vlastnictví podílu v podniku. Zahrnují akcie obchodované na burzách cenných papírů (kotované akcie), nekotované akcie a další formy akcií. Akcie jsou obvykle zdrojem příjmů v podobě dividend.

**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:** devizový 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).

**Deficit (veřejných financí):** čisté výpůjčky vládních institucí, tj. rozdíl mezi celkovými veřejnými příjmy a výdaji.

**Deflace:** pokles celkové cenové hladiny, např. pokles indexu spotřebitelských cen.

**Depozitní facilita:** stálá facilita Eurosystemu, kterou mohou protistrany využít k jednodenním vkladům u národní centrální banky za předem stanovenou úrokovou sazbu.

**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 devizové kurzy eura (EER, nominální/reálné):** vážené průměry dvoustranných devizových kurzů eura vůči měnám hlavních obchodních partnerů eurozóny. ECB zveřejňuje indexy nominálních EER pro euro vůči dvěma skupinám obchodních partnerů: EER-23 (zahrnující 13 členských států EU, jež nejsou součástí eurozóny, a 10 hlavních obchodních partnerů mimo EU) a EER-42 (zahrnující EER-23 a dalších 19 zemí). Použité váhy odrážejí podíl každé partnerské země na obchodu eurozóny a zohledňují konkurenci na třetích trzích. Reálné efektivní kurzy jsou nominální EER deflované váženým průměrem zahraničních cen nebo nákladů v poměru k domácím. Jsou tedy měřítkem cenové a nákladové konkurenceschopnosti.

**EONIA (průměrná jednodenní sazba v EUR):** měřítko efektivní úrokové sazby na mezibankovním trhu jednodenních vkladů v euru. Vypočítá se jako vážený průměr úrokových sazeb z nezajištěných jednodenních půjček v euru, které vykazuje vybraná skupina bank.

**ERM II:** kurzový mechanismus, který poskytuje rámec pro spolupráci v oblasti kurzové politiky mezi zeměmi eurozóny a členskými státy EU, které se neúčastní třetí etapy HMU.

**EURIBOR (úroková sazba na mezibankovním trhu v EUR - sazba prodej):** sazba, za kterou je referenční banka ochotna půjčovat finanční prostředky v euru jiné referenční bance. Sazba je denně vypočítávána pro mezibankovní vklady s různou dobou splatnosti dosahující až 12 měsíců.

**Eurosystem:** systém centrálních bank, tvořený Evropskou centrální bankou a národními centrálními bankami těch členských států EU, které již přijaly euro.

**Eurozóna:** oblast tvořená těmi členskými státy EU, které v souladu se Smlouvou přijaly euro jako jednotnou měnu.

**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 Eurosystemem ve formě reverzních transakcí. Tyto operace se provádějí každý týden ve formě standardních tendrů a obvykle mají dobu splatnosti jeden týden.

**Hrubý domácí produkt (HDP):** Celková produkce zboží a služeb dané ekonomiky, snížená o mezi-spotřebu 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 kupónové 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).

**Klíčové 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 marginální záůjční facilitu a úrokovou sazbu pro depozitní facilitu.

**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.



**Marginální záůjční facilitata:** stálá facilitata Eurosystemu, kterou mohou protistrany využívat k získání jednodenního úvěru od národní centrální banky za předem stanovenou úrokovou sazbu. Jako zástava 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 deficitu (veřejných financí):** poměr deficitu 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 deficit. Označuje se také jako míra schodku či poměr deficitu 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 deficit. Označuje se také jako poměr dluhu k HDP.

**Náhrada na zaměstnance:** celková odměna v hotovosti nebo v naturálních placená zaměstnavateli zaměstnancům, tj. hrubé mzdy a platy, prémie, odměny za přesčasy a příspěvky zaměstnavatelů na sociální zabezpečení, dělená celkovým počtem zaměstnanců.

**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“). Zahnují majtkové 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 majtková 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 úvřech 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 %.

**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 deficitu a dluhu:** rozdíl mezi deficitem veřejných financí a změnou veřejného dluhu.

**Úrokové sazby MFI:** úrokové sazby aplikované úvěrovými institucemi a ostatními MFI sídlícím v eurozóně, s výjimkou centrálních bank a fondů peněžního trhu, na vklady a půjčky v euru ve vztahu k domácnostem a nefinančním podnikům sídlícím v eurozóně.

**Úvěry MFI rezidentům eurozóny:** půjčky MFI rezidentům eurozóny (zahrnuje vládní instituce i soukromý sektor) a cenné papíry v držbě MFI, které jsou emitovány rezidenty eurozóny (akcie, ostatní majetkové cenné papíry a dluhové cenné papíry).

**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. Právní 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 nákupů (PMI) je vážený indikátor propočtený na základě indikátorů produkce, nových objednávek, zaměstnanosti, dodacích lhůt dodavatelů a stavu zakázek. V sek-

toru 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 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 ve dvou vybraných dobách splatnosti.

**Výpůjční požadavky (veřejného sektoru):** čistý nárůst veřejného dluhu.

**Zahraniční obchod se zbožím:** vývozy a dovozy zboží v rámci eurozóny a mimo ni jsou měřeny v hodnotovém vyjádření, ve fyzickém objemu a pomocí jednotkové hodnoty dovozu. Údaje o zahraničním obchodu nejsou přímo srovnatelné s údaji o vývozu a dovozu uváděnými v národních účtech, protože údaje z národních účtů zahrnují jak transakce realizované v eurozóně, tak i mimo ni, a navíc ještě kombinují zboží a služby. Nejsou zcela srovnatelné ani s položkou zboží ve statistice platební bilance. Kromě metodických úprav spočívá hlavní rozdíl v tom, že ve statistice zahraničního obchodu jsou dovozy uvedeny včetně pojišťovacích a přepravních služeb, zatímco v položce zboží platební bilance jsou uvedeny vyplaceně na palubu lodi (FOB).

