



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  
PROSINEC

BCE ECB EZB EKT EKP





EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA



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



## MĚSÍČNÍ BULLETIN PROSINEC 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 6. prosince 2006.*

ISSN 1830-0030 (internetová verze)



## OBSAH

|  |          |  |           |
|--|----------|--|-----------|
| <b>ÚVODNÍ SLOVO</b>  | <b>5</b> | <b>STATISTIKA EUROZÓNY</b>   | <b>SI</b> |
| <b>HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ</b>  | <b>9</b> | <b>PŘÍLOHY</b>   |           |
| Vnější prostředí eurozóny  | 9        | Chronologie měnověpolitických opatření Euro systému                                  | I         |
| Měnový a finanční vývoj  | 14       | Systém TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer) | V         |
| Ceny a náklady   | 50       | Dokumenty publikované Evropskou centrální bankou od roku 2005                        | IX        |
| Nabídka, poptávka a trh práce  | 59       | Glosář   | XV        |
| Fiskální vývoj   | 68       |  |           |
| Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené odborníky Euro systému               | 74       |  |           |
| Vývoj směnných kurzů a platební bilance  | 78       |  |           |
| Boxy:  |          |  |           |
| 1 Investice domácností do pojišťoven a penzijních fondů                              | 21       |  |           |
| 2 Podmínky likvidity a operace měnové politiky od 9. srpna 2006 do 7. listopadu 2006 | 26       |  |           |
| 3 Nedávné zploštění výnosové křivky v eurozóně: jakou roli hrála riziková prémie?    | 32       |  |           |
| 4 Současné trendy v účelových odkupech v eurozóně                                    | 41       |  |           |
| 5 Odhady bytového bohatství domácností v eurozóně                                    | 47       |  |           |
| 6 Využití údajů z národních účtů k měření cenových tlaků v eurozóně                  | 52       |  |           |
| 7 Poslední vývoj ukazatele pracovní síly v eurozóně                                  | 64       |  |           |
| 8 Dlouhodobá fiskální udržitelnost v eurozóně  | 72       |  |           |
| 9 Metodické předpoklady  | 74       |  |           |
| 10 Prognózy dalších institucí  | 77       |  |           |

## 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                         |
| OECD   | Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj |
| PPI    | index cen výrobců                               |

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



## ÚVODNÍ SLOVO

Rada guvernérů na svém zasedání 7. prosince 2006 rozhodla, že zvýší základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace Eurosystemu o 25 bazických bodů na 3,5 %. Úrokové sazby mezní zápůjční facility a vkladové facility se rovněž zvýšily o 25 bazických bodů na 4,5 % a 2,5 %. Rozhodnutí nabývá účinnosti na začátku nového udržovacího období pro povinné minimální rezervy, tedy 13. prosince 2006.

Toto rozhodnutí Rady guvernérů zvýšit základní úrokové sazby ECB odráží proinflační rizika ohrožující cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu, která vyplývají z hospodářské i měnové analýzy Rady guvernérů, a přispěje k tomu, aby střednědobá až dlouhodobější inflační očekávání v eurozóně zůstala pevně ukotvena na úrovni odpovídající cenové stabilitě. Takovéto ukotvení inflačních očekávání je jedním z předpokladů k tomu, aby měnová politika mohla trvale přispívat k udržitelnému hospodářskému růstu a tvorbě pracovních míst v eurozóně. I po tomto zvýšení úrokových sazeb je měnová politika ECB nadále uvolněná, základní úrokové sazby ECB zůstávají na nízké úrovni, růst peněžní zásoby a úvěrů je silný a objem likvidity v eurozóně je podle všech používaných ukazatelů vysoký. Z hlediska budoucího vývoje je tedy k zajištění cenové stability ve střednědobém horizontu třeba jednat důsledně a ve správný okamžik. Rada guvernérů bude velmi pečlivě sledovat veškerý vývoj, aby zajistila, že nedojde k naplnění rizik ohrožujících cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu.

Z pohledu hospodářské analýzy dosáhl podle předběžného odhadu Eurostatu ve třetím čtvrtletí roku 2006 mezičtvrtletní růst reálného HDP v eurozóně úroveň 0,5 %. Tyto údaje tedy potvrzují hodnocení Rady guvernérů, že růst hospodářské aktivity pokračuje silným tempem, i přes částečné zpomalení v porovnání s velmi dynamickým růstem v prvním pololetí letošního roku. Domácí poptávka zůstává hlavním faktorem podporujícím hospodářský růst ve třetím čtvrtletí. Tento vývoj potvrzuje, že se očekávané hospodářské oživení rozšířilo do více sektorů, a ukazuje na stále autonomnější charakter hospodářského

růstu v eurozóně. Údaje o hospodářské aktivitě, které pocházejí z různých průzkumů důvěry a odhadů založených na dostupných ukazatelích, potvrzují závěr, že silný hospodářský růst pokračuje i ve čtvrtém čtvrtletí letošního roku.

Podíváme-li se na budoucí vývoj, existují stále podmínky pro to, aby hospodářství eurozóny rostlo stabilním tempem kolem svého potenciálu. I když čtvrtletní tempa hospodářského růstu pravděpodobně vykáží na konci roku určitou volatilitu související s dopadem změn nepřímých daní v jedné z velkých zemí eurozóny, střednědobý výhled hospodářské aktivity zůstává příznivý. Pokud jde o vývoj vnějšího prostředí, hospodářský růst je mezi jednotlivými regiony vyrovnanější. Částečně vzhledem k nižším cenám ropy pozorujeme silný celosvětový růst, který tak podporuje vývoz z eurozóny. Očekává se, že domácí poptávka v eurozóně si udrží svou relativně výraznou dynamiku. Investiční činnost by měla zůstat silná 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 v souladu s vývojem reálného disponibilního důchodu.

Tento výhled vyjadřují také nové makroekonomické projekce odborníků Eurosystemu. Podle těchto projekcí by se měl průměrný roční růst reálného HDP pohybovat v roce 2006 v rozmezí 2,5 a 2,9 %, v roce 2007 mezi 1,7 a 2,7 % a v roce 2008 mezi 1,8 a 2,8 %. Poslední prognózy od mezinárodních organizací přinášejí v zásadě obdobné hodnocení. V porovnání se záříjovými projekcemi pracovníků ECB byla rozpětí růstu reálného HDP pro rok 2006 a 2007 upravena směrem nahoru, a odrážejí tak z velké míry předpoklad nižších cen energií a jejich vliv na reálný disponibilní důchod.

Podle Rady guvernérů ohrožují ve sledovaném období tento celkově příznivý výhled hospodářského růstu rizika jeho zpomalení, která souvisejí především s možností opětovného

zvýšení cen ropy, s obavami z posílení protekcionistických tlaků, obzvláště po přerušení katarského kola jednání WTO, a s potenciálně nestabilním vývojem vyplývajícím z celosvětové nerovnováhy.

Pokud jde o vývoj cenové hladiny, podle předběžného odhadu Eurostatu vzrostla roční míra inflace měřená pomocí HICP v listopadu 2006 na úroveň 1,8 % z 1,6 % v říjnu a 1,7 % v září. I když podrobné členění údajů o HICP za listopad zatím není k dispozici, je zřejmé, že nižší míra inflace měřená pomocí HICP, která byla zaznamenána v předchozích dvou měsících, odrážela především výrazný pokles cen ropy od srpna i vlivy související se srovnávací základnou. Ačkoli budoucí vývoj cen energií zůstává nejistý, podle očekávaných cen ropy, které v současnosti vyplývají z vývoje na trzích s futures, začátkem roku 2007 pravděpodobně dojde opět ke zvýšení celkové míry inflace, která by se pak měla během roku pohybovat kolem 2 %, a odrážet tak rovněž vliv vyšších nepřímých daní.

Podle prosincových projekcí odborníků Eurosystemu by se měla roční míra inflace měřená HICP pohybovat v roce 2006 mezi 2,1 a 2,3 %, v roce 2007 mezi 1,5 a 2,5 % a v roce 2008 mezi 1,3 a 2,5 %. Poslední prognózy od mezinárodních organizací přinášejí v zásadě obdobné hodnocení. Ve srovnání se zářijovými projekcemi pracovníků ECB jsou rozpětí pro rok 2006 a 2007 o něco nižší, a z velké míry tak odrážejí předpoklad nižších cen energií. V této souvislosti je třeba připomenout podmíněný charakter těchto projekcí, které vycházejí z řady metodických předpokladů, k nimž patří tržní očekávání ohledně krátkodobých a dlouhodobých úrokových sazeb, cen ropy a neenergetických komodit.

Podle Rady guvernérů i nadále ohrožují tento výhled cenového vývoje proinflační rizika, která vyplývají zejména z vlivu předchozího růstu cen ropy, který byl vyšší, než jaký předpokládal základní scénář, z důvodu možného opětovného růstu cen ropy a dalších zvyšování regulovaných cen a nepřímých daní kromě

těch, která již byla oznámena a přijata. Vzhledem k příznivé dynamice růstu reálného HDP v posledních čtvrtletích a k pozitivním signálům z trhu práce by však růst mezd mohl být silnější, než se v současnosti očekává. Je tedy nezbytné, aby sociální partneři i nadále plnili své povinnosti. Dohody o mzdách by měly zohledňovat vývoj produktivity v souvislosti se stále vysokou mírou nezaměstnanosti a s cenovou konkurenceschopností. Dále je důležité, aby se při úpravách mezd nepoužíval automatický mechanismus indexování podle dřívějšího vývoje.

Pokud jde o měnovou analýzu, meziroční tempo růstu peněžního agregátu M3 se v říjnu nezměnilo a zůstalo na úrovni 8,5 %, což je blízko nejvyšších hodnot zaznamenaných od zavedení eura. Tento vývoj ukazuje na rizika růstu inflace ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu. Zvyšování úrokových sazeb sice mělo v posledních měsících na měnový vývoj určitý vliv, ale zatím vyvolalo především přesuny mezi složkami peněžního agregátu M3 a nikoli omezení jeho růstu. Mírně se snížilo roční tempo růstu agregátu M1, a odráželo tak přesuny od jednodenních vkladů do ostatních složek M3, které nabízejí výnosy více vázané na trh.

Celkově zůstává dynamika růstu peněžní zásoby a úvěrů vysoká a odráží nízkou úroveň úrokových sazeb a posilování hospodářské aktivity v eurozóně. Zejména v oblasti úvěrů soukromému sektoru pokračoval v meziročním vyjádření dvouciferný růst objemu úvěrů, kdy se na tomto růstu podílel jak sektor domácností tak podniků. V prostředí rostoucích úrokových sazeb vykazuje růst objemu úvěrů domácnostem v posledních měsících určité známky stabilizace, i když stále zůstává na vysoké úrovni. Naopak růst objemu úvěrů nefinančním podnikům pokračuje ve vzestupném trendu a v současnosti dosahuje meziročního tempa přes 12 %, které je nejvyšší od začátku devadesátých let. Hodnotíme-li tedy protipoložky agregátu M3, hlavním faktorem působícím na silný růst peněžní zásoby zůstává růst objemu úvěrů soukromému sektoru.

Ve střednědobé až dlouhodobější perspektivě je tento vývoj v souladu s dlouhodobým trendem rostoucího tempa měnového růstu, které je zjevné v měnové analýze ECB už od poloviny roku 2004. Navíc je po několika letech mohutného růstu peněžní zásoby objem likvidity v eurozóně podle všech používaných ukazatelů vysoký. Pokračující silný růst peněžní zásoby a úvěrů při vysokém objemu likvidity ukazuje na proinflační rizika pro cenovou stabilitu ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu. Vývoj peněžní zásoby je tedy třeba velmi pečlivě sledovat, zejména v souvislosti s příznivými hospodářskými podmínkami a s pokračováním velmi dynamického vývoje na trhu nemovitostí v mnoha částech eurozóny.

Roční míra inflace by se tedy měla podle projekcí pohybovat v následujících dvou letech kolem 2 %, přičemž v tomto výhledu převládají proinflační rizika. Vzhledem k pokračující dynamice růstu měnové zásoby a úvěrů a k vysokému objemu likvidity potvrzuje porovnání výsledků hospodářské analýzy a analýzy měnového vývoje stanovisko, že cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu ohrožují proinflační rizika. Je naprosto nezbytné, aby inflační očekávání zůstala pevně ukotvena na úrovni odpovídající cenové stabilitě. Pro zajištění cenové stability je tedy nezbytné jednat důsledně a ve správný okamžik. Rada guvernérů proto bude velmi pečlivě sledovat další vývoj, aby zajistila, že nedojde k naplnění rizik ohrožujících cenovou stabilitu ve střednědobém výhledu.

Podívejme se nyní na oblast rozpočtové politiky. Podzimní prognózy Evropské komise přinášejí příznivé údaje, které naznačují, že schodky ve většině zemí eurozóny poklesnou do roku 2007 pod 3 % HDP. Předpokládané zlepšení rozpočtového hospodaření však souvisí s výrazným pokrokem ve strukturální konsolidaci jen částečně, neboť významnou úlohu sehrává silnější hospodářský růst a dodatečné rozpočtové příjmy. Navíc v řadě zemí s rozpočtovou nerovnováhou snahy o úpravu stále nepostačují k tomu, aby tyto země včas dosáhly svých střednědobých cílů a splnily požadavky

upraveného Paktu stability a růstu. Takový stav je velmi znepokojivý. Je proto nutné, aby cílem budoucích aktualizací programů stability bylo nejen zajistit výrazný pokrok směrem k trvalé nápravě nadměrných schodků, ale také v příslušných zemích dosáhnout bezpečných rozpočtových pozic. Pro všechny země je bezpodmínečně nutné, aby se za současného hospodářského oživení vyhnuly procyklické politice. Většího pokroku je třeba dosáhnout také v oblasti fiskální strukturální reformy jako součásti ucelené střednědobé strategie zaměřené na zlepšení ekonomické motivace a funkčnosti systému sociálního zabezpečení. Rozpočtová politika by tak zásadním způsobem přispěla k hospodářskému růstu a udržitelnosti veřejných financí i k věrohodnosti upraveného Paktu stability a růstu.

Pokud jde o strukturální reformy, Rada guvernérů uvítala zprávy o pokroku z roku 2006, které v souladu s obnovenou Lisabonskou strategií předložily členské státy EU v souvislosti se svými národními programy reform pro období 2005-2008. I když je potěšující, že jednotlivé země plánují či uskutečňují konkrétní reformní opatření, k dosažení dynamičtějšího hospodářství v eurozóně, které je zásadní pro řešení otázek spojených s globalizací, stárnutím obyvatelstva a s rychlým technologickým rozvojem, je třeba vyvinout ještě značné úsilí. Reformní opatření by měla usilovat o vyšší míru integrace, flexibility a konkurenceschopnosti ekonomik zemí eurozóny, a umožnit tak efektivnější adaptaci a větší odolnost vůči šokům. Toto jsou základní podmínky pro to, aby bylo možné lépe využívat značných výhod jednotné měny a zlepšit hospodářskou výkonnost v eurozóně jako celku i v jednotlivých členských zemích.





# HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ

## I VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ EUROZÓNY

Výsledky posledních průzkumů potvrzují, že světová ekonomika roste i nadále rychle, i když tempo tohoto růstu se zmírňuje. V několika zemích zároveň znatelně zpomalil růst spotřebitelských cen. V porovnání se situací před několika měsíci se rizika související s vývojem na trzích s ropou výrazně snížila, ceny ropy však zůstávají na zvýšené úrovni a vykazují značnou volatilitu. Nadále také přetrvávají rizika související s nerovnoměrným odezníváním světové nerovnováhy a se zvýšenými protekcionistickými tlaky.

### I.1 VÝVOJ SVĚTOVÉ EKONOMIKY

Světová ekonomika stále roste vysokým tempem. Průmyslová výroba v zemích OECD (mimo eurozónu) rostla v září i nadále poměrně silným meziročním tempem (viz graf 1). Průzkumy naznačují, že ve čtvrtém čtvrtletí došlo k určitému zlepšení vývoje celosvětové hospodářské aktivity. Toto zlepšení odráží opětovné zvýšení aktivity v sektoru služeb, zatímco aktivita ve zpracovatelském průmyslu mírně oslabila.

Pokud jde o cenový vývoj, meziroční růst spotřebitelských cen v řadě zemí v poslední době znatelně zpomalil. Spotřebitelské ceny bez započtení cen potravin a energií celkově i nadále rostly poměrně mírným – a více-méně stabilním – tempem. U cen vstupů průzkumy naznačují, že celosvětové inflační tlaky v poslední době patrně oslabily.

### SPOJENÉ STÁTY

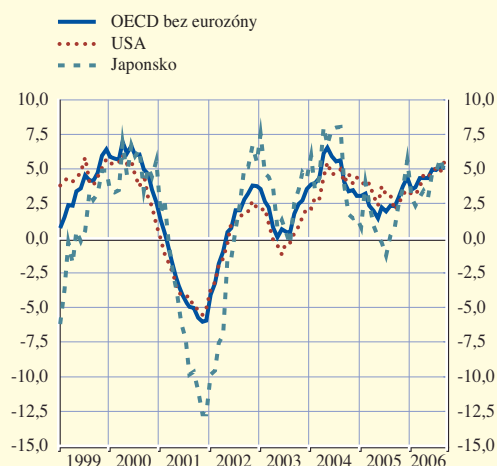
U Spojených států předběžné odhady růstu reálného HDP za třetí čtvrtletí roku 2006 ukazují, že čtvrtletní tempo hospodářského růstu pokleslo na 0,5 % z úrovně 0,6 % vykázané v předcházejícím čtvrtletí. Toto zpomalení bylo především důsledkem oslabení investic do rezidenčních nemovitostí. Spotřeba domácností odolala oslabení na trhu s bydlením a hrubé investice zůstaly prakticky beze změny, jelikož rychle rostoucí investice do jiných než rezidenčních nemovitostí, do vybavení a softwaru a do zásob vykompenzovaly pokles rezidenčních investic.

Po stabilním zvyšování v průběhu roku došlo v září u deficitu bilance zboží a služeb k výraznému poklesu na 64,3 mld. USD poté, kdy v srpnu dosáhl tento deficit podle údajů upravených směrem dolů úrovně 69 mld. USD. Snížení deficitu obchodní bilance bylo důsledkem jak růstu vývozu, tak i poklesu v objemu dovozu. Oslabení dovozu souviselo hlavně (avšak ne výhradně) s poklesem dovozu ropy v důsledku nižších cen energií i dovážených množství.

Růst spotřebitelských cen po značném zářijovém zpomalení v říjnu ještě dále zmírnil, a to díky dalšímu poklesu cen energií v kombinaci s pouze omezeným růstem cen neenergetického zboží. Dne 25. října 2006 rozhodl americký Federální výbor pro volný trh ponechat svůj cíl pro sazbu z federálních fondů beze změny na úrovni 5,25 %.

Graf I Průmyslová výroba v zemích OECD

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroje: OECD a výpočty ECB  
Poznámka: Poslední údaje jsou ze září 2006.

Pokud jde o další vývoj, očekává se, že růst ekonomiky Spojených států zůstane v blízké budoucnosti pod úrovní svého trendu. Vliv slabší aktivity na trhu s bydlením v kombinaci se zmírněním růstu cen rezidenčních nemovitostí pravděpodobně omezí spotřební výdaje a investice do těchto nemovitostí. Pokračující růst mzdových příjmů, nižší ceny energií a růst hodnoty akcií však mohou i nadále podporovat spotřebu. V případě podnikatelských investic do aktiv jiných než rezidenčních nemovitostí se sice pro čtvrté čtvrtletí očekává určité zmírnění, díky zdravým rozvahovým pozicím a vysoké ziskovosti podniků by však měly i nadále stabilně růst.

### JAPONSKO

V Japonsku hospodářská aktivita nadále stabilně posiluje, zatímco inflace zaznamenala mírný pokles. Hnací silou hospodářské aktivity je silný vývoz a stabilní domácí poptávka. K té během posledních čtvrtletí obzvláště přispěly silné podnikatelské investice. Podle prvních předběžných údajů vydaných Úřadem vlády rostl reálný HDP ve třetím čtvrtletí roku 2006 čtvrtletním tempem 0,5 %, zatímco v předchozím čtvrtletí to bylo 0,4 %. Soukromá spotřeba byla v nedávné době slabá a k růstu reálného HDP tak výrazně přispěly soukromé investice do jiných aktiv než rezidenčních nemovitostí a čistý vývoz.

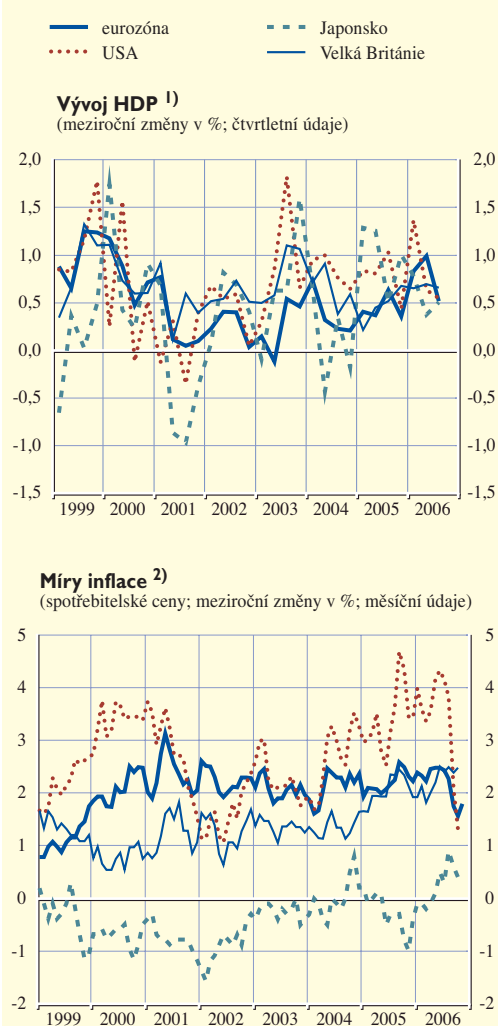
Meziroční růst spotřebitelských cen poklesl ze zářijových 0,6 % na 0,4 % v říjnu 2006. Růst cen výrobců také zpomalil a v říjnu dosáhl tempa 2,8 %. Do poklesu ze zářijových 3,5 % se promítlo zejména nedávné snížení cen ropy.

Perspektiva budoucího vývoje japonské ekonomiky zůstává příznivá. Hospodářská aktivita by se měla nadále zvyšovat, a to zejména díky stabilní domácí poptávce a stále silnému vývozu spojenému s příznivým vývojem konkurenceschopnosti.

### VELKÁ BRITÁNIE

Podle upravených údajů rostl reálný HDP ve třetím čtvrtletí roku 2006 v mezičtvrtletním srovnání tempem 0,7 %, tedy stejně rychle jako během předchozích tří čtvrtletí. K tomuto růstu přispívala ve třetím čtvrtletí domácí poptávka, přičemž výrazně posílil mezičtvrtletní růst investic, zatímco růst soukromé spotřeby zpomalil. Růst vývozu v porovnání s předchozím čtvrtle-

**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).

tím značně oslabil, a toto oslabení bylo vyšší než pokles růstu dovozu. Údaje o zahraničním obchodě je však třeba interpretovat se značnou opatrností, neboť do jejich vývoje se částečně promítá oslabení obchodu s komoditami, které souvisí se snahou o podvody s DPH.

Roční míra inflace měřená pomocí HICP dosáhla v říjnu 2,4 %, tedy stejné hodnoty jako v předcházejícím měsíci. Růst průměrných výdělků zůstal poměrně stabilní a na nízké úrovni. Na trhu s bydlením docházelo i nadále k dynamickému vývoji, bytová výstavba byla nadále silná a ceny rezidenčních nemovitostí dále rychle rostly, stejně jako objem hypotečních úvěrů. Výbor pro měnovou politiku Bank of England se na zasedání ve dnech 8. až 9. listopadu rozhodl zvýšit svou oficiální sazbu o 25 bazických bodů, na 5,0 %. Na zasedání ve dnech 6. až 7. prosince pak ponechal tuto sazbu beze změny. Celkově se očekává, že v nadcházejících měsících nedojde v tempu růstu k žádným výrazným změnám.

### JINÉ EVROPSKÉ ZEMĚ

Ve většině ostatních členských států EU mimo eurozónu zůstal hospodářský růst ve druhém čtvrtletí roku 2006 silný. Údaje za třetí čtvrtletí, které jsou u některých zemí k dispozici, celkově naznačují, že dojde ke zpomalení hospodářské aktivity. I když ve většině zemí je hlavní hnací silou růstu domácí poptávka, v mnoha členských státech, které k EU přistoupily v roce 2004, přispíval k hospodářskému růstu také silný růst vývozu. Ve většině zemí došlo v říjnu k poklesu roční míry inflace měřená pomocí HICP, a to především díky poklesu v energetické složce, za kterým stál vliv změn ve srovnávací základně a příznivý vývoj světových cen ropy.

V Dánsku pokleslo ve třetím čtvrtletí roku 2006 čtvrtletní tempo růstu reálného HDP na 0,6 %, ve Švédsku se snížilo na 1,0%. V obou těchto zemích podporovala hospodářskou aktivitu poměrně silná domácí poptávka. Roční míra inflace měřená pomocí HICP v říjnu v Dánsku dále poklesla na 1,4 %, ve Švédsku zůstala beze změny na úrovni 1,2 %.

Ve třech největších středoevropských ekonomikách (tedy v České republice, Maďarsku a Polsku) zůstal mezičtvrtletní hospodářský růst ve druhém čtvrtletí roku 2006 silný (na úrovni 1,2 % v ČR, 0,9 % v Maďarsku a 1,0 % v Polsku), i když v porovnání s předcházejícím čtvrtletím mírně oslabil. Předběžné údaje naznačují, že růst reálného HDP v Maďarsku dále oslaboval i ve třetím čtvrtletí. Hnací silou hospodářského růstu byla v České republice a v Polsku domácí poptávka, v Maďarsku pak čistý vývoz. Roční míra inflace měřená pomocí HICP v říjnu oproti předcházejícímu měsíci poklesla v České republice (na 0,8 %) a v Polsku (na 1,1 %), a to zejména v důsledku poklesu ve složce energií. Naopak v Maďarsku míra inflace výrazně vzrostla, na 6,3 %, čímž reagovala na navyšování regulovaných cen a přímých i nepřímých daní.

V ostatních členských státech EU mimo eurozónu, a zejména na Slovensku a v pobaltských státech, zůstala hospodářská aktivita silná. Ve většině těchto zemí se inflace v říjnu snížila, zejména v důsledku poklesu ve složce energií, avšak v pobaltských státech zůstává nadále na poměrně vysoké úrovni. Dne 17. listopadu se Lotyšská Banka v reakci na makroekonomický vývoj v Lotyšsku rozhodla zvýšit svou základní úrokovou sazbu o 50 bazických bodů na 5,0 %.

Podívejme se nyní na evropské země mimo EU. Ve Švýcarsku vzrostl reálný HDP mezičtvrtletně ve třetím čtvrtletí roku 2006 o 0,4 %, zatímco během předcházejícího čtvrtletí to bylo o 0,7 %. Soukromé investice sice mírně poklesly, výdaje domácností však zůstaly silné a k hospodářskému růstu kladně přispěl také čistý vývoz. Nedávné průzkumy však naznačují, že na začátku čtvrtého čtvrtletí došlo k určitému zpomalení tempa hospodářského růstu. Roční míra inflace v listopadu oproti předchozímu měsíci mírně vzrostla a dosáhla úrovně 0,5 %.

V Rusku meziroční růst reálného HDP ve druhém čtvrtletí roku 2006 posílil na 7,4 %. Říjnová hodnota meziročního růstu průmyslové výroby na úrovni více než 5 % a další hlavní hospodářské ukazatele naznačují, že ekonomická aktivita zůstala silná i ve třetím čtvrtletí. Roční míra inflace poklesla v říjnu na úroveň těsně nad 9 %, což je odrazem jisté nominální apreciacie ruské měny.

### ROZVÍJEJÍCÍ SE ASIJSKÉ EKONOMIKY

V případě rozvíjejících se asijských ekonomik dochází po mírném zpomalení zaznamenaném ve třetím čtvrtletí v několika velkých ekonomikách v tomto regionu nyní stále ke stabilnímu posilování hospodářské aktivity. Jak domácí hospodářská aktivita, tak i zahraniční obchod vykazují v tomto regionu stabilně dobré výsledky. Důležitou hybnou silou hospodářského růstu byly nadále zejména vnější hospodářské vztahy, i když především v případě Singapuru a Tchaj-wanu se objevují známky slabší vnější poptávky. V porovnání se zářím dosahovala inflace v říjnu téměř stejné úrovně.

V Číně zůstává po mírném oslabení růstu HDP ve třetím čtvrtletí hospodářský růst v poslední době silný. Ačkoliv údaje o fixních investicích a průmyslové výrobě byly v říjnu poněkud slabší, růst maloobchodních tržeb dále zrychloval (na meziroční tempo 14,3 % v říjnu), což naznačuje, že domácí spotřeba stále roste stabilním tempem. Současně s tím se i dále zvyšovaly měsíční přebytky obchodní bilance, takže v říjnu dosáhl roční kumulativní přebytek 134 mld. USD, což bylo značně více než 80 mld. USD vykázaných za stejné období o rok dříve. Rostoucí přebytky obchodní bilance společně se stabilním přílivem přímých zahraničních investic byly spojeny s dalším zvýšením oficiálních rezerv. Jelikož objem růstu bankovních úvěrů a peněžní zásoby také dosahuje vysoké úrovně, čínská centrální banka zvýšila v listopadu svou sazbu povinných minimálních rezerv z vkladů o 50 bazických bodů na 9 %. Jedná se již o třetí takovéto zvýšení v letošním roce. Pokud jde o cenový vývoj, inflační tlaky zůstaly prakticky beze změny a roční míra inflace měřená pomocí CPI dosahovala v říjnu 1,4 %. V Koreji s oslabením růstu soukromé spotřeby mírně zpomalil i meziroční růst reálného HDP ve třetím čtvrtletí, a to na 4,6 % z úrovně 5,3 % vykázané během předchozího čtvrtletí.

Perspektiva hospodářského vývoje pro rozvíjející se asijské ekonomiky zůstává celkově příznivá, což potvrzuje stabilní růst domácí poptávky. Vývoz a hospodářskou aktivitu v tomto regionu bude s velkou pravděpodobností podporovat silný, i když mírně oslabující, hospodářský růst v Číně. Přebytečné kapacity v některých sektorech čínského hospodářství však i nadále představují riziko ohrožující tuto příznivou hospodářskou perspektivu.

### LATINSKÁ AMERIKA

Díky silné domácí poptávce a příznivým cenám komodit zůstala ve většině zemí Latinské Ameriky ve třetím čtvrtletí hospodářská aktivita silná. Pokud jde o cenový vývoj, ve velkých ekonomikách tohoto regionu se v říjnu míra inflace prakticky nezměnila. V Mexiku pokleslo meziroční tempo růstu reálného HDP ve třetím čtvrtletí na 4,6 % po silné expanzi během prvního pololetí, kdy hospodářský růst dosahoval 6 %. Hlavní příčinou tohoto zpomalení byly poměrně slabé výsledky zpracovatelského průmyslu, k nimž vedlo zpomalení dynamiky vnější poptávky ze Spojených států. V případě Brazílie svědčí ukazatele hospodářské aktivity o jistém oživení ve třetím čtvrtletí, kdy reálný HDP zaznamenal meziroční růst o 3,2 %. U Argentiny naznačují dostupné ukazatele pro třetí čtvrtletí zrychlení hospodářské aktivity díky silné domácí poptávce a růstu vývozu. Roční míra inflace zde v říjnu mírně vzrostla na úroveň nad 10 %. Perspektiva budoucího hospodářského vývoje v tomto regionu zůstává příznivá. Hlavní riziko ohrožující tuto perspektivu představuje možnost výraznějšího poklesu vnější poptávky, než jaký se očekává.

## 1.2 KOMODITNÍ TRHY

V průběhu října a listopadu vykazovaly ceny ropy určitou volatilitu, cena za barel ropy Brent kolísala mezi 58 a 62 USD. Tato volatilita byla výsledkem celé řady protichůdných jevů. Na jedné straně vyvolalo prohlášení organizace OPEC o větším než očekávaném snížení produkce, a to o přibližně 1,2 milionu barelů denně od listopadu, a poměrně výrazný pokles zásob ve Spojených státech tlak na růst cen. Na druhé straně se však vyskytly rozporuplné zprávy o schopnosti OPEC realizovat zamýšlené omezení produkce. Tyto zprávy, spolu s poklesem poptávky po topných olejích v důsledku poměrně vysokých teplot v Severní Americe a v Evropě, tlak na ceny ropy zmírnil. Později však očekávání dalšího omezení produkce ze strany OPEC v prosinci a další pokles zásob ropy ve Spojených státech udržovaly ceny ropy nad hladinou 60 USD za barel. Dne 6. prosince dosahovala cena ropy Brent 63,7 USD za barel.

Předpoklad silné poptávky a současně s ním pouze omezené volné kapacity nadále udržují ceny ropy na poměrně vysoké úrovni a zesilují jejich citlivost na neočekávané změny. Podle informací odvozených z termínových kontraktů účastníci trhu očekávají, že ceny ropy v průběhu roku 2007 porostou.

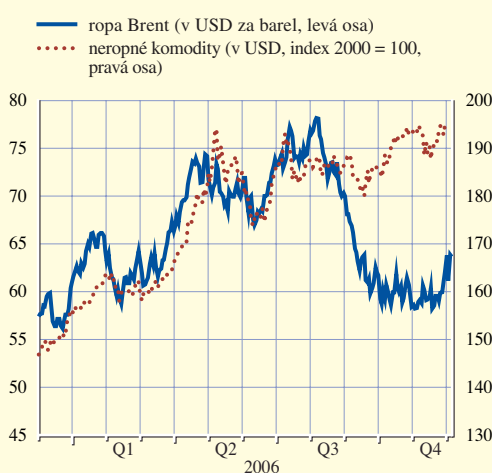
Ceny neenergetických komodit v říjnu a na začátku listopadu výrazně vzrostly, když silný nárůst cen potravin (a zejména obilnin) více než vykompenzoval pokles cen neželezných kovů. Souhrnný cenový index neenergetických komodit (vyjádřený v USD) dosáhl v listopadu nového maxima a byl přibližně o 34 % vyšší než o rok dříve.

## 1.3 VÝHLED PRO VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

Perspektiva vývoje vnějšího prostředí eurozóny, a tudíž také perspektiva vývoje zahraniční poptávky po zboží a službách z eurozóny, zůstává celkově příznivá. Přestože celkové oslabení kompozitního předstihového ukazatele v období od března 2006 naznačuje, že v zemích OECD jako celku může v následujících měsících dojít ke zpomalení vývoje hospodářské aktivity, částečné oživení tohoto ukazatele v září může naznačovat, že rozsah tohoto zpomalení by mohl být pouze omezený.

Rizika celkového výhledu zůstávají mírně vychýlena směrem k nižším hodnotám. Rizika související s vývojem na trzích s ropou se v porovnání se situací před několika měsíci snížila, ceny ropy však zůstávají na zvýšené úrovni a vykazují značnou volatilitu. Futures navíc signalizují, že trhy očekávají opětovný růst cen ropy. Nadále také přetrvávají rizika související s nerovnoměrným odezníváním světové nerovnováhy a se zvýšenými protekcionistickými tlaky.

Graf 3 Hlavní ukazatele vývoje na komoditních trzích



Zdroj: Bloomberg a HWWA.

## 2 MĚNOVÝ A FINANČNÍ VÝVOJ

### 2.1 PENÍZE A ÚVĚRY MFI

Dynamika růstu peněz a úvěrů tažená nízkou úrovní úrokových sazeb v eurozóně a zesilováním ekonomické aktivity je v období od července do října 2006 stále velká. Poslední údaje zároveň podporují názor, že nedávná zvýšení základních sazeb ECB mají vliv na měnový vývoj. Zejména v několika posledních měsících dochází k dalším posunům z jednodenních vkladů do méně likvidních, ale vysoce úročených složek v rámci peněžního agregátu M3. Celkově silný měnový vývoj a vývoj úvěrů v kontextu vysokého objemu likvidity i nadále ukazuje na rostoucí rizika cenové stability ve střednědobém až dlouhodobém horizontu, a to zejména v prostředí zlepšených ekonomických podmínek.

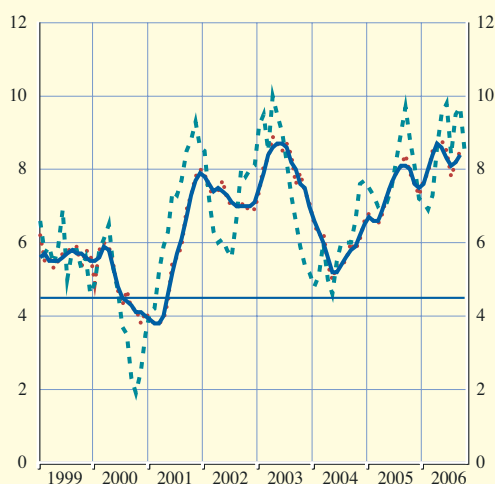
#### ŠIROKÝ PENĚŽNÍ AGREGÁT M3

Růst peněžního agregátu M3 se ve třetím čtvrtletí 2006 snížil na 8,1 % z 8,7 % ve druhém čtvrtletí, ale přesto byl i nadále dynamický (viz graf 4). Čtvrtletní údaje zakrývají zesílení meziročního růstu úrokových sazeb, k němuž došlo v průběhu třetího čtvrtletí, kdy meziroční růst M3 se v září zvýšil na 8,5 % z 8,2 % v srpnu a 7,8 % v červenci. V říjnu zůstal meziroční růst nezměněn na 8,5 %. Zesilování dynamiky růstu M3 je také patrné u jeho krátkodobějšího růstu, který je měřen např. anualizovanou šestiměsíční mírou růstu M3, která se od července pohybovala v rozmezí 8,5 % a 9,7 %. Celkově poslední údaje svědčí o silné měnové expanzi.

Graf 4 Růst agregátu M3 a referenční hodnota

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

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

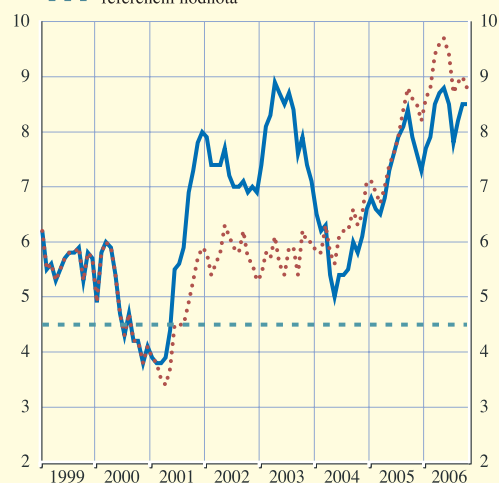


Zdroj: ECB.

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

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

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



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.

Nejnovejší údaje o měnovém vývoji i nadále svědčí o tom, že silná dynamika měnového růstu souvisí s nízkou úrovní úrokových sazeb v eurozóně a pokračujícím silným růstem ekonomické aktivity, což se zvláště odráží ve vysokém růstu půjček. Údaje zároveň potvrzují, že zvyšování základních úrokových sazeb ECB od prosince 2005 má vliv na měnový vývoj, i když prozatím hlavně prostřednictvím substitučních efektů v rámci M3. Zejména říjnové údaje naznačují, že došlo k dalším přesunům z jednodenních vkladů do vysoce úročených nástrojů v rámci ostatních krátkodobých vkladů.

Jelikož nebyly zaznamenány žádné signály o dalším odezdnívání posledních přesunů portfolií po jejich dočasné 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 dopad přesunů portfolií i nadále převyšuje meziroční růst oficiální časové řady M3, neboť tato oficiální časová řada M3 stále odráží klesající dopad odezdnívání posledních přesunů portfolií ve čtvrtém čtvrtletí 2005. Je však třeba poznamenat, že vzhledem k nejistotám ohledně odhadu rozsahu přesunů portfolií je nezbytné interpretovat tyto úpravy se zvýšenou opatrností.

### HLAVNÍ SLOŽKY M3

Roční míra růstu M1 i nadále zmiřňovala ve třetím čtvrtletí 2006, přesto však stále značně přispívala k růstu M3 jako celku (viz graf 6). Meziroční dynamika růstu M1 dosáhla v říjnu 2006 6,3 % oproti 7,6 % ve třetím čtvrtletí a 9,9 % ve druhém čtvrtletí (viz tabulka 1).

Pokud jde o vývoj jednotlivých složek M1, meziroční růst oběživa činil v říjnu 11,4 %, oproti 11,3 % ve třetím čtvrtletí a 11,9 % ve druhém čtvrtletí 2006. Meziroční růst jednodenních vkladů poklesl v říjnu na 5,3 %, ze 7,0 % ve třetím čtvrtletí a 9,5 % ve druhém čtvrtletí.

**Tabulka 1 Přehled měnových ukazatelů**

(čtvrtletní průměry; očištěné o sezonní a kalendářní vlivy)

|   | Podíl<br>zůstatků<br>na M3 v % <sup>1)</sup> | Meziroční tempa růstu |             |            |            |              |              |
|---|--|-----------------------|-------------|------------|------------|--------------|--------------|
|   |  | 2005<br>Q4            | 2006<br>Q1  | 2006<br>Q2 | 2006<br>Q3 | 2006<br>zař. | 2006<br>říj. |
| <b>M1</b>   | <b>47,3</b>                                  | <b>10,9</b>           | <b>10,3</b> | <b>9,9</b> | <b>7,6</b> | <b>7,2</b>   | <b>6,3</b>   |
| Oběživo   | 7,5  | 14,8                  | 13,4        | 11,9       | 11,3       | 11,0         | 11,4         |
| Jednodenní vklady   | 39,8   | 10,2                  | 9,8         | 9,5        | 7,0        | 6,5          | 5,3          |
| M2-M1 (= ostatní krátkodobé vklady)   | 38,4   | 5,9                   | 6,8         | 8,4        | 9,5        | 9,9          | 10,8         |
| Vklady s dohodnutou splatností<br>do 2 let včetně                           | 17,7   | 6,5                   | 9,7         | 15,2       | 19,8       | 21,5         | 24,1         |
| Vklady s výpovědní lhůtou<br>do 3 měsíců včetně                             | 20,7   | 5,3                   | 4,6         | 3,7        | 2,4        | 1,8          | 1,4          |
| <b>M2</b>   | <b>85,7</b>                                  | <b>8,5</b>            | <b>8,6</b>  | <b>9,2</b> | <b>8,4</b> | <b>8,4</b>   | <b>8,2</b>   |
| M3-M2 (= nástroje obchodovatelné na trhu)                                   | 14,3   | 3,7                   | 3,3         | 5,7        | 6,5        | 9,3          | 10,5         |
| <b>M3</b>   | <b>100,0</b>                                 | <b>7,8</b>            | <b>7,8</b>  | <b>8,7</b> | <b>8,1</b> | <b>8,5</b>   | <b>8,5</b>   |
| <b>Prostředky rezidentům eurozóny</b>                                       |  | <b>7,9</b>            | <b>8,7</b>  | <b>9,5</b> | <b>9,2</b> | <b>9,4</b>   | <b>9,0</b>   |
| Prostředky vládním institucím   |  | 2,6                   | 2,4         | 0,9        | -0,9       | -1,5         | -2,4         |
| Úvěry vládním institucím  |  | 0,0                   | 0,8         | 0,3        | -0,6       | -0,8         | -0,1         |
| Prostředky soukromému sektoru   |  | 9,4                   | 10,4        | 11,7       | 11,9       | 12,2         | 12,0         |
| Úvěry soukromému sektoru  |  | 9,0                   | 10,1        | 11,2       | 11,2       | 11,4         | 11,2         |
| <b>Dlouhodobější finanční pasiva<br/>(mimo kapitálu a rezervních fondů)</b> |  | <b>9,4</b>            | <b>8,7</b>  | <b>8,8</b> | <b>8,6</b> | <b>8,7</b>   | <b>8,6</b>   |

Zdroj: ECB.

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



Meziroční růst krátkodobých vkladů jiných než jednodenních v posledních měsících zesílil a v říjnu činil 10,8 %, oproti 9,5 % ve třetím čtvrtletí a 8,4 % ve druhém čtvrtletí. K tomuto vývoji přispěl zejména silný růst krátkodobých vkladů (t.j. vkladů s dohodnutou splatností do 2 let včetně), který se v říjnu meziročně zvýšil o 24,1 %, což byla zdaleka nejvyšší dynamika růstu této složky v rámci M3 od začátku roku 1998. Naopak meziroční tempo růstu termínovaných vkladů (t.j. vkladů s dohodnutou splatností do dvou let včetně) se v posledních měsících snížilo.

Odlíšný vývoj dynamiky růstu krátkodobých vkladů zahrnutých v M3 lze do značné míry vysvětlit zvětšujícím se spreadem v úročení termínových vkladů, (který se od konce roku 2005 rozšířil značně v souladu s úrokovými sazbami peněžního trhu) a jednodenních vkladů (který, jako obvykle, reagoval na zvýšení úrokových sazeb peněžního trhu jen mírně). Rozšíření tohoto spreadu vedlo k nahrazení termínových vkladů jednodenními vklady, čímž došlo k zpomalení růstu M1, ale mající jen malý dopad na dynamiku růstu M3 jako celku. Tento spread mezi úročením termínových vkladů a úročením úsporných vkladů se od čtvrtého čtvrtletí 2005 také rozšířil.

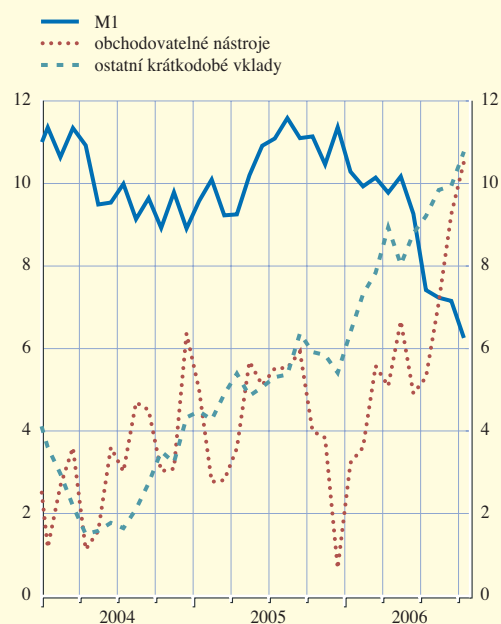
Meziroční dynamika růstu obchodovatelných instrumentů se zvýšila na 10,5 % v říjnu z 6,5 % ve třetím čtvrtletí a 5,7 % ve druhém čtvrtletí 2006. Tento pokles částečně skrývá rozdílný vývoj jednotlivých podsložek.

Meziroční dynamika růstu podílových listů fondů peněžního trhu, tj. aktiv, která si domácnosti a podniky často drží jako bezpečné útočiště před volatilitou na finančním trhu, poněkud vzrostla, nicméně však zůstala umírněná v porovnání s ostatními složkami M3. Meziroční tempo růstu této složky v říjnu 2006 dosáhlo 2,2 %, oproti 0,8 % ve třetím čtvrtletí a -0,5 % ve druhém čtvrtletí.

Naproti tomu poptávka po dluhových cenných papírech se splatností do dvou let se v říjnu meziročně značně zvýšila o 55,2 %, oproti 36,4 % ve třetím čtvrtletí a 35,9 % ve druhém čtvrtletí 2006. Zvýšená dynamika růstu těchto podsložek může souviset s posledním zvýšením krátkodobých úrokových sazeb. Vezmeme-li v úvahu, že krátkodobé dluhové cenné papíry mají převážně floatingové sazby, mohou mít investoři prospěch ze zvýšení úrokových sazeb, k němuž dochází před splatností cenného papíru. Meziroční dynamika růstu dohod o zpětném odkupu, které se často vyznačují zvláště krátkodobou volatilitou v kratším horizontu, se v říjnu zvýšila na 8,6 %, oproti 5,8 % ve třetím čtvrtletí a 6,7 % ve druhém čtvrtletí 2006.

Graf 6 Hlavní složky M3

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



Zdroj: ECB.

Sektorové členění měnového růstu (vycházející z údajů o krátkodobých vkladech a dohod o zpětném odkupu a ze složek M3, o nichž jsou k dispozici informace z jednotlivých sektorů) ve třetím čtvrtletí 2006 se vyznačovalo mírně rozdílným vývojem oproti druhému čtvrtletí. Zatímco příspěvky od ostatních finančních zprostředkovatelů (OFIs) k meziroční dynamice růstu krátkodobých vkladů a dohod o zpětném odkupu ve třetím čtvrtletí poklesly, příspěvky od domácností a nefinančních podniků byly stálejší. Domácnosti i nadále nejvíce přispívaly ke stále silnému celkovému růstu. Pokles meziročních úrokových sazeb krátkodobých vkladů a dohod o zpětném odkupu byl v říjnu zaznamenán u ostatních finančních zprostředkovatelů (OFIs) (na 13,7 % ze 17,3 % v září) a nefinančních podniků (na 9,5 % z 10,7 % v září). Roční míra růstu vkladů domácností v říjnu mírně vzrostla na 5,9 % z 5,8 % v září.

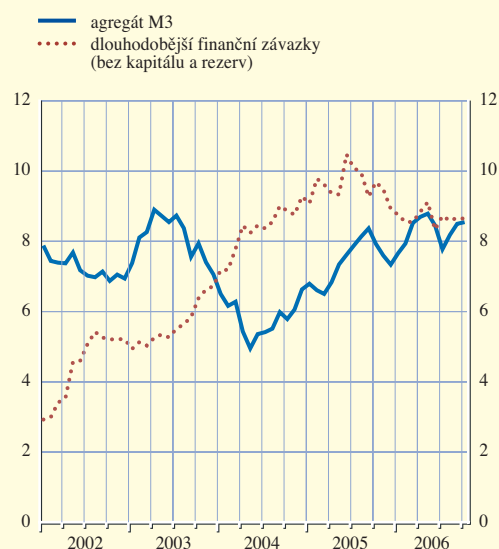
### HLAVNÍ PROTIPOLŽKY M3

Na straně protipoložek byla dynamika meziročního růstu celkových úvěrů MFI rezidentům eurozóny v říjnu 2006 9,0 %, oproti 9,2 % ve třetím čtvrtletí a 9,5 % ve druhém čtvrtletí 2006. Tento vývoj skrýval pokračující pokles meziroční dynamiky růstu úvěrů vládním institucím, zatímco růst úvěrů soukromému sektoru v posledních čtvrtletích zesílil (viz tabulka 1).

Přesněji, meziroční míra růstu úvěrů poskytnutých vládnímu sektoru v říjnu poklesla na -2,4 %, z -0,9 % ve třetím a 0,9 % ve druhém čtvrtletí, a odrážela tak zejména pokračující pokles v nabývání cenných papírů vydaných vládou. Roční míra růstu úvěrů soukromému sektoru se zároveň v říjnu zvýšila na 12,0 % z 11,9 % ve třetím čtvrtletí a 11,7 % ve druhém čtvrtletí 2006, a odrážela

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

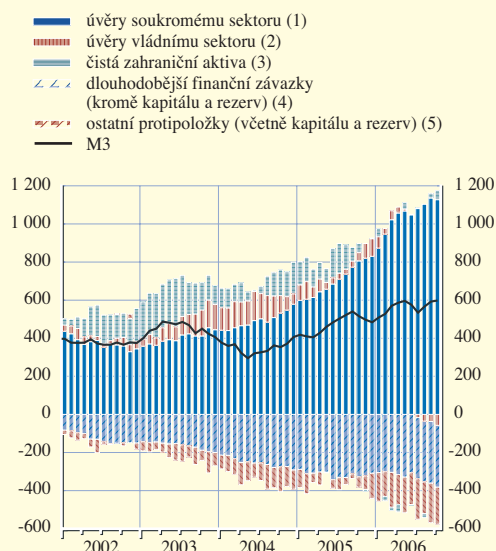
(meziroční změny v %; očištěno o sezónní a kalendářní vlivy)



Zdroj: ECB

Graf 8 Protipoložky M3

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



Zdroj: ECB.

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

tak, mimo jiné, silný růst v nabývání dluhových cenných papírů vydaných soukromým sektorem. Půjčky MFI se svým meziročním růstem 11,2 % v říjnu (stejným jako růstem pozorovaným v průměru ve druhém a třetím čtvrtletí) i nadále nejvíce přispívaly k silnému růstu úvěrů soukromému sektoru. Zatímco růst úvěrů nefinančním podnikům se v posledních měsících i nadále zvyšoval, meziroční růst úvěrů domácnostem pokračoval v poklesu, nicméně však zůstal silný (viz kapitoly 2.6 a 2.7 o sektorovém vývoji úvěrů soukromému sektoru).

V rámci ostatních protipoložek peněžního agregátu M3, meziroční růst dlouhodobějších finančních pasiv MFI (bez kapitálu a rezerv) držených sektorem držitelů peněz byl v několika posledních měsících nadále silný (viz graf 7). Meziroční dynamika růstu těchto instrumentů byla v říjnu 2006 stejná jako ve třetím čtvrtletí, 8,6 %, a mírně nižší než 8,8 % ve druhém čtvrtletí. Tlumící vliv těchto instrumentů na meziroční růst M3 je proto v poslední době značně stabilní.

Meziroční tok čistých zahraničních aktiv sektoru MFI v říjnu činil 47 miliard EUR, oproti 25 miliardám v září. Znamená to určité mírné zvýšení vlivu na meziroční růst M3, ačkoliv, všeobecně, pozice byla i nadále téměř vyrovnaná (viz graf 8).

Dynamika růstu peněz a úvěrů soukromému sektoru tažená nízkou úrovní úrokových sazeb v eurozóně a zesilováním ekonomické aktivity je stále velká. Úvěry i nadále nejvíce přispívaly k silnému růstu M3, zatímco značná poptávka po dlouhodobých finančních pasivech měla tlumící účinek. Mírný tok pozice čistých zahraničních aktiv sektoru MFI v posledních měsících pouze znamenal malý příspěvek zahraničního sektoru k růstu M3.

### **CELKOVÉ ZHODNOCENÍ PODMÍNEK LIKVIDITY V EUROZÓNĚ**

Podle dostupných měření peněžní mezery vedla dynamika růstu M3 v posledním období k další expanzi likvidity ve třetím čtvrtletí, která je opět 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 odeznívání posledních posunů portfolií po jejich dočasné obnově ve čtvrtém čtvrtletí 2005, obě peněžní mezery se vyvíjely paralelně také v poslední době. 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 proto nižší než příslušný ukazatel nominální peněžní mezery (viz graf 9 a 10).

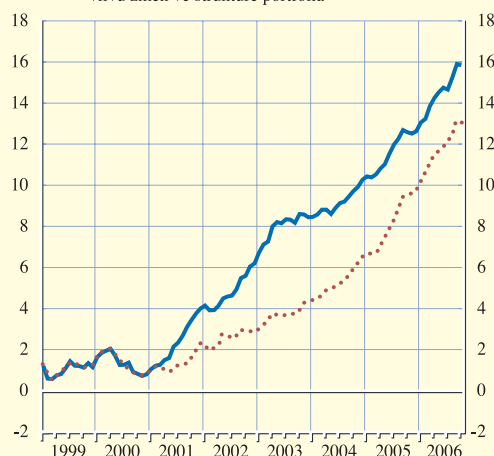
Tyto jednoduché ukazatele jsou však jen nepřesné odhady vývoje likvidity. Zejména úrovně těchto ukazatelů jsou zatíženy značnou nejistotou, což odráží např. skutečnost, že výběr základního období je do určité míry libovolný, a mělo by se k nim přistupovat s opatrností. Tato nejistota je dobře znázorněna 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, zejména v prostředí zlepšených ekonomických podmínek.

**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.

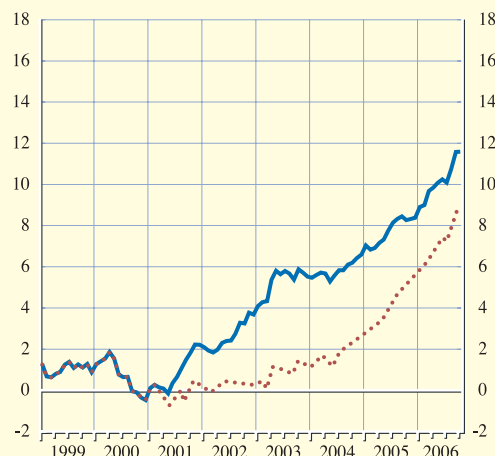
1) Nominální peněžní mezera je definována jako rozdíl mezi skutečnou úrovní M3 a úrovní M3, jaká by vzešla z konstantního růstu M3 o referenční hodnotu 4,5 % od prosince 1998 (považovaného za základní období).

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

## 2.2 FINANČNÍ INVESTICE NEFINANČNÍHO SEKTORU A INSTITUCIONÁLNÍCH INVESTORŮ

*Meziroční dynamika růstu finančních investic nefinančního sektoru ve druhém čtvrtletí roku 2006 nepatrně poklesla. Údaje o institucionálních investorech za první pololetí 2006 naznačují, že přílivy do podílových fondů značně odrážejí spíše nepřímé investice prostřednictvím pojišťoven a penzijních fondů než přímé investice nefinančního soukromého sektoru.*

### NEFINANČNÍ SEKTOR

Podle údajů ve druhém čtvrtletí roku 2006 (tj. poslední známé údaje) meziroční dynamika růstu celkových finančních investic nefinančního sektoru v eurozóně nepatrně poklesla na 4,9 %, z 5,0 % v předchozím čtvrtletí (viz tabulka 2). Tento vývoj odráží mírnější meziroční tempo růstu krátkodobých finančních investic, zatímco meziroční dynamika růstu dlouhodobých finančních investic zůstala stejná. Krátkodobé finanční investice zároveň nadále rostly mnohem rychleji než dlouhodobé finanční investice (viz graf 11).

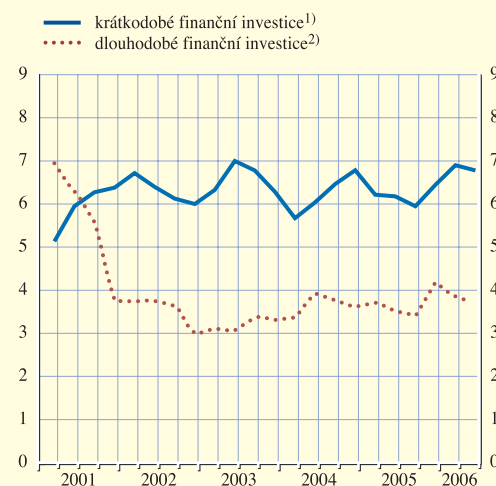
Dynamika růstu dlouhodobých finančních investic, která v prvním a druhém čtvrtletí roku 2006 zůstala nezměněna na úrovni 3,8 %, skrývala rozdílný vývoj jednotlivých nástrojů. Nižší růst investic do podílových listů podílových fondů (kromě podílových listů fondů peněžního trhu) a do produktů pojištění a penzijního připojištění (jak se odráží v pojistných technických

rezervách) byl vyrovnán zesílením růstu investic do dlouhodobých dluhových cenných papírů a zeslabením tempa poklesu nabývání kotovaných akcií. Mírný pokles meziročního růstu krátkodobých finančních investic ve druhém čtvrtletí 2006 na 6,8 % z 6,9 % v předchozím čtvrtletí odráží poněkud nižší růst držby oběživa.

Celkově tedy krátkodobé vklady a produkty pojištění a penzijního připojištění, dvě kategorie, které jsou typicky na opačné straně investičního horizontu, jsou i nadále hlavní hnací silou finančních investic nefinančního sektoru se svým příspěvkem 3,9 procentního bodu k meziročnímu zvýšení 4,9 % ve druhém čtvrtletí 2006 (viz box 1, pojednání o aktivech domácností investovaných do pojišťoven a penzijních fondů).

**Graf II 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.

**Tabulka 2 Finanční investice nefinančního sektoru eurozóny**

|  | Podíl zůstatku na finančních investicích v % <sup>1)</sup> | Roční tempo růstu |            |            |            |            |            |            |            |            |            |
|--|--|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|  |  | 2004 Q1           | 2004 Q2    | 2004 Q3    | 2004 Q4    | 2005 Q1    | 2005 Q2    | 2005 Q3    | 2005 Q4    | 2006 Q1    | 2006 Q2    |
| <b>Finanční investice</b>  | <b>100</b>   | <b>4,3</b>        | <b>4,8</b> | <b>4,8</b> | <b>4,8</b> | <b>4,7</b> | <b>4,6</b> | <b>4,4</b> | <b>5,0</b> | <b>5,0</b> | <b>4,9</b> |
| Hotovost a vklady  | 37   | 5,2               | 5,3        | 5,8        | 5,9        | 5,7        | 5,8        | 5,4        | 6,0        | 6,2        | 6,0        |
| Cenné papíry jiné než akcie  | 11   | -2,3              | 1,4        | 2,2        | 4,1        | 3,9        | 3,5        | 2,6        | 2,5        | 5,0        | 5,4        |
| z toho: krátkodobé   | 1  | -1,3              | 24,7       | 29,4       | 35,6       | 15,8       | 8,2        | 5,7        | -3,4       | 13,8       | 11,8       |
| z toho: dlouhodobé   | 10   | -2,4              | -0,6       | -0,3       | 1,0        | 2,6        | 3,0        | 2,2        | 3,3        | 3,8        | 4,6        |
| Akcie podílových fondů   | 12   | 5,2               | 3,3        | 2,3        | 1,7        | 1,8        | 2,4        | 3,6        | 4,1        | 3,1        | 2,0        |
| z toho: akcie podílových fondů mimo akcie fondů peněžního trhu                   | 9  | 5,8               | 3,7        | 2,9        | 2,5        | 3,2        | 3,9        | 5,2        | 5,2        | 4,0        | 2,7        |
| z toho: akcie fondů peněžního trhu   | 2  | 3,0               | 1,6        | 0,1        | -1,6       | -3,3       | -3,4       | -1,9       | -0,1       | -0,4       | -0,8       |
| Kotované akcie   | 15   | 1,9               | 3,8        | 3,0        | 1,2        | 1,1        | -0,9       | -1,7       | 1,0        | -1,2       | -0,1       |
| Technické rezervy pojišťoven   | 25   | 6,9               | 6,8        | 6,7        | 6,9        | 6,8        | 7,0        | 7,2        | 7,3        | 7,5        | 7,2        |
| M3 <sup>2)</sup>   |  | 6,3               | 5,4        | 6,0        | 6,6        | 6,5        | 7,6        | 8,4        | 7,3        | 8,5        | 8,5        |
| Roční zisky a ztráty z cenných papírů v držení nefinančního sektoru (jako % HDP) |  | 8,7               | 4,2        | 3,5        | 2,4        | 2,8        | 4,4        | 8,0        | 6,9        | 9,8        | 5,7        |

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.

Box I

### INVESTICE DOMÁCNOSTÍ DO POJIŠŤOVEN A PENZIJNÍCH FONDŮ

Domácnosti typicky investují své bohatství do bydlení a/nebo finančních aktiv<sup>1</sup>. V závislosti na struktuře penzijního systému (tj. důležitosti veřejného důchodového zajištění oproti zajištění soukromým sektorem), může být značná část finančního kapitálu domácností investována zase do pojišťoven a penzijních fondů (ICPFs). Analýza tohoto typu investic je důležitá jak pro měnovou tak i ekonomickou analýzu. Například za předpokladu, že se domácnosti a institucionální investoři liší svým chováním v oblasti držby peněz, změny investic domácností do ICPF mají dopad na měnový vývoj<sup>2</sup>. Růst držby peněz domácností je všeobecně pomalejší a méně volatilní než růst držby peněz institucionálních investorů. Navíc alternativy držby bohatství spíše ve formě produktů pojištění a penzijního připojištění než ostatních aktiv domácností mohou znamenat rozdíly v měnovém transmisním mechanismu. Na základě těchto skutečností se tento box zabývá investicemi domácností do ICPF v období od roku 1995 do roku 2005.

#### Jak důležité jsou produkty pojištění a penzijního připojištění ve finančním portfoliu domácností?

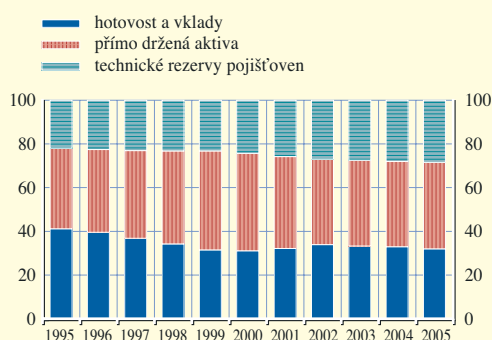
Ve finančních účtech měnové unie jsou investice sektoru domácností do pojišťoven a penzijních fondů vedeny jako tzv. pojistné technické rezervy. Tyto rezervy se skládají z čistého jmění domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů (představující typicky dlouhodobé pohledávky z životního pojištění a penzijního připojištění), stejně jako zaplacené pojistné a rezervy na hlášené pojistné události (obsahující většinou krátkodobé pohledávky, které mohou vzniknout v souvislosti s jakýmkoliv typem smlouvy o pojištění nebo penzijního připojištění).

1 Viz také box s názvem „Odhadby bytového bohatství domácností v eurozóně“ v tomto vydání Měsíčního bulletinu. V celém tomto boxu sektor domácností znamená domácnosti a neziskové organizace sloužící domácnostem.

2 Viz také box s názvem „Zprostředkovatelská úloha pojišťoven a penzijních fondů a její dopad na měnový vývoj“ v Měsíčním Bulletinu z června 2005.

**Graf A** Struktura finančního bohatství domácností v eurozóně

(v % celkového finančního bohatství domácností)

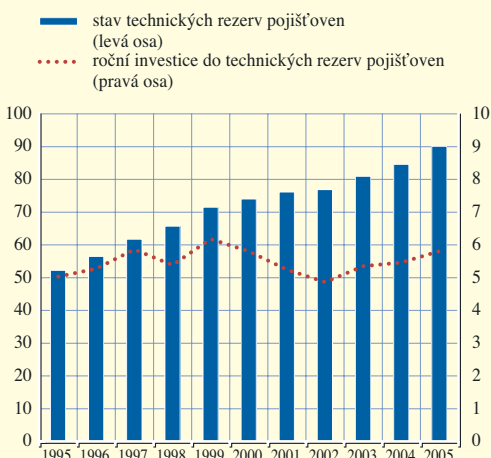


Zdroj: ECB.

Poznámka: Přímo držená aktiva zahrnují úvěry, cenné papíry a ostatní pohledávky v přímé držbě sektoru domácností.

**Graf B** Investice domácností do pojišťoven a penzijních fondů

(v % disponibilních příjmů)



Zdroj: ECB.

Graf A ukazuje, že v průměru v období od roku 1995 do roku 2005 pojistné technické rezervy činily zhruba 25 % finančních aktiv domácností. Tento podíl na celkovém finančním bohatství se ve sledovaném období neustále zvyšoval, a to z 21 % v roce 1995 na 28 % v roce 2005.

Graf B ukazuje, že bohatství domácností investované do produktů pojištění a penzijního připojištění se během posledních deseti let značně zvýšilo a v roce 2005 představovalo 90 % jejich disponibilního příjmu. Bohatství držené v peněžních prostředcích a vkladech v poměru k disponibilnímu příjmu se v podstatě nezměnilo.

Držba bohatství však odráží kumulativní dopad zisků z investic a zhodnocení aktiv<sup>3</sup>, takže o investování do produktů pojištění a penzijního připojištění se lépe rozhoduje na základě transakcí. V průměru během posledního desetiletí investiční transakce do pojistných a technických rezerv představovaly 5,5 % disponibilního příjmu domácností (viz graf B) a činily poněkud více než jednu třetinu agregované míry úspor domácností.

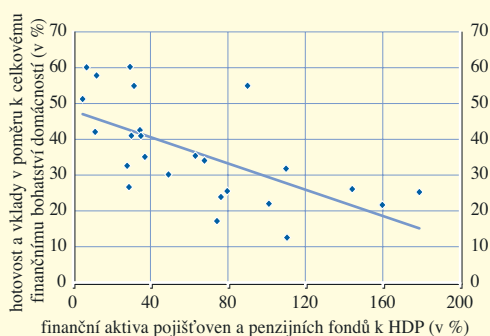
### Čím se vysvětluje vývoj produktů pojištění a penzijního připojištění v posledních letech?

Můžeme uvést dva soubory důvodů, které vysvětlují významný podíl produktů pojištění a připojištění na finančních investicích domácností. Za prvé, z cyklického hlediska naznačuje relativně stabilní přítliv prostředků do pojistných technických rezerv, zejména ve srovnání s jinými formami finančních investic dostupných domácnostem, jako jsou akcie a cenné papíry jiné než akcie, že kombinace rizika a návratnosti, kterou nabízejí produkty pojišťoven a penzijních fondů (ICPF) byla atraktivní v době, kdy akciové trhy procházely cyklem konjunktury a propadu.

Za druhé, z dlouhodobějšího nebo strukturálního hlediska je poptávka po produktech ICPF podporována tím, že domácnosti si stále více uvědomují problémy spojené se stárnutím populace a nutnost zajistit si dávky starobní penze.<sup>4</sup> Tento vývoj potvrdily nedávné reformy povinných systémů penzijního pojištění, které celkově snížily štedrost těchto systémů a provázaly úroveň dávek s průměrnou délkou života.<sup>5</sup> Částečně v souvislosti s tím podpořily ochotu domácností získávat produkty ICPF také daňové pobídky a silnější důraz na systémy penzijního připojištění. Je pravděpodobné, že celkový obraz vyplývající z grafu A, tj. rostoucí podíl pojistných technických rezerv na finančním bohatství domácností a klesající podíl hotovosti a vkladů, bude trvat i nadále.

**Graf A Držba hotovosti a vkladů domácností ve vztahu k velikosti sektoru pojišťoven a penzijních fondů**

(roční průměry za období 2001–2004)



Zdroje: ECB, Eurostat, OECD, národní centrální banky a národní statistické úřady.

Poznámka: Vzorek se skládá z 25 zemí OECD.

<sup>3</sup> Zisky ze zhodnocení aktiv nevedou ke zvýšení pojistných technických rezerv v systémech dávek, ale vedou k němu v příspěvkových systémech.

<sup>4</sup> Viz také článek s názvem "Demographic change in the euro area: projections and consequences" ve vydání Měsíčního Bulletinu z října 2006.

<sup>5</sup> P. Whiteford a E. Whitehouse (2006), "Pension challenges and pension reforms in OECD countries", Oxford Review of Economic Policy, Vol. 22, No 1.

Tento předpoklad je do určité míry potvrzen v grafu C, který ukazuje na vzorku 25 ze 30 zemí OECD, že větší sektor ICPF ve vztahu k HDP se v podstatě spojuje s nižším podílem hotovosti a vkladů na finančním bohatství domácností, což naznačuje, že v rozvinutějších finančních systémech má finanční bohatství méně často formu hotovosti a vkladů. Umístění země v tomto síťovém diagramu také odráží mnoho faktorů, např. demografickou strukturu země, vyspělost sektoru penzijních fondů a fiskální pozici vlády.

Celkově lze říci, že zprostředkovatelská úloha ICPF, jak ji odráží vývoj pojistných technických rezerv, se v posledních letech zvyšuje a lze očekávat, že bude stále nabývat na důležitosti s tím, jak si domácnosti budou stále více uvědomovat potřebu penzijního připojištění. Pochoopení těchto vzájemných vztahů a jejich implikací pro ekonomickou a měnovou analýzu zjevně závisí na poskytování včasných a podrobných údajů o transakcích a rozvahách ICPF.

## INSTITUCIONÁLNÍ INVESTOŘI

Meziroční tempo růstu hodnoty celkových aktiv investičních fondů v eurozóně ve druhém čtvrtletí 2006 pokleslo na 19,1 % z 28,1 % v předchozím čtvrtletí. Změny v hodnotě stavu celkových aktiv zahrnují vlivy přecenění, a mohou proto poskytovat jen neúplné informace o investičním chování institucionálních investorů. Údaje poskytnuté EFAMA<sup>1</sup> (the European Fund and Asset Management Association) ukazují, že čisté roční prodeje dluhopisových fondů ve druhém čtvrtletí nadále poklesly oproti předchozímu čtvrtletí, zatímco čisté roční přílivy do akciových fondů zůstaly nezměněny (viz graf 12). V důsledku rostoucích přílivů do smíšených fondů se však celkové čisté roční prodeje investičních fondů (bez fondů peněžního trhu) dále zvýšily. Zároveň čistý roční příliv do fondů peněžního trhu se změnil na mírně pozitivní.

Meziroční tempo růstu celkových finančních investic pojišťoven a penzijních fondů v eurozóně zůstalo ve druhém čtvrtletí 2006 nezměněno na úrovni 6,9 % (viz graf 13). Vyšší příspěvek z poskytnutých vkladů a půjček byl vyrovnán nižším příspěvkem z investic do dluhových cenných papírů a podílových listů podílových fondů. Nicméně, i přes určitý pokles, dynamika meziročního růstu investic do podílových listů podílových fondů byla stále na vysoké úrovni oproti předchozím letům. Meziroční dynamika růstu investic do kotovaných akcií zůstala v podstatě stejná.

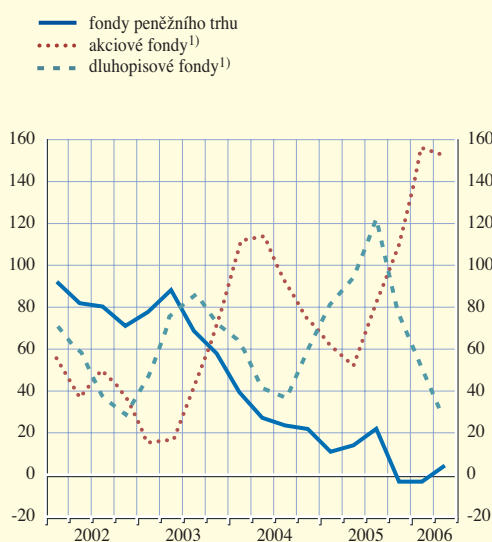
Nejnovější údaje potvrzují vývoj finančních investic v prvním čtvrtletí 2006. Nefinanční sektor i nadále značně investoval do produktů pojištění a penzijního připojištění, zatímco pojišťovny a penzijní fondy zase investovaly mnohem větší část těchto prostředků do podílových fondů (bez fondů peněžního trhu) než v předchozím roce.

<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. Pro další informace viz box „Poslední vývoj v čistých tocích do akciových a dluhopisových fondů“ v Měsíčním Bulletinu ECB vydaném v červnu 2004.



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

(v ml. EUR)

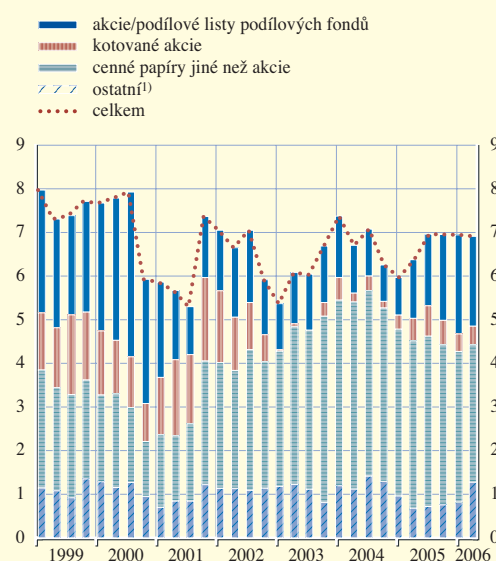


Zdroje: ECB a EFAMA.

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.

### 2.3 ÚROKOVÉ SAZBY PENĚŽNÍHO TRHU

Od září do začátku prosince 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 ve stejném období zploštila a dosáhla své nejnižší úrovně v roce 2006.

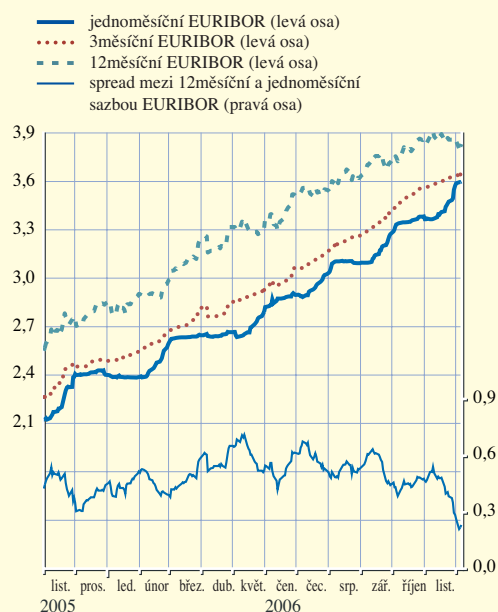
Úrokové sazby peněžního trhu se od začátku září značně zvýšily. V listopadu 2006 zůstaly sazby u dvanáctiměsíční splatnosti víceméně stabilní, zatímco sazby u jednoměsíční a tříměsíční splatnosti se v podmínkách tržních očekávání zvýšení základních úrokových sazeb ECB na konci roku zvýšily. 6. prosince činila jednoměsíční sazba 3,60 %, tříměsíční sazba 3,65 %, šestiměsíční sazba 3,74 % a dvanáctiměsíční sazba 3,83 %, což je o 50, 39, 28 a 20 bazických bodů víc než úrovně sazeb pozorované 1. září 2006. Výnosová křivka peněžního trhu se v září značně zploštila, a poté co v říjnu mírně zestměla, v listopadu opět zploštila a dosáhla tak nejnižší hodnoty v roce 2006 (viz graf 14).

Účastníci trhu také mírně zvýšili od začátku září 2006 svá očekávání stran vývoje krátkodobých úrokových sazeb v roce 2007. Tyto změny v očekáváních se odráží v úrokových sazbách implikovaných tříměsíčními sazbami termínových obchodů EURIBOR splatných v březnu 2007, červnu 2007 a v září 2007, které 6. prosince 2006 činily 3,79 %, 3,82 % a 3,81 %, což je o 6, 10 a 11 bazických bodů více než 1. září 2006 (viz graf 15).

Implikovaná volatilita odvozená z opcí na tříměsíční sazby termínových obchodů EURIBOR během posledních tří měsíců neustále klesala až dosáhla v listopadu historicky nejnižší úrovně.

Graf 14 Úrokové sazby peněžního trhu

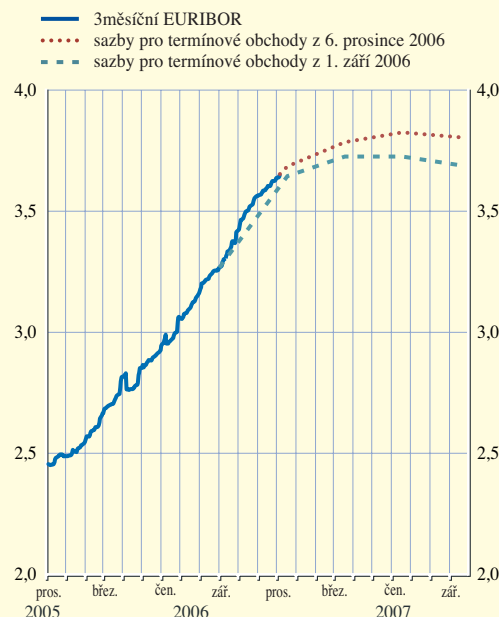
(v % p.a.; denní údaje)



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.

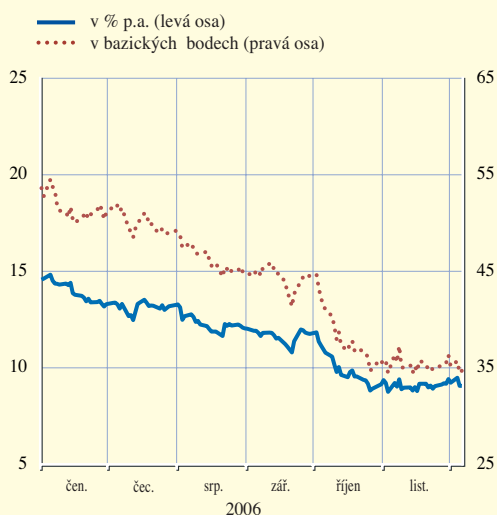
Tento vývoj implikované volatility naznačuje, že nejistota účastníků trhu ohledně očekávaného vývoje krátkodobých úrokových sazeb na konci roku 2006 a na začátku roku 2007 zůstane velmi nízká (viz graf 16).

Dne 5. října Rada guvernérů rozhodla, že zvýší 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 se v udržovacím období končícím 5. září a 10. října výrazně snížil, což také odráželo přidělení vyšší likvidity, než je zveřejněná srovnávací hodnota v každé z hlavních refinančních operací Eurosystemu. V tomto kontextu se objem likvidity poskytnuté nad zveřejňovanou srovnávací hodnotu postupně snižoval až na nulu. Spread mezi sazbou EONIA a minimální nabídkovou sazbou v udržovacím období končícím 7. listopadu se postupně rozšiřoval. Aby Eurosystem mohl čelit tomuto rozšíření spreadu, přidělil od minulé hlavní refinanční operace udržovacího období 1 miliardu EUR nad zveřejněnou srovnávací hodnotu. Podrobnější popis vývoje sazeb EONIA v těchto třech udržovacích obdobích je uvedeno v boxu 2. EONIA byla v prvních čtyřech týdnech udržovacího období, počínajícím 8. listopadem, stabilní na 3,32 %–3,33 %, tj. 7–8 bazických bodů nad minimální nabídkovou sazbou (viz graf 17).

Spread mezi marginální sazbou v týdenních nabídkách hlavních refinančních operací a minimální nabídkové sazbou Eurosystemu se snížil z 5 bazických bodů na 0 bazických bodů v obou udržovacích obdobích končících 5. září a 10. října a poté se opět zvýšil na 6 bazických bodů v udržovacím období končícím 7. listopadu.

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

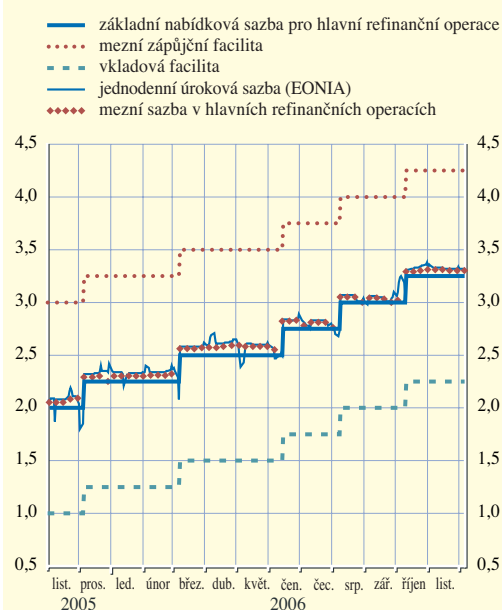
(v % p.a.; v bazických bodech; denní údaje)



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

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

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroj: ECB a Reuters

Ve třech dlouhodobějších refinančních operacích vypořádávaných 28. září, 26. října a 30. listopadu se marginální sazba pohybovala 11, 7 a 6 bazických bodů pod tříměsíčními sazbami EURIBOR převládajících v daných dnech.

**Box 2**

**PODMÍNKY LIKVIDITY A OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY OD 9. SRPNA 2006 DO 7. LISTOPADU 2006**

V tomto boxu hodnotíme řízení likvidity v ECB v průběhu tří udržovacích období, která skončila 5. září, 10. října a 7. listopadu 2006.

**Poptávka po likviditě v bankovním sektoru**

Ve sledovaném období zůstala poptávka bank po likviditě téměř nezměněna (viz graf A), přičemž na navýšení o pouhé 3 mld. EUR se stejnou měrou podílely vyšší autonomní faktory a vyšší úroveň povinných minimálních rezerv. Oběživo, které je největším autonomním faktorem (absorpce likvidity), dosáhlo 3. listopadu historického maxima ve výši 597 mld. EUR.

Ve sledovaném období autonomní faktory celkově přispěly k deficitu likvidity Eurosystemu průměrnou částkou 264,5 mld. EUR, zatímco povinné minimální rezervy - druhý významný zdroj poptávky po likviditě - přispěly průměrnou částkou 166,1 mld. EUR. Denní průměrné přebytečné rezervy (tj. denní průměr zůstatků na běžných účtech převyšujících povinné minimální rezervy) přispěly k deficitu likvidity Eurosystemu průměrnou částkou 0,68 mld. EUR. Průměrné přebytečné rezervy dosáhly výše 0,60 mld. EUR a 0,67 mld. EUR v udržovacích ob-

dobích pro povinné minimální rezervy, která skončila 5. září a 10. října, a poté se v udržovací období, které skončilo 7. listopadu, dále zvýšily na 0,79 mld. EUR (viz graf B).

### Dodávání likvidity a úrokové sazby

Souběžně s nárůstem poptávky po likviditě zůstal objem operací na volném trhu téměř nezměněn (viz graf A). V průměru činila výše likvidity poskytnuté prostřednictvím hlavních refinančních operací (MRO) 311,3 mld. EUR. Poměr mezi nabídkami předloženými proti-stranami a uspokojenými nabídkami (poměr pokrytí nabídek) se pohyboval mezi 1,00 a 1,24 a průměrný poměr pokrytí nabídek činil v tomto období 1,15.

Likvidita poskytnutá prostřednictvím dlouhodobějších refinančních operací zůstala ve sledovaném období nezměněna na úrovni 120 mld. EUR.

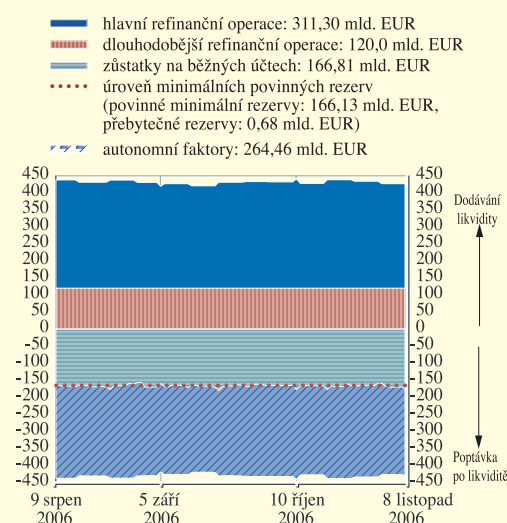
### Udržovací období končící 5. září

Dne 3. srpna se Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu a sazbu pro vkladovou facilitu a pro mezní zápůjční facilitu o 25 bazických bodů na 3,00 %, 2,00 % a 4,00 %. Tato změna vstoupila v platnost 9. srpna, tj. na začátku následujícího udržovacího období. Během celého udržovacího období pokračovala ECB ve své politice přidělování z předešlých tří udržovacích období a přidělovala ve všech MRO 2 mld. EUR nad srovnávací hodnotu (tj. částku, která vyrovnává poptávku po likviditě a nabídku likvidity).

V první polovině tohoto období činila marginální sazba 3,05 % a vážená průměrná sazba 3,06 %, zatímco sazba EONIA (průměrná jednodenní sazba) byla 3,07 %, tj. 7 bazických bodů nad základní nabídkovou sazbou. Zatímco tyto dvě sazby nabídkových tendrů zůstaly ve třetím týdnu beze změny, EONIA začala v tomto týdnu klesat na 3,01 %. Proto v následujícím tendru došlo také k poklesu marginální sazby a vážené průměrné sazby pro MRO na 3,00 % a 3,02 %. EONIA zůstala v posledním týdnu udržovacího období blízko základní nabídkové sazby. Poslední den tohoto udržovacího období ECB prostřednictvím operace jemného doladění odčerpala očekávanou přebytečnou likviditu ve výši 11,5 mld. EUR. Udržovací období skončilo čistým čerpáním mezní zápůjční facility ve výši 0,6 mld. EUR, přičemž sazba EONIA činila 3,04 %.

**Graf A Poptávka po likviditě v bankovníctví a dodávání likvidity**

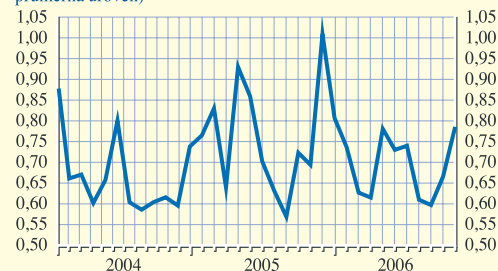
(v mld. EUR, u každé položky jsou uvedeny denní průměry pro celé období)



Zdroj: ECB

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

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



Zdroj: ECB

1) Zůstatky na běžných účtech bank převyšující povinné minimální rezervy

## Udržovací období končící 10. října

Dne 5. září vydala ECB sdělení, že vzhledem k tomu, že se již daří čelit zvýšenému rozpětí mezi tržními sazbami a sazbami nabídkových tendrů na jedné straně a základní nabídkovou sazbou na straně druhé, k němuž došlo na základě přidělování 2 mld. EUR nad srovnávací hodnotu ve všech MRO, bude přidělení nad srovnávací hodnotu sníženo na 1 mld. EUR.

Během prvních tří týdnů tohoto udržovacího období marginální sazba a vážená průměrná sazba pro MRO poklesly o 1 bazický bod na 3,03 % a 3,04 %. Snižování sazby EONIA se ale zrychlilo a EONIA klesla z 3,06 % na začátku období na 3,01 % na konci třetího týdne. Proto ECB vydala 25. září prohlášení, že vzhledem k dosaženým výsledkům ve vztahu k rozpětí mezi tržními sazbami a sazbami nabídkových tendrů na jedné straně a základní nabídkovou sazbou na straně druhé přidělí srovnávací hodnotu. ECB také zmínila, že při rozhodování o budoucích přiděleních bude tato rozpětí nadále pozorně sledovat.

Marginální sazba a vážená průměrná sazba pro MRO se v předposledním tendru udržovacího období snížily na 3,00 % a 3,03 % a poté se v poslední MRO zvýšily na 3,02 % a 3,04 %. Sazba EONIA v předposledním týdnu začala stoupat na 3,10 % a během posledního týdne udržovacího období dosáhla hodnoty 3,25 %.

Poslední den udržovacího období ECB prostřednictvím operace jemného doladění poskytla likviditu ve výši 9,5 mld. EUR. Udržovací období skončilo čistým čerpáním vkladové facility ve výši 0,2 mld. EUR, přičemž sazba EONIA byla 3,09 %, tj. 9 bazických bodů nad základní nabídkovou sazbou.

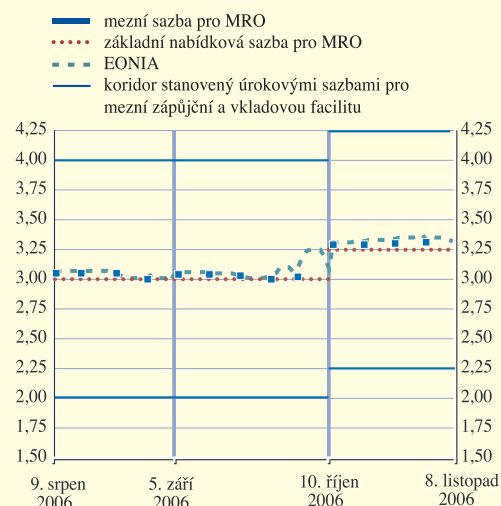
## Udržovací období končící 7. listopadu

Dne 5. října Rada guvernérů rozhodla, že dále zvýší základní úrokové sazby o 25 bazických bodů. Tato změna vstoupila v platnost 11. října, tj. na začátku následujícího udržovacího období. Během prvních tří týdnů tohoto období ECB přidělila srovnávací hodnotu.

Během prvních dvou týdnů tohoto udržovacího období marginální sazba a vážená průměrná sazba zůstaly stabilní ve výši 3,29 % a 3,30 %. Sazba EONIA se zvýšila 25. října z hodnoty 3,31 % na začátku tohoto období na 3,34 %. Sazby nabídkových tendrů se v předposlední MRO zvýšily o 1 bazický bod a EONIA dále stoupla 31. října na 3,38 %, tj. o 13 bazických bodů nad základní nabídkovou sazbou, i když zde se částečně odrazil obvyklý vliv konce měsíce. Proto ECB

Graf C EONIA a úrokové sazby ECB

(denní úrokové sazby jsou uvedeny v procentech)



Zdroj: ECB

přidělila v poslední MRO tohoto udržovacího období 1 mld. EUR nad srovnávací hodnotu. Sazba EONIA během posledního týdne postupně klesala na 3,33 % dne 6. listopadu, předposlední den tohoto období. Udržovací období skončilo čistým čerpáním mezní zápůjční facility ve výši 2,0 mld. EUR, přičemž sazba EONIA činila 3,32 %.

Celkově se průměrné rozpětí mezi sazbou EONIA a základní nabídkovou sazbou ECB zvýšilo ze 4 bazických bodů během udržovacího období končícího 5. září na 8 bazických bodů během dvou následujících udržovacích období.

## 2.4 TRHY DLUHOPISŮ

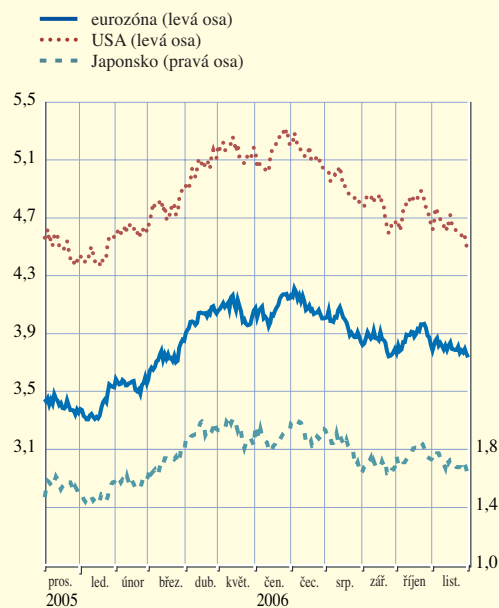
*V posledních třech měsících se výnosy z dlouhodobých státních dluhopisů snížily jak v eurozóně, tak ve Spojených státech. Celkově se v období od konce srpna do začátku prosince výnosy z dlouhodobých státních dluhopisů v eurozóně snížily jen mírně, zatímco v Spojených státech byl zaznamenán výraznější pokles až na nejnižší úroveň od začátku roku. Dlouhodobá zlomová míra inflace a s ní spojené rizikové prémie se v eurozóně víceméně nezměnily, ale ve Spojených státech se značně snížily.*

I když byl vývoj dlouhodobých úrokových sazeb v eurozóně a ve Spojených státech v posledních třech měsících nadále velmi podobný, transatlantický diferenciál mezi výnosy z dlouhodobých dluhopisů se v tomto období poněkud snížil. Celkově se výnosy z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně v období od konce srpna do 6. prosince snížily asi o 10 bazických bodů na cca 3,8 %. Výnosy z desetiletých státních dluhopisů ve Spojených státech klesly zhruba o 25 bazických bodů a na konci sledovaného období činily asi 4,5 %. V důsledku toho se diferenciál mezi výnosy z desetiletých státních dluhopisů v USA a v eurozóně snížil a 6. prosince dosáhl hodnoty cca 75 bazických bodů. V Japonsku výnosy z desetiletých státních dluhopisů nepatrně vzrostly a 6. prosince činily zhruba 1,7 %.

Ve Spojených státech se výnosy z dlouhodobých státních dluhopisů v období mezi koncem srpna a 6. prosincem značně snížily, zejména v důsledku nižších inflačních očekávání, jak to naznačuje vývoj zlomové míry inflace a výsledky nedávných průzkumů. Zároveň se asi o 10 bazických bodů snížily výnosy z dlouhodobých indexovaných dluhopisů. Absence zřetelného trendu ve vývoji výnosů z dluhopisů v září a říjnu byla částečně způsobena nejednoznačným charakterem nových makroekonomických údajů. V období od počátku listopadu do začátku prosince však nové údaje o ekonomické aktivitě a vývoji cen v průměru vyvíjely tlak na snížení výnosů z dluhopisů. V tomto období zaznamenaly výnosy z dlouhodobých státních dluhopisů výraznější pokles a na počátku prosince dosáhly nejnižší úrovně od ledna 2006. Vývoj výnosů z dlouhodobých dluhopisů vedl k další inverzi výnosové křivky v USA s tím, že negativní spread mezi desetiletými a tříletými výnosy se do začátku prosince zvýšil na cca -80 bazických bodů.

**Graf 18 Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů**

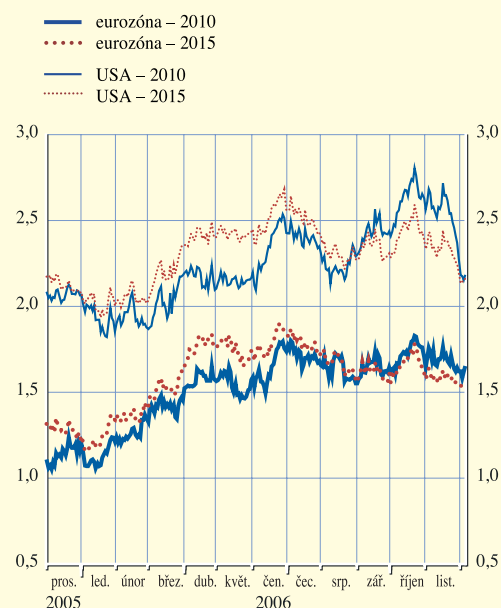
(v % p.a.; denní údaje)



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.

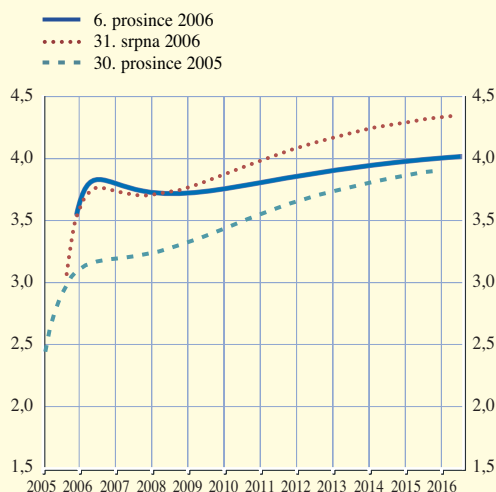
Federální výbor pro volný trh (FOMC) ponechal v posledních třech měsících sazbu z federálních fondů beze změny.

V eurozóně se výnosy z dlouhodobých státních dluhopisů v průběhu sledovaného období snížily jen mírně a pohybovaly se v relativně úzkém pásmu. Relativně nízká implikovaná a historická volatilita výnosů z dluhopisů v eurozóně odrážela fakt, že nová data o ekonomické aktivitě v eurozóně celkově nadále potvrzovala očekávání účastníků trhu. Protože výnosy z krátkodobých a střednědobých dluhopisů v posledních třech měsících nadále rostly, došlo v eurozóně k dalšímu zploštění výnosové křivky. Kromě postupného omezování akomodace měnové politiky od prosince minulého roku odráží současná „téměř“ inverze výnosové křivky v eurozóně do značné míry i postupné snižování rizikových premií – zejména na dlouhém konci křivky – v posledních několika letech. Viz také box 3 „Nedávné zploštění výnosové křivky v eurozóně: jakou roli hrála riziková premie?“

Další zploštění výnosové křivky bylo pozorováno i s ohledem na reálné úrokové sazby v eurozóně (viz graf 19), měřené výnosy z indexovaných dluhopisů. Výnos ze střednědobých indexovaných dluhopisů (splatných v roce 2010) se v posledních třech měsících poněkud zvýšil. Protože výnos z dlouhodobých indexovaných dluhopisů (splatných v roce 2015) se ve stejném období víceméně nezměnil, došlo k mírnému snížení výnosů z implikovaných forwardových indexovaných dluhopisů. Vzhledem k tomu byl nedávný pokles implikovaných forwardových dlouhodobých reálných sazeb pravděpodobně alespoň částečně způsoben spíše dalším snížením rizikových premií než tím, že účastníci trhu snížili svá očekávání dlouhodobého růstu ekonomiky v eurozóně.

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

(v % p.a.; denní údaje)

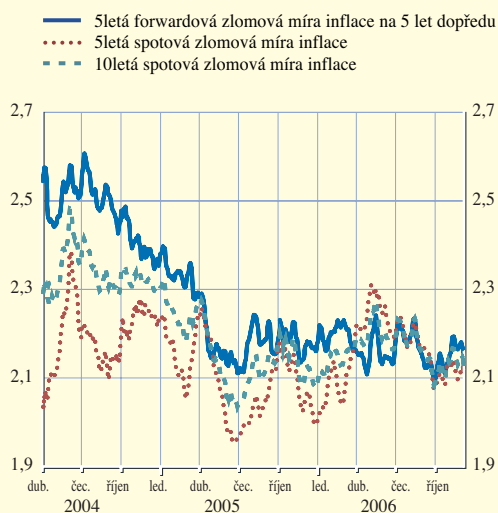


Zdroj: Odhad ECB.

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.

**Graf 21 Bezkuponové spotové a forwardové zlomové míry inflace**

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



Zdroje: Reuters a ECB.

Rozhodnutí Rady guvernérů ECB zvýšit základní úrokové sazby o 25 bazických bodů na zasedání 5. října bylo spojeno s mírným posunem krátkého konce křivky implikované forwardové jednodenní sazby v období od konce srpna do 6. prosince směrem vzhůru. Ve střednědobém až dlouhodobém horizontu se implikované forwardové sazby ve stejném období snižovaly, pravděpodobně mimo jiné opět v důsledku nižších rizikových premií (viz graf 20).

Pětiletá forwardová zlomová míra inflace na pět let dopředu se v období od konce srpna do 6. prosince mírně snížila a na konci tohoto období činila 2,1 % (viz graf 21). Souběžný mírný pokles pětileté spotové zlomové míry inflace je konzistentní jak s nedávnými relativně nízkými údaji o inflaci měřené HICP, tak s výsledky průzkumu naznačujícími nižší inflační očekávání v nejbližším období.

Implikovaná volatilita trhu dluhopisů v eurozóně se dále mírně snižovala a naznačovala tak, že nejistota účastníků trhu ohledně nejbližšího vývoje výnosů z dlouhodobých dluhopisů byla podle historických měřítek nadále jen mírná.



### NEDÁVNÉ ZPLOŠTĚNÍ VÝNOSOVÉ KŘIVKY V EUROZÓNĚ: JAKOU ROLI HRÁLA RIZIKOVÁ PRÉMIE?

Časová struktura úrokových sazeb, tj. „výnosová křivka“, je významným zdrojem informací pro centrální banky. Například sklon výnosové křivky, měřený rozdílem mezi dlouhodobou a krátkodobou úrokovou sazbou („časové rozpětí“), získal na popularitě jako předstihový ukazatel hospodářského cyklu zejména v 80. a 90. letech 20. století. Časové rozpětí bylo zpravidla relativně dobrou předpovědí budoucí hospodářské aktivity v typických horizontech hospodářského cyklu, přičemž rozšiřování tohoto rozpětí předznamenávalo urychlování hospodářského růstu a zužování naznačovalo bezprostřední zpomalování hospodářské aktivity<sup>1</sup>. Zejména negativní rozpětí („inverzní výnosová křivka“) se obvykle interpretovalo jako signál vysoce pravděpodobné recese<sup>2</sup>. Odkud se bere tato predikční schopnost? Zdá se, že vysvětlení vychází především z toho, že výnosová křivka obsahuje informace o očekávané trajektorii budoucích krátkodobých úrokových sazeb, která zase souvisí s očekáváním účastníků trhu ohledně budoucí hospodářské činnosti. V tomto smyslu může velké pozitivní časové rozpětí naznačovat, že trh očekává zvýšení krátkodobých úrokových sazeb s ohledem na pozitivnější výhled pro hospodářský růst. Pokud nejsou tato očekávání systematicky mylná, rozpětí výnosové křivky zpravidla predikuje hospodářskou činnost relativně dobře ve statistickém smyslu. Ovšem kromě očekávaných budoucích úrokových sazeb zahrnuje výnosová křivka také nepozorovatelné riziko nebo „termínovou prémii“, která se v průběhu času pravděpodobně liší.

Termínová premie se definuje jako rozdíl mezi výnosem dlouhodobého dluhopisu a očekávanou průměrnou hodnotou krátkodobé úrokové sazby do splatnosti tohoto dluhopisu. V kontextu tohoto boxu se výrazy „riziková premie“ a „termínová premie“ používají jako synonyma. Proto změny těchto termínových premií mohou někdy oslabit užitečnost výnosové křivky jako hlavního ukazatele. Tento box poskytuje odhady termínové premie pro eurozónu a uvádí, jak může nedávné zploštění výnosové křivky eurozóny souviset s pohyby termínové premie.

Časové rozpětí bylo během posledních více než 30 let v průměru kladné. Tato skutečnost ukazuje na existenci obecně kladné termínové premie, protože s postupem času by se očekávání zvýšení a snížení krátkodobých úrokových sazeb měla navzájem kompenzovat. Z toho vyplývá, že sklon výnosové křivky v sobě spojuje informace o budoucích změnách krátkodobých sazeb – „složka očekávání“ – s informacemi o termínové premii – „riziková složka“. K odlišení těchto dvou složek jsou zapotřebí odhady termínové premie. Graf A zobrazuje odhady ohledně časové struktury termínové premie v eurozóně v lednu 2004 a říjnu 2006.<sup>3</sup> V lednu 2004 byla termínová premie obsažená v dlouhodobých úrokových sazbách výrazně vyšší než riziková premie obsažená v krátkodobějších sazbách. Naopak v říjnu 2006 časová struktura termínové premie neobvykle stagnovala okolo nuly v celém spektru splatností. Podle těchto odhadů tedy bylo zploštění výnosové křivky v eurozóně během daného období částečně důsledkem výrazného poklesu rizikové premie.

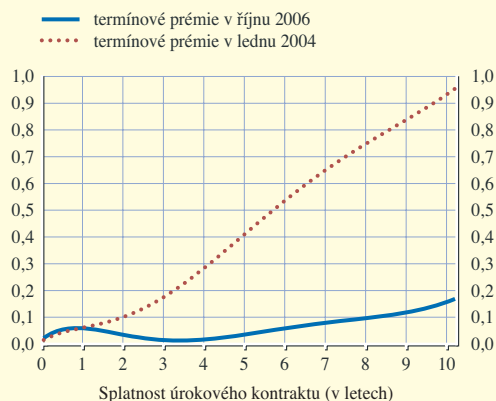
1 Viz například A. Estrella a G. Hardouvelis, „The term structure as a predictor of real economic activity“, *Journal of Finance*, 46(2), 1991, str. 555–576.

2 Viz box nazvaný „Does the flattening of the US yield curve signal lower growth ahead?“, *Měsíční bulletin*, únor 2006.

3 Uvedená termínová premie je odhadem ECB na základě dvoufaktorového afinního modelu časových struktur podobného modelu navrženému D.H. Kimem a A. Orphanidesem pro Spojené státy („Term structure estimation with survey data on interest rate forecasts“, *Finance and Economics Discussion Series 2005-48*, Board of Governors of the US Federal Reserve System, 2005). Odhad modelu pro eurozónu byl proveden s využitím swapových sazeb v Německu mezi lednem 1995 a prosincem 1998 a swapových sazeb v eurozóně od ledna 1999 dále. Je však třeba zdůraznit, že odhady termínové premie jsou značně nejisté, což odráží nejen obvyklou nejistotu spojenou se statistickými odhady parametrů modelů, ale také existenci řady možných strukturálních specifikací takových modelů časových struktur.

**Graf A Termínové prémie v eurozóně**

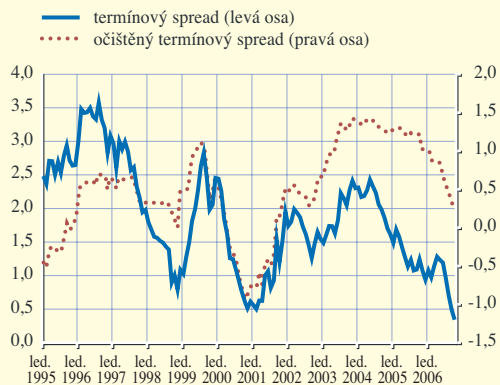
(v procentních bodech; údaje ke konci měsíce)



Zdroje: Bloomberg a výpočty ECB.

**Graf B Termínový spread a očištěný termínový spread v eurozóně**

(v procentních bodech; měsíční údaje)



Zdroje: Bloomberg a výpočty ECB.

Graf B ukazuje vývoj časového rozpětí v eurozóně, měřeného rozdílem mezi desetiletými a tříměsíčními úrokovými sazbami<sup>4</sup>. Časové rozpětí v současné době dosahuje nejnižší hodnoty za přibližně deset let. Podle výše uvedených predikčních vlastností časového rozpětí by tato skutečnost znamenala, že eurozóna je vystavena značnému riziku zpomalení hospodářské aktivity. Takový pohled by však nebral v úvahu nejnovější vývoj termínové premie, zobrazený v grafu A. Nedávný výzkum výnosové křivky ve Spojených státech dokonce ukázal, že vývoj termínové premie má tendenci snižovat užitečnost časového rozpětí jako předstihového ukazatele hospodářského cyklu. Ke zvýšení vypovídací schopnosti výnosové křivky proto jeho autoři navrhuji odečíst od časového rozpětí odhadovanou termínovou premii.

Graf B tudíž ukazuje časové rozpětí očištěné o odhadovanou desetiletou termínovou premii. Nedávné pohyby očištěného časového rozpětí jsou jasným odrazem zvýšení úrokových sazeb ECB v období od prosince 2005. Na rozdíl od neočištěného časového rozpětí nebylo očištěné rozpětí v nedávné době neobvykle nízké a pohybovalo se na úrovni blízko svého průměru od roku 1995. Proto časové rozpětí upravené o rizikovou premii zřejmě nenaznačuje zvýšené riziko hospodářského útlumu v eurozóně, jak by se dalo odvozovat z neobvykle nízké úrovně neočištěného rozpětí. Ovšem je třeba mít na mysli, že termínovou premii lze odhadovat pouze se značnou nejistotou.

<sup>4</sup> Časové rozpětí zobrazené v grafu B je vypočítáno na základě swapových sazeb použitých pro odhad modelu termínových premii. Vzhledem k poměrně nízkému a stálému swapovému rozpětí v eurozóně (přibližně 10–15 bazických bodů) vykazuje časové rozpětí vypočítané na základě výnosů z desetiletých dluhopisů a tříměsíční sazby Euribor velmi podobný vývoj.

<sup>5</sup> Viz A. Ang, M. Piazzesi a M. Wei, "What does the yield curve tell us about GDP growth?", *Journal of Econometrics*, 2006, str. 359–403.

## 2.5 AKCIOVÉ TRHY

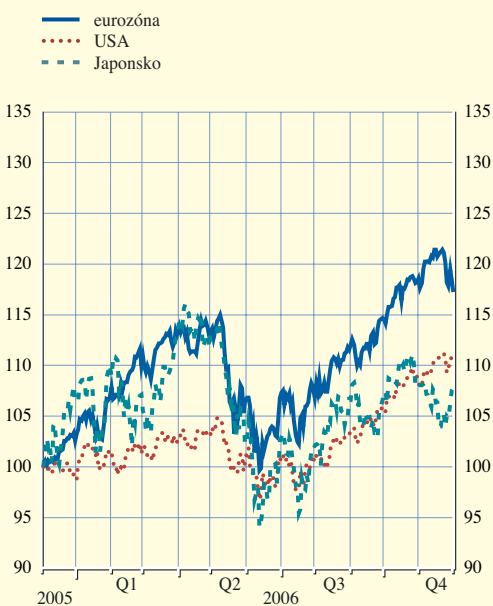
Světové ceny akcií od konce srpna dále rostly. K nedávnému růstu cen akcií v eurozóně a ve Spojených státech došlo díky trvalému solidnímu růstu zisků, silné aktivitě v oblasti fúzí a akvizic, poklesu cen energií a snížení dlouhodobých úrokových sazeb. Ceny akcií ve Spojených státech tak odolaly pokračujícímu snižování domácí ekonomické aktivity. Zároveň se nejistota na světovém akciovém trhu snížila zpět na úroveň zaznamenanou před květnovými a červnovými turbulencemi.

Celkově ceny akcií v hlavních ekonomikách v posledních třech měsících značně vzrostly (viz graf 22). V období od konce srpna do 6. prosince se ceny akcií v eurozóně měřené indexem Dow Jones EURO STOXX zvýšily o 7 %, a ceny akcií v USA měřené indexem Standard & Poor's 500 vzrostly o 8 %. Ceny japonských akcií měřené indexem Nikkei 225 se ve stejném období při značných fluktuacích mírně zvýšily.

Nejistota ohledně nejbližšího vývoje akciových trhů měřená implikovanou volatilitou odvozenou z akciových opcí se v posledních třech měsících na hlavních trzích nadále snižovala (viz graf 23). Spolu s poklesem spreadu mezi vysoce úročenými podnikovými dluhopisy a dluhopisy s ratingem BBB to naznačuje, že ochota investorů riskovat se víceméně plně zotavila z tržních turbulencí, ke kterým došlo ke konci druhého čtvrtletí. Obnovený růst ochoty riskovat je rovněž patrný

Graf 22 Indexy cen akcií

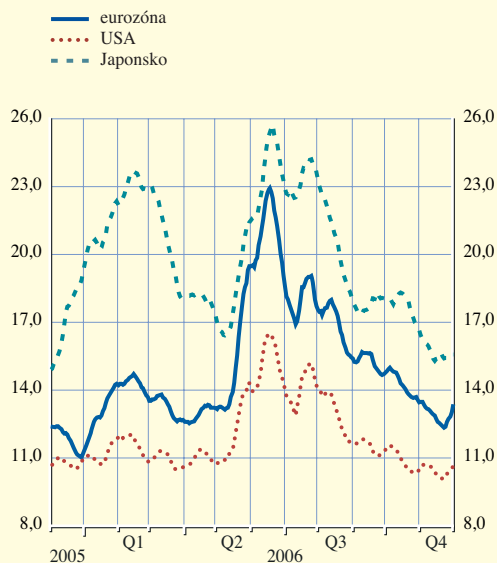
(index: 1. prosinec 2005 = 100; denní údaje)



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.

z Merrill Lynch's Global Fund Manager Survey, podle něhož se v období od srpna do listopadu počet investorů vykazujících vyšší než normální úroveň rizika ve svých portfoliích zvýšil o 18 procentních bodů. Je tedy pravděpodobné, že riziková prémie se na všech hlavních trzích v posledních měsících poněkud snížila.

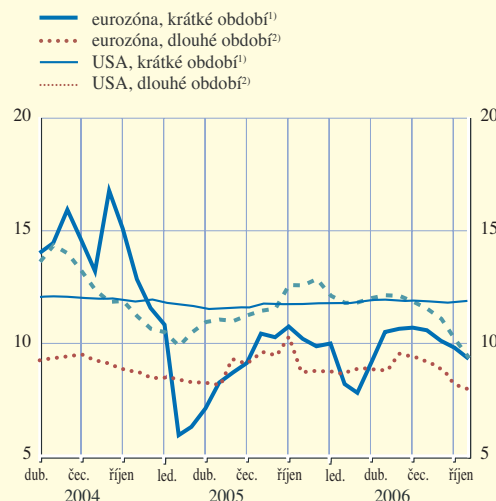
Ceny akcií ve Spojených státech v posledních třech měsících nadále rostly, zejména díky značnému růstu zisků a příznivým postojům investorů k riziku. Podle údajů Thomson Financial Datastream se zisk na akcii u společností zahrnutých do indexu Standard and Poor's 500 za dvanáct měsíců do listopadu zvýšil o 14,0 %. Přestože se očekávání analytiků ohledně růstu zisků na akcii v příštích dvanácti měsících poněkud snížila na 9,4 % v listopadu (viz graf 24), stále ještě naznačují dobré vyhlídky pro růst zisků. Nedávný růst naznačuje, že ceny akcií v USA dosud prokazovaly odolnost vůči nejnovějším zveřejněným údajům, které poukazovaly na další snižování ekonomické aktivity. Je pravděpodobné, že nižší reálné výnosy dlouhodobých dluhopisů, které působí jako diskontní faktor pro oceňování akcií, podpořily ceny akcií tím, že neutralizovaly negativní vliv výhledu na slabší růst ekonomiky. Značný pokles cen ropy v první polovině sledovaného období navíc pravděpodobně zvýhodnil akcie mimo sektor energetiky.

Ceny akcií v eurozóně v posledních třech měsících také značně vzrostly, a to díky výraznému růstu zisků, jak skutečných tak očekávaných, pokračující silné aktivitě v oblasti fúzí a akvizic a již zmíněnému zvýšení ochoty riskovat v celosvětovém měřítku. Údaje Thomson Financial Datastream naznačují, že skutečný zisk na akcii ve společnostech zahrnutých do indexu Dow Jones EURO STOXX nadále rostl, přičemž tempo jeho růstu bylo značně vysoké, 20,8 % v listopadu ve srovnání s 21,3 % v srpnu. Analytici zároveň revidovali svá očekávání růstu zisků na akcii v příštích dvanácti měsících mírně směrem dolů, z 10,6 % v srpnu na 9,3 % v listopadu. To může odrážet nižší vnímaný potenciál pro další růst zisků v důsledku překvapivě vysokých skutečných zisků v tomto roce. Nejnovější očekávání analytiků ohledně růstu zisků v dlouhodobějším horizontu (tři až pět let dopředu) se v období od srpna do listopadu poněkud snížila z 9,2 % na 7,9 % za rok. Navíc je možné, že silné zhodnocování eura vůči americkému dolaru ke konci listopadu v poslední době tlačilo na pokles cen akcií v eurozóně.

Vývoj indexů cen akcií podle odvětví v eurozóně ukázal, že všechny sektory kromě zdravotnictví ve sledovaném období zaznamenaly růst cen akcií. Nižší růst v sektoru zdravotnictví, kde jsou zisky většinou méně závislé na stavu hospodářského cyklu a jsou tedy považovány za méně rizikové, může být částečně důsledkem vyšší relativní poptávky po rizikovějších investicích, která následovala po zvýšení ochoty riskovat na straně investorů. V posledních třech měsících byl model rentability vlastního kapitálu v jednotlivých sektorech ovlivněn také pokračující konsolidací

**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> | 5,9      | 6,4              | 11,0            | 7,0               | 34,7            | 3,1           | 11,1    | 4,9                  | 6,5            | 9,4            | 100,0      |
| <b>Změny cen</b>                          |          |                  |                 |                   |                 |               |         |                      |                |                |            |
| 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        |
| 2006 Q1                                   | 11,5     | 5,6              | 11,3            | 2,7               | 12,5            | 11,3          | 14,8    | 11,2                 | -0,1           | 12,9           | 10,3       |
| 2006 Q2                                   | -1,2     | -3,0             | -7,5            | -3,9              | -7,1            | -2,1          | -5,4    | -9,7                 | -5,8           | -2,4           | -5,6       |
| 2006 Q3                                   | 8,7      | 7,8              | 8,8             | 0,6               | 10,5            | -2,2          | 4,4     | -0,4                 | 6,0            | 11,9           | 7,4        |
| říjen                                     | 6,5      | 1,6              | 3,0             | 3,5               | 3,1             | -3,5          | 3,0     | 0,1                  | 7,9            | 2,6            | 3,1        |
| listopad                                  | -0,2     | -0,4             | 0,7             | 2,4               | -1,3            | -0,8          | 2,5     | 0,1                  | -0,6           | 2,7            | 0,2        |
| 31. srpen–6. prosinec                     | 11,7     | 6,0              | 5,8             | 5,4               | 5,2             | -2,2          | 10,2    | 0,3                  | 13,5           | 12,4           | 6,9        |

Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

ve specifických sektorech, zejména v síťových odvětvích, která zaznamenala zvláště vysoké zisky. Na nedávné vlně aktivity v oblasti fúzí a akvizic se z velké části podílely účelové odkupy (viz také box 4 „Současné trendy v účelových odkupech v eurozóně“).

## 2.6 FINANCOVÁNÍ A FINANČNÍ POZICE NEFINANČNÍCH PODNIKŮ

*Reálné náklady na vnější financování nefinančních podniků byly ve třetím čtvrtletí 2006 celkově stabilní na úrovni, která je podle historických měřítek nadále nízká. Ve stejném období zvýšily nefinanční podniky své dluhové financování, zejména dalším podstatným zvýšením úvěrového financování a rovněž zvýšením emise dluhových cenných papírů. V důsledku toho poměr dluhu tohoto sektoru k HDP ve třetím čtvrtletí 2006 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 nesplacených částek (očištěných o kurzové vlivy), byly ve třetím čtvrtletí 2006 celkově stabilní na úrovni, která je podle historických měřítek nadále nízká (viz graf 25)<sup>2</sup>. Růst reálných nákladů na bankovní půjčky byl kompenzován poklesem reálných nákladů na tržní dluh i reálných nákladů na kotované akcie (následujícím po obnoveném růstu cen akcií) ve stejném období.

Reálné náklady na bankovní půjčky zaznamenaly ve třetím čtvrtletí 2006 další růst. Pokud jde o členění bankovních půjček podle splatnosti, zvýšily se v období od června do září krátkodobé úrokové sazby MFI z úvěrů (s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku) poskytnutých nefinančním podnikům o 27 až 28 bazických bodů, což bylo poněkud méně než v případě růstu sazeb peněžního trhu ve stejném období (viz tabulka 4). Od září 2005, kdy sazby peněžního trhu poprvé zaznamenaly růst, se krátkodobé

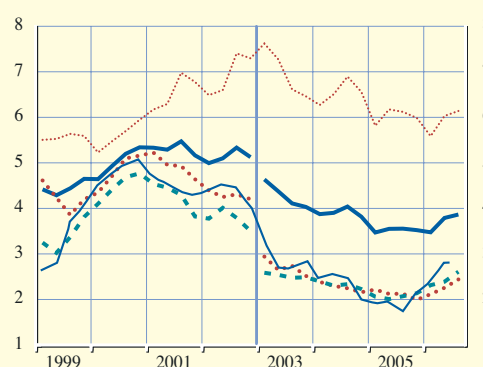
<sup>2</sup> Podrobný popis stanovení reálných nákladů na externí financování nefinančních podniků v eurozóně je uveden v boxu 4 v Měsíčním Bulletinu ECB z března 2005.

sazby z úvěrů nefinančním podnikům zvýšily o zhruba 85 až 100 bazických bodů, což je rovněž poněkud méně než v případě odpovídajících tržních sazeb, které se zvýšily o 120 až 140 bazických bodů. Dlouhodobé úrokové sazby MFI z úvěrů (s počáteční fixací úrokové sazby nad pět let) poskytnutých nefinančním podnikům se v období od září 2005 do září 2006 zvýšily asi o 60 bazických bodů oproti růstu o 50 až 100 bazických bodů v případě odpovídajících tržních úrokových sazeb. Ve třetím čtvrtletí 2006 vzrostly dlouhodobé úrokové sazby z úvěrů nefinančním podnikům asi o 20 bazických bodů, zatímco odpovídající dlouhodobé tržní úrokové sazby se snížily. To naznačuje, že proces, jehož prostřednictvím nedávný růst dlouhodobých sazeb z bankovních půjček odrážel opožděný vliv růstu tržních úrokových sazeb zaznamenaných v minulých čtvrtletích, byl poněkud pomalý. V důsledku toho se ve třetím čtvrtletí 2006 zastavil 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.

**Graf 25** Reálné náklady vnějšího financování nefinančních podniků eurozóny

(v % p.a.)

- celkové náklady financování
- ... reálné krátkodobé úrokové sazby z úvěrů MFI
- - - reálné dlouhodobé úrokové sazby z úvěrů MFI
- reálné náklady na dluh získaný na kapitálovém trhu
- ... reálné náklady na kotované akcie



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 očekáváními (viz box 4 v Měsíčním bulletinu z března 2005). Zavedení harmonizovaných úrokových sazeb z úvěrů MFI na začátku roku 2003 vedlo k přerušení statistické řady.

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

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

|  |         |         |         |         |            | změny v bazických bodech do září 2006 <sup>2)</sup> |             |             |            |
|--|---------|---------|---------|---------|------------|---|-------------|-------------|------------|
|  | 2005 Q3 | 2005 Q4 | 2006 Q1 | 2006 Q2 | 2006 srpen | 2005 září   | 2006 březen | 2006 červen | 2006 srpen |
| <b>Úrokové sazby MFI z úvěrů</b>   |         |         |         |         |            |   |             |             |            |
| Přečerpání bankovních účtů nefinančních podniků  | 5,13    | 5,14    | 5,30    | 5,46    | 5,58       | 5,69  | 39          | 23          | 11         |
| Úvěry nefinančním podnikům do 1 milionu EUR s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku | 3,81    | 3,99    | 4,23    | 4,47    | 4,67       | 4,74  | 51          | 27          | 7          |
| s počáteční fixací nad 5 let   | 4,06    | 4,10    | 4,19    | 4,40    | 4,52       | 4,59  | 40          | 19          | 7          |
| Úvěry nefinančním podnikům nad 1 milion EUR s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku | 2,97    | 3,24    | 3,50    | 3,74    | 3,96       | 4,02  | 52          | 28          | 6          |
| s počáteční fixací nad 5 let   | 3,88    | 3,98    | 4,22    | 4,26    | 4,45       | 4,47  | 25          | 21          | 2          |
| <b>Memo položky</b>  |         |         |         |         |            |   |             |             |            |
| 3měsíční úroková sazba peněžního trhu  | 2,14    | 2,47    | 2,72    | 2,99    | 3,23       | 3,34  | 61          | 35          | 11         |
| Výnos 2letého státního dluhopisu   | 2,21    | 2,80    | 3,22    | 3,47    | 3,59       | 3,62  | 40          | 15          | 4          |
| Výnos 5letého státního dluhopisu   | 2,60    | 3,07    | 3,47    | 3,78    | 3,75       | 3,70  | 22          | -8          | -6         |

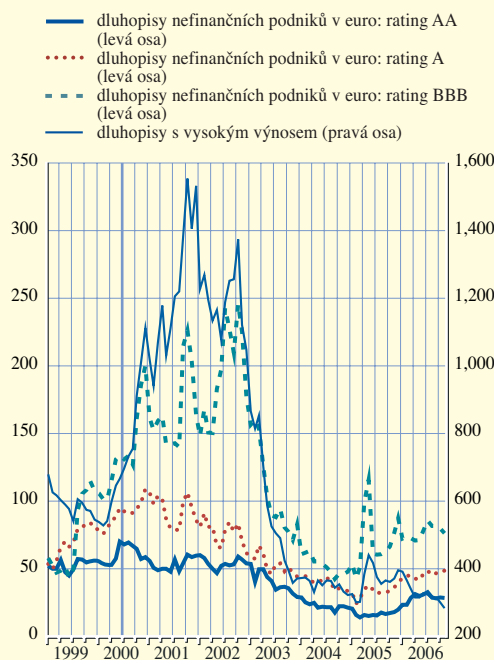
Zdroj: ECB.

<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 s důvodu zaokrouhlování

**Graf 26 Spready dluhopisů nefinančních podniků**

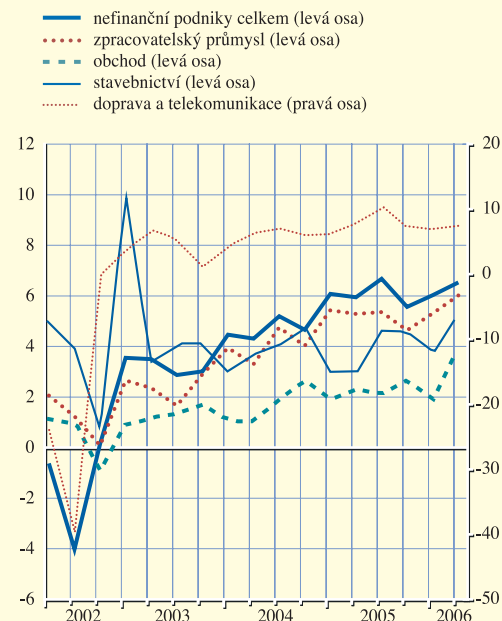
(v bazických bodech; měsíční průměry)



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

**Graf 27 Ukazatele ziskovosti kotovaných nefinančních podniků**

(poměr čistého zisku k čistým tržbám; čtvrtletní údaje)



Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.  
Poznámka: Poslední údaje se týkají 2. čtvrtletí roku 2006.

Reálné náklady na financování dluhu realizovaného prostřednictvím kapitálového trhu se ve třetím čtvrtletí mírně snížily v důsledku klesajících dlouhodobých bezrizikových úrokových sazeb a díky stabilizaci spreadů podnikových dluhopisů (viz graf 26). Zejména spready dluhopisů v eurozóně s ratingem BBB se v posledních měsících zúžily, poté co v květnu a červnu 2006 dosáhly vysokých hodnot. I když je výhled pro kvalitu podnikových úvěrů nadále příznivý, existují určité náznaky, že časem dojde v důsledku zvýšené zadluženosti ke změně.<sup>3</sup>

Reálné náklady na emise akcií nefinančních podniků se v průběhu třetího čtvrtletí 2006 poněkud snížily, převážně díky vývoji na akciovém trhu, ale v průměru byly ve třetím čtvrtletí vyšší než v předchozím čtvrtletí a nadále podstatně vyšší než reálné náklady na dluhové financování.

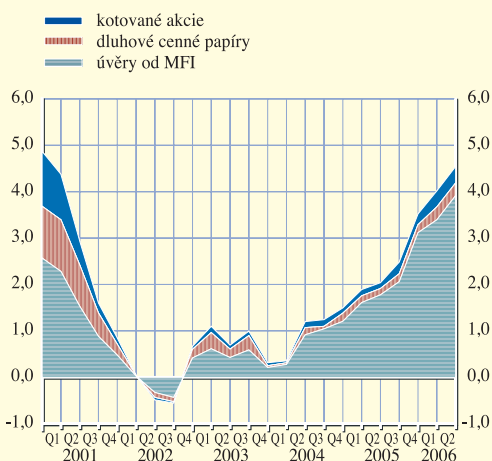
### TOKY FINANCOVÁNÍ

Pokud jde o vnitřní zdroje financování, byla ziskovost nefinančních podniků v eurozóně – měřená na základě poměru provozních a čistých zisků k tržbám – v první polovině roku 2006 nadále 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 (viz graf 27).

<sup>3</sup> Viz box 4 “The outlook for corporate credit spreads in the euro area” v Měsíčním bulletinu z listopadu 2006.

**Graf 28** Struktura reálného meziročního tempa růstu financování nefinančních podniků<sup>1)</sup>

(meziroční změny v %)

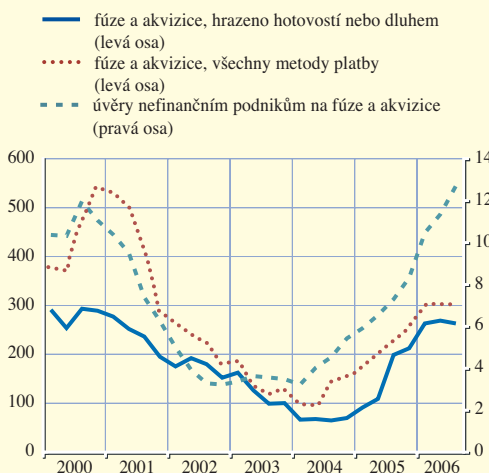


Zdroj: ECB.

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

**Graf 29** 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.

Ukazatele ziskovosti na základě údajů akciového trhu naznačují, že růst ziskovosti velkých podniků kotovaných na burze se v příštích dvanácti měsících mírně sníží, ale bude i nadále značný (viz graf 24). To může naznačovat určitý stupeň normalizace po očekávaných značně vysokého růstu zisku zaznamenaných v minulých letech v souvislosti se zotavením z prudkého poklesu ziskovosti podniků v letech 2002 a 2003.

Kromě toho, že čerpaly značné vnitřní zdroje, nefinanční podniky ve třetím čtvrtletí 2006 dále zvýšily i poptávku po externím financování (viz graf 28). Reálné meziroční tempo růstu externího financování nefinančních podniků vzrostlo ze 4,0 % ve druhém čtvrtletí na 4,5 % ve třetím 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 11,3 % ve druhém čtvrtletí na 12,7 % ve třetím čtvrtletí (viz tabulka 5) a v říjnu tento růst pokračoval až na 12,9 %. Takové meziroční tempo růstu nebylo zaznamenáno od zavedení eura v roce 1999. Pokud jde o členění podle splatnosti, meziroční tempo růstu krátkodobých půjček se ve třetím čtvrtletí mírně zrychlilo a v říjnu dosáhlo 10,7 %. Meziroční tempo růstu půjček MFI (se splatností nad pět let) se stabilizovalo zhruba na 11,5 %, což je úroveň dosažená na konci června, zatímco u půjček se splatností od 1 roku do 5 let se toto tempo dále zvyšovalo, až na 20,1 % v říjnu.

4 Ukazatel podnikových zisků na základě indexu Dow Jones EURO STOXX zahrnuje kromě nefinančních podniků také finanční podniky.



**Tabulka 5 Financování nefinančních podniků**

|   | poslední známý<br>zůstatek<br>ke konci čtvrtletí<br>(mln. EUR) | meziroční tempa růstu (změny v %; ke konci čtvrtletí) |            |            |            |            |                             |
|---|--|---|------------|------------|------------|------------|-----------------------------|
|   |  | 2005<br>Q3  | 2005<br>Q4 | 2005<br>Q1 | 2006<br>Q2 | 2006<br>Q3 | říjen<br>2006 <sup>3)</sup> |
| <b>Úvěry MFI</b>                                  | 3 730  | 7,3   | 8,3        | 10,5       | 11,3       | 12,7       | 12,9                        |
| do 1 roku   | 1 108  | 5,4   | 5,8        | 7,7        | 8,0        | 10,5       | 10,7                        |
| od 1 roku do 5 let                                | 683  | 6,7   | 9,9        | 14,9       | 17,4       | 20,6       | 20,1                        |
| nad 5 let   | 1 939  | 8,6   | 9,3        | 10,7       | 11,4       | 11,4       | 11,7                        |
| <b>Emitované dluhové cenné papíry</b>             | 637  | 2,9   | 3,7        | 3,0        | 5,0        | 4,8        | -                           |
| krátkodobé  | 97   | -1,3  | -0,4       | -7,0       | -2,0       | -0,4       | -                           |
| dlouhodobé, z toho: <sup>1)</sup>                 | 540  | 3,7   | 4,4        | 5,1        | 6,4        | 5,7        | -                           |
| s pevnou sazbou                                   | 413  | 0,4   | 0,4        | 0,2        | 1,1        | 1,3        | -                           |
| s pohyblivou sazbou                               | 110  | 18,3  | 23,3       | 24,9       | 30,7       | 28,0       | -                           |
| <b>Emitované kotované akcie</b>                   | 4 087  | 0,5   | 1,0        | 0,7        | 1,0        | 1,0        | -                           |
| <b>Memo položky<sup>2)</sup></b>                  |  |   |            |            |            |            |                             |
| Financování celkem                                | 9 177  | 4,4   | 5,5        | 6,2        | 7,0        | 6%         | -                           |
| Půjčky nefinančním podnikům                       | 4 233  | 5,8   | 7,7        | 9,7        | 10,7       | -12%       | -                           |
| Rezervy v penzijních fondech nefinančních podniků | 320  | 4,5   | 4,2        | 4,4        | 4,2        | 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.

3) Údaje za říjen 2006 jsou k dispozici pouze pro úvěry MFI.

Využití bankovních půjček k financování bylo ovlivněno nízkými reálnými náklady na bankovní půjčky, příznivým postojem k poskytování půjček na straně bank a vyšší důvěrou. Trvale vysoké tempo růstu úvěrů nefinančním podnikům je zčásti spojeno s pozitivním vývojem ekonomické aktivity v eurozóně v prvních třech čtvrtletích tohoto roku. Nefinanční podniky patrně použily část získaných prostředků na reálné investice, jak to naznačuje silný celkový růst hrubé tvorby fixního kapitálu v tomto období. Navíc mohla k rychlému růstu půjček podnikům přispět i aktivita v oblasti fúzí a akvizic (M&A) v eurozóně ve třetím čtvrtletí 2006, i když v menší míře než v předchozích čtvrtletích (viz graf 29). V tomto kontextu naznačují výsledky průzkumu bankovních půjček z října 2006, že potřeby financování ve vztahu k ekonomické aktivitě i k aktivitám, jejichž povaha je více finanční (např. M&A a restrukturalizace dluhu), přispěly k poptávce po úvěrech, i když ve druhém případě se potřeba financování v poslední době snížila.<sup>5</sup> Stejně jako u půjček MFI se podle údajů dostupných do druhého čtvrtletí 2006 nadále značně zvyšovalo i meziroční tempo růstu půjček poskytnutých nefinančním podnikům jinými institucemi než MFI. Tento růst úvěrů mohl být částečně spojen s účelovými odkupy (viz box 4).

<sup>5</sup> Viz box 2 nazvaný "The results of the October 2006 bank lending survey for the euro area" (Výsledky průzkumu bankovních půjček v eurozóně z října 2006) ve vydání Měsíčního bulletinu z listopadu 2006.

Box 4

### SOUČASNÉ TRENDY V ÚČELOVÝCH ODKUPECH V EUROZÓNĚ

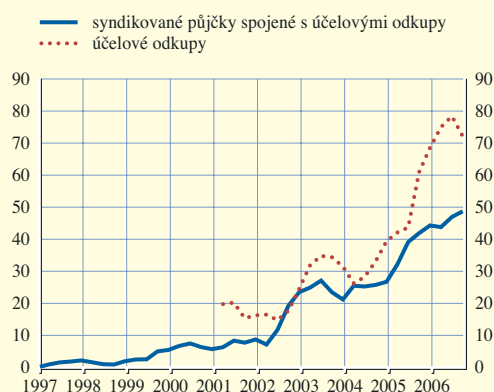
Oživení v oblasti fúzí a akvizic, k němuž došlo během uplynulého roku, bylo částečně způsobeno nárůstem transakcí s rizikovým kapitálem, zejména účelových odkupů (leveraged buyout, LBO).<sup>1</sup> Tento box se zaměřuje na vývoj v oblasti účelových odkupů a zabývá se jeho potenciálními dopady na měnovou politiku.

Účelový odkup „spočívá v přeměně firmy na neveřejnou společnost nákupem jejích akcií a jejich koncentrací do rukou managementu, hlavního partnera a ostatních investorů (tíší společníci nebo fond LBO). Vzhledem k nedostatku kapitálu na straně vlastníků má nový subjekt vysoký podíl cizích zdrojů.“<sup>2</sup> Při typickém účelovém odkupu hlavní partner, kterým často bývá společnost rizikového kapitálu, společně s několika tichými společníky, například institucionálními nebo soukromými investory, vloží určitý objem kapitálu do fondu LBO. Fond LBO také zajistí dluhové financování a použije prostředky z obou těchto zdrojů k investici do cílové společnosti. K získání cizích zdrojů potřebných k financování převzetí fond LBO využije jako zajištění aktiva nebo budoucí peněžní toky cílové firmy. Výnos z investice lze realizovat, často v poměrně krátké době, několika způsoby: primární emisí akcií (IPO), obchodním prodejem (tj. jiné společnosti), druhotným odkupem (secondary buyout) jinou společností rizikového kapitálu, případně rekapitalizací (vyvedení dividend). V okamžiku, kdy investoři realizují výnos, může mít společnost značný podíl cizích zdrojů. Účelové odkupy tak mohou ovlivnit celkové zadlužení sektoru nefinančních podniků.

Vzhledem k tomu, že objem vlastních zdrojů investovaných hlavním partnerem a tichými společníky je relativně malý (ve srovnání s objemem cizích zdrojů), potenciální výnos z kapitálu

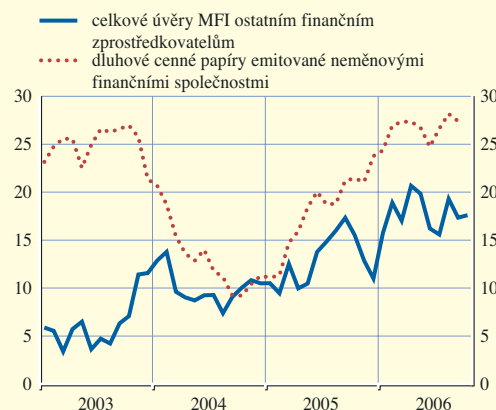
<sup>1</sup> Viz také box s názvem “Recent trends in merger and acquisition activity in the euro area” v Měsíčním bulletinu z července 2006.  
<sup>2</sup> J. Tirole, *The Theory of Corporate Finance*, Princeton University Press, 2006.

**Graf A** Hodnota účelových odkupů, jejichž cílem byly firmy v eurozóně, a syndikované půjčky spojené s účelovými odkupy (v mld. EUR)



Zdroje: Bureau van Dijk (databáze Zephyr) a Thomson Deals.

**Graf B** Úvěry MFI ostatním finančním zprostředkovatelům a dluhové cenné papíry emitované neměnovými finančními společnostmi (meziroční tempa růstu; v %)



Zdroj: ECB.

investovaného do účelového odkupu je často vysoký. Další důvody pro účast na účelových odkupech souvisí s daňovými úsporami z cizích zdrojů (neboť úrokové platby jsou často odečitatelné z daní) a vyřešením sporů mezi akcionáři a manažery (zvýšená motivace manažerů, aktivnější dozor ze strany akcionářů a eliminace volných peněžních toků). Účelové odkupy však s sebou zároveň přináší hrozbu finančních potíží a případného bankrotu, jestliže by budoucí peněžní toky společnosti nestačily pokrýt splátky dluhu.<sup>3</sup>

Zatímco ve Spojených státech byly nezdávka zaznamenány vlny účelových odkupů, v eurozóně si tento druh transakce získal oblibu poměrně nedávno, především v posledních dvou letech. Během dvanáctiměsíčního období do třetího čtvrtletí roku 2006 účelové odkupy dosáhly objemu téměř 80 mld. EUR (viz graf A).<sup>4</sup> Tento vývoj se také projevil ve dvojmístných tempech růstu úvěrů MFI sektoru ostatních finančních zprostředkovatelů, který zahrnuje jednotky pro speciální účel (např. fondy LBO) založené fondy rizikového kapitálu, ale i v nárůstu emisí dluhových cenných papírů neměnovými finančními společnostmi. Ačkoli tyto dluhové toky se netýkají výlučně fondů LBO nebo obecněji společností rizikového kapitálu, ukazují na rostoucí význam účelových odkupů. Nelze také vyloučit, že banky klasifikují některé úvěry na účelové odkupy jako úvěry nefinančním podnikům. Účelové odkupy tedy mohly v nedávné době přispět k rychlému meziročnímu růstu úvěrů sektoru nefinančních podniků, který v říjnu 2006 činil 12,9 %.

Mezi faktory, které stojí v pozadí nedávné expanze účelových odkupů v eurozóně, patří globální trendy i okolnosti specifické pro eurozónu. Faktory globálnější povahy, které zahrnují vysoký objem likvidity, nízké úrokové sazby, nízkou míru selhání a vznik trhu úvěrových derivátů, pravděpodobně zvýšily ochotu podstupovat úvěrové riziko na straně nebankovních finančních institucí, jako jsou zajištěné fondy a fondy dluhopisů zajištěných úvěry (collateralised loan obligations, CLO).<sup>5</sup> Vznik trhu úvěrových derivátů dále umožnil bankám vyvést značný objem existujících úvěrových rizik z účetnictví a vytvořit si tak prostor pro poskytování nových úvěrů. Na úrovni eurozóny podpořil ochotu společností rizikového kapitálu podnikat účelové odkupy soustavný růst ziskovosti podniků, který zvýšil volné peněžní toky podniků a tím také jejich přitažlivost pro účelové odkupy.<sup>6</sup> Zavedení eura také mohlo vytvořit úspory z rozsahu potřebné k vzniku trhu dluhopisů s vysokými výnosy a jiných likvidních úvěrových nástrojů nižší kvality, jako jsou mezaninové úvěry, úvěry typu second-lien a úvěry typu payment-in-kind (PIK), které se tradičně v rámci účelových odkupů využívají jako podřízený dluh, který kryje prioritní dluh v podobě bankovních úvěrů.<sup>7</sup>

Z pohledu měnové politiky je důležité expanzi účelových odkupů sledovat, protože může ovlivnit celkové zadlužení a podmínky financování v podnikovém sektoru eurozóny, zdraví

3 Viz také „Financial Stability Review“, ECB, prosinec 2006.

4 Vzhledem k tomu, že pokrytí zdrojů dat použitých v grafu A nemusí být úplné, může být objem účelových odkupů ještě o něco vyšší, než ukazují uvedená čísla.

5 Dluhopis zajištěný úvěry je dluhový cenný papír zajištěný souborem obchodních úvěrů. Fond dluhopisů zajištěných úvěry (fond CLO) je investiční fond, který investuje do těchto cenných papírů.

6 Příčinou je, že přebytečné peněžní toky mohou být použity ke splacení dluhu emitovaného v rámci účelového odkupu.

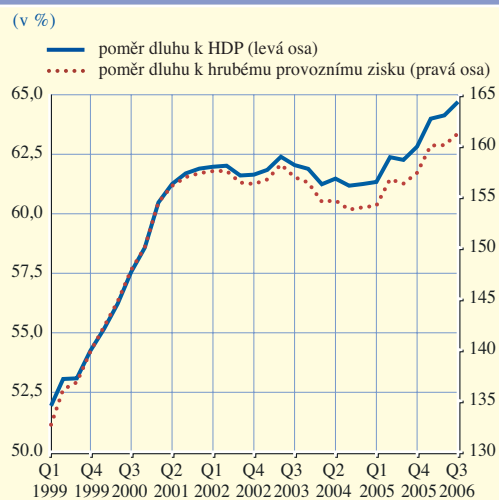
7 Mezaninový úvěr je kombinací dluhového a akciového financování. V zásadě jde o dluh, který dává věřiteli právo na výměnu za majetkový podíl ve společnosti, jestliže úvěr není včas a úplně splacen. Zpravidla jde o dluh podřízený dluhu poskytnutému prioritními věřiteli. Úvěr typu payment-in-kind (PIK) je hraniční podobou úvěru, která obvykle v období mezi čerpáním úvěru a dnem jeho splatnosti či refinancování nevytváří žádné peněžní toky od dlužníka k věřiteli. Úvěr typu second-lien se používá při účelových odkupech k zaplnění drobných mezer mezi poptávkou dlužníka po financování a maximálními limity (měřenými např. zadlužením) poskytovatelů prioritních úvěrů nebo úvěrů typu payment-in-kind.

bankovního sektoru a tvorbu likvidity. Za prvé, nízká úroveň úrokových sazeb, která podporuje účelové odkupy, mohla pomoci zakrýt rizika přítomná na trhu úvěrů využívajících pákový efekt v eurozóně. Navzdory rostoucím ukazatelům zadlužení tak spready podnikových dluhopisů v eurozóně zůstávají z historického pohledu nízké. V důsledku toho by ze snížení kvality podnikových úvěrů mohly vyplynout značné ztráty bank z jejich úvěrových portfolií, což by nakonec vedlo k restriktivnější nabídce úvěrů. V této souvislosti jsou dílčí informace o tom, že ukazatele zadlužení se v důsledku nedávných účelových odkupů zvýšily a že došlo k zmírnění úvěrových podmínek a splátkových kalendářů, důvodem ke znepokojení. Za druhé, ačkoli účelové odkupy mnohdy zvýšily hodnotu společnosti (tím, že snížily náklady spojené s dozorem akcionářů nad managementem), vlny účelových odkupů mohou vést k neudržitelné úrovni zadlužení a příliš uvolněným úvěrovým podmínkám. V předchozích případech ve Spojených státech tento vývoj vyústil v úpady podniků a měl nepříznivý vliv na hospodářskou aktivitu.<sup>8</sup> Za třetí, úvěry poskytnuté odkupujícím subjektem mohou mít za následek další tvorbu likvidity do té míry, že výsledné platby stávajícím akcionářům cílové společnosti povedou k vyšší držbě peněz.

<sup>8</sup> Viz např. Kaplan and Stein, "The evolution of buyout and financial structure in the 1980s", Quarterly Journal of Economics, 108(3), 1993, pp. 313–357.

Meziroční tempo růstu dluhových cenných papírů emitovaných nefinančními podniky se dále zvýšilo na 4,8 % na konci září. Možnými faktory, způsobujícími tento stále jen mírný růst v období 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. 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 třetím čtvrtletí 2006 nadále negativní, stejně jako v první polovině roku 2006 a po většinu roku předcházejícího. Navíc nepřímé financování prostřednictvím neměnových finančních podniků, jako např. jednotek pro speciální účel, bylo stále velmi významné, jelikož meziroční tempo růstu emise dluhových cenných papírů v tomto sektoru se na konci září zvýšilo na 27,4 % (z 24,7 % na konci minulého čtvrtletí). Emise v tomto sektoru provádějí různé instituce včetně MFI.

**Graf 30 Ukazatele dluhu sektoru nefinančních podniků**



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.

Meziroční tempo růstu kotovaných akcií emitovaných nefinančními podniky se nezměnilo a na konci třetího čtvrtletí 2006 činilo nadále 1 %. Mírný celkový růst kotovaných akcií lze částečně vysvětlit pokračující popularitou programů zpětných odkupů akcií. Hrubá emise se přitom v nedávné minulosti značně zvyšovala, a to díky růstu primárních i sekundárních emisí a částečně také díky silné aktivitě v oblasti M&A.

### FINANČNÍ POZICE

Další meziroční růst dluhového financování nefinančních podniků vedl ve třetím čtvrtletí 2006 k růstu poměru jejich dluhu k HDP na 65 % (viz graf 30). Po období konsolidace jsou tak ukazatele 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. Poměr dluhu k hrubému provoznímu zisku se ve třetím čtvrtletí 2006 také mírně zvýšil. Výrazný růst úrokového zatížení nefinančních podniků v prvních třech čtvrtletích roku 2006 byl ovlivněn vývojem zadluženosti spolu s vývojem úrokových sazeb.

Celkově vysoké tempo růstu financování u nefinančních podniků, zejména financování půjček MFI, naznačuje, že firmy v eurozóně mají pohotový přístup k penězům. Přes nedávný růst ukazatelů zadluženosti a čistého splácení úroků je finanční situace nefinančních podniků v současné době nadále příznivá, zejména díky nízkým nákladům financování a vysoké ziskovosti.

## 2.7 FINANCOVÁNÍ A FINANČNÍ POZICE SEKTORU DOMÁCNOSTÍ

*Půjčky domácnostem byly ve třetím čtvrtletí 2006 stále značné díky příznivým podmínkám financování, silnému růstu trhu s bydlením a vyšší důvěře spotřebitelů. Růst půjček MFI na nákup rezidenčních nemovitostí byl stále silný, i když od poloviny roku 2006 se zpomaluje. Vzhledem k pokračujícímu razantnímu tempu růstu výpůjček se ve třetím čtvrtletí 2006 dále zvýšil poměr zadluženosti domácností k HDP.*

### PODMÍNKY FINANCOVÁNÍ

Statistika úrokových sazeb MFI a průzkum bankovních půjček za říjen 2006<sup>6</sup> naznačují, že podmínky financování pro sektor domácností byly ve třetím 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 rezidenčních nemovitostí ve třetím čtvrtletí 2006 dále rostly ve všech splatnostech (viz graf 31). Na základě čtvrtletních průměrů byly o 18 až 29 bazických bodů vyšší než ve druhém čtvrtletí 2006. Sazby z půjček s kratší fixací rostly poněkud více než sazby z půjček s delší fixací a spread se tak dále snížil. V září sazba z půjček s počáteční fixací úrokové sazby nad deset let byla jen o 14 bazických bodů vyšší než sazba z půjček s pohyblivou sazbou a počáteční fixací úrokové sazby do jednoho roku. Úrokové sazby MFI ze spotřebitelských úvěrů s obdobím fixace do jednoho roku a nad pět let byly ve třetím čtvrtletí 2006 v průměru o 54 a 21

<sup>6</sup> Viz box 2 nazvaný "The results of the October 2006 bank lending survey for the euro area" (Výsledky průzkumu bankovních půjček v eurozóně z října 2006) ve vydání Měsíčního bulletinu z listopadu 2006.

bazických bodů vyšší než ve druhém čtvrtletí, zatímco sazby s obdobím fixace nad jeden rok a do pěti let byly v porovnání s předchozím čtvrtletím vyšší pouze o 4 bazické body. Spready mezi sazbami z úvěrů domácnostem a srovnatelnými tržními sazbami se mezi druhým a třetím čtvrtletím prakticky nezměnily.

Podle průzkumu bankovních půjček z října 2006 banky ve třetím čtvrtletí celkově vykazovaly víceméně nezměněné úvěrové standardy v případě schvalování půjček domácnostem na nákup rezidenčních nemovitostí a mírné uvolnění standardů v případě spotřebitelských úvěrů. K uvolňování úvěrových standardů podle názoru bank nadále přispívala konkurence ostatních bank a očekávání ohledně celkové ekonomické aktivity. V případě půjček na nákup rezidenčních nemovitostí však zhoršování vyhlídek na trhu s bydlením patrně přispělo k tomu, že poprvé od druhého čtvrtletí 2005 byly zpřísněny úvěrové standardy, i když jen mírně. U půjček na spotřebitelský úvěr bylo čisté uvolnění úvěrových standardů zmiřněno hodnocením úvěruschopnosti spotřebitelů ze strany bank.

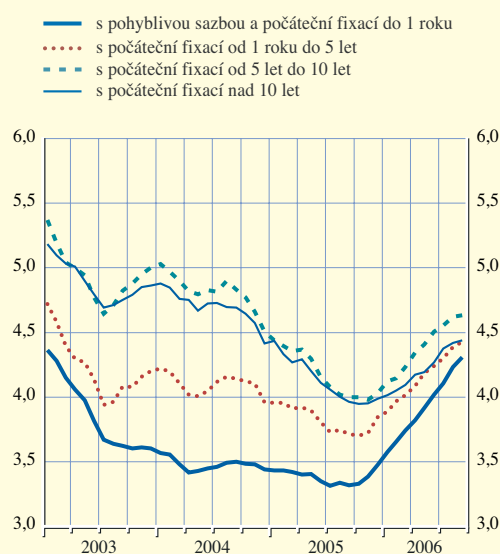
## TOKY FINANCOVÁNÍ

Meziroční tempo růstu celkových půjček poskytnutých sektoru domácností všemi finančními institucemi se ve druhém čtvrtletí 2006 poněkud zpomalilo na 9,5 % (poslední období, za které jsou k dispozici údaje ze čtvrtletních finančních účtů), z 9,7 % v prvním čtvrtletí 2006 (viz graf 32). K tomuto mírnému poklesu došlo díky menšímu příspěvku půjček poskytnutých nefinančními měnovými institucemi, ke kterým patří ostatní finanční zprostředkovatelé (OFI) a pojišťovny a penzijní fondy (ICPF). Příspěvek půjček poskytnutých MFI v eurozóně se dále zvýšil. Meziroční růst celkových půjček domácnostem se podle odhadu ve třetím čtvrtletí 2006 dále mírně snížil.

Údaje MFI do října 2006 naznačují, že meziroční růst půjček domácnostem byl stále silný, ale zpomalování pozorované od jara pokračovalo. Toto zpomalování odráží zejména vývoj v růstu půjček na nákup rezidenčních nemovitostí, které se nadále nejvíce podílejí na pokračující silné úvěrové aktivitě. V říjnu činilo meziroční tempo růstu těchto půjček 10,4 % oproti 11,0 % v předchozím měsíci a 11,3 % a 12,1 % v průměru za třetí a druhé čtvrtletí. Výsledky průzkumu bankovních půjček z října 2006 naznačují, že nedávné snížení poptávky po půjčkách MFI na nákup rezidenčních nemovitostí by mohlo být spojeno s méně optimistickými vyhlídkami na trhu s bydlením, ale také s takovými faktory, jako je méně stimulativní vliv spotřebních výdajů, které nejsou spojeny s bydlením. Růst půjček na nákup rezidenčních nemovitostí je však stále mohutný a odráží příznivé podmínky financování, další zvyšování důvěry spotřebitelů a silnou dynamiku trhu s bydlením v mnoha regionech eurozóny.

**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>)

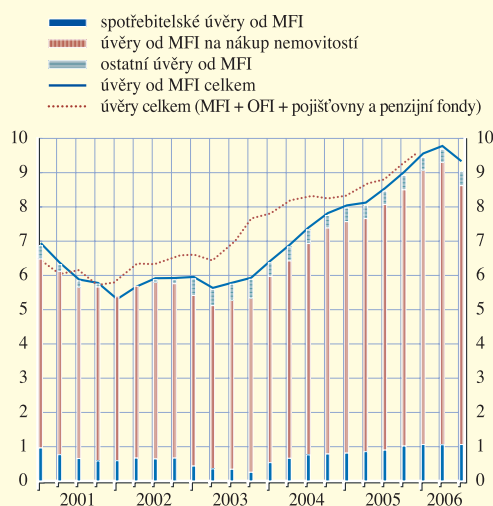


Zdroj: ECB.

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 Celkové úvěry domácnostem**

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

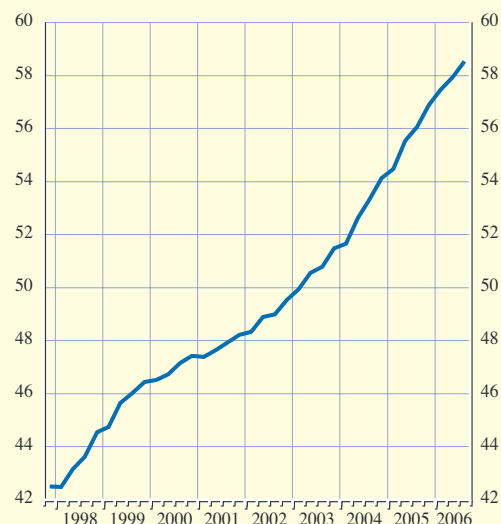


Zdroj: ECB.

Poznámka: Úvěry celkem (MFI + OFI + pojišťovny a penzijní fondy) za 3. 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.

Meziroční tempo růstu spotřebitelských úvěrů se v říjnu znovu snížilo na 7,7 % z 8,3 % v předchozím měsíci poté, co ve třetím a druhém čtvrtletí činilo 8,5 % a 8,2 %. Meziroční tempo růstu ostatních půjček domácnostem dosahovalo v říjnu 2,5 %, stejně jako v předchozím měsíci, a bylo mírně vyšší než průměr 2,3 % a 2,1 % ve třetím a druhém čtvrtletí. Podle výsledků průzkumu bankovních půjček z října 2006 je vykázána pozitivní čistá poptávka po spotřebitelských úvěrech nadále ovlivňována důvěrou spotřebitelů a výdaji na zboží dlouhodobé spotřeby, i když příspěvek těchto výdajů byl nižší než v předchozím čtvrtletí.

## FINANČNÍ POZICE

Díky pokračujícímu silnému růstu výpůjček se odhaduje, že poměr dluhu domácností k HDP v eurozóně se ve třetím čtvrtletí 2006 dále zvýšil na 58,7 % (viz graf 33). V kontextu vysokého růstu cen domů je dlouhodobý růst zadluženosti domácností v minulých letech spojen se značným růstem bytového bohatství domácností (viz box 5 o nových odhadech bytového bohatství, které provedla ECB). 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 stále vysokému růstu půjček a zvýšení sazeb z bankovních úvěrů do října 2006.

## Box 5

**ODHADY BYTOVÉHO BOHATSTVÍ DOMÁCNOSTÍ V EUROZÓNĚ**

V tomto boxu předkládáme nové odhady bytového bohatství domácností v eurozóně, které vypracovala ECB. Bytové bohatství domácností je definováno jako hodnota všech rezidenčních nemovitostí ve vlastnictví domácností v běžných tržních cenách, a to včetně hodnoty pozemků, na kterých jsou tyto nemovitosti postaveny. Bytové bohatství představuje kolem 60 % celkového bohatství domácností a může mít významný vliv na spotřebu domácností, jejich investice i rozhodnutí o struktuře portfolií. V tomto boxu vysvětlujeme nové odhady za období 1980–2005 a uvádíme je do souvislosti s použitím vybraných ukazatelů.

**Metoda použitá k vypracování odhadů**

Protože v současné době nejsou k dispozici údaje o bytovém bohatství domácností pro několik zemí eurozóny, odhad celkového bytového bohatství domácností v eurozóně není možné odvodit jako přímý součet údajů z jednotlivých zemí. Roční údaje o bytovém bohatství domácností, včetně bytového kapitálového fondu i základní hodnoty pozemků, jsou v současné době dostupné pro asi 80 % eurozóny z hlediska pokrytí HDP. Část, která představuje země, pro něž žádné takové údaje neexistují, byla určena přibližně s využitím informací zemí, pro které takové odhady jsou k dispozici.<sup>1</sup>

Postup při provádění odhadu zahrnuje několik kroků. Nejprve byl sestaven bytový kapitálový fond pro eurozónu, a to s použitím dostupných národních údajů a odhadů pro chybějící země a na základě předpokladu, že poměr HDP ke kapitálu za rok 1980 je pro tyto země stejný jako průměrná hodnota tohoto ukazatele v dostupných zemích. Dále se předpokládá, že se bytový kapitálový fond v daném roce rovná bytovému kapitálovému fondu v předcházejícím roce minus ta část fondu, která dosáhla konce své životnosti (jejímž odrazem jsou míry vyřazování investic), plus hrubá tvorba fixního kapitálu v současném roce minus spotřeba fixního kapitálu nebo odpisy. Předpokládá se také, že míry vyřazování investic a odpisů odpovídají průměrným mírám zjištěným pro dostupné země.<sup>2</sup> Protože se výsledná řada pro eurozónu vztahuje k ekonomice jako celku, druhým krokem bylo odhadnout tu část bytového kapitálového fondu, kterou vlastní domácnosti, za předpokladu, že podíl váženého průměru domácností na kapitálovém fondu celé ekonomiky v dostupných zemích platí i pro chybějící země. Třetím krokem bylo odhadnout hodnotu pozemků pod rezidenčními nemovitostmi, opět s uplatněním váženého průměrného podílu bytového kapitálového fondu na bytovém bohatství domácností v dostupných zemích pro chybějící země. Konečné odhady také berou v úvahu vliv přecenění, aby se v nich odrazily změny v cenách bytového kapitálového fondu.

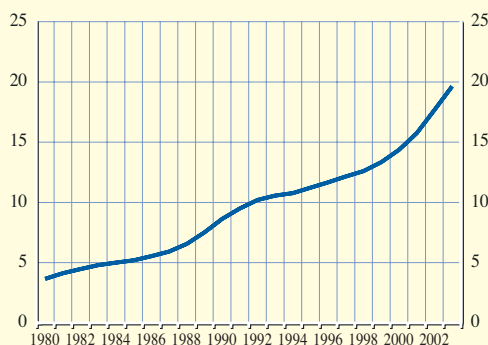
1 Revidovaný transmisní program nařízení Rady (ES) č. 2223/96 o Evropském systému národních a regionálních účtů ve Společenství, který má vstoupit v platnost v roce 2007, zahrnuje mandatorní transmisní údaje o rezidenčních nemovitostech vlastněných domácnostmi, kterou budou provádět národní statistické úřady, ale poskytování údajů o pozemcích bude i nadále dobrovolné. Až budou tyto nové údaje k dispozici, budou použity ke zdokonalení sestavování statistiky o bytovém bohatství v eurozóně.

2 Tato metodika byla již dříve použita pro odhad údajů o kapitálu eurozóny při stálých cenách. Viz box nazvaný "Estimates of the euro area capital stock" v čísle Měsíčního bulletinu z května 2006.



**Graf A Bytové bohatství domácností v eurozóně**

(v současných tržních cenách; v bilionech EUR)

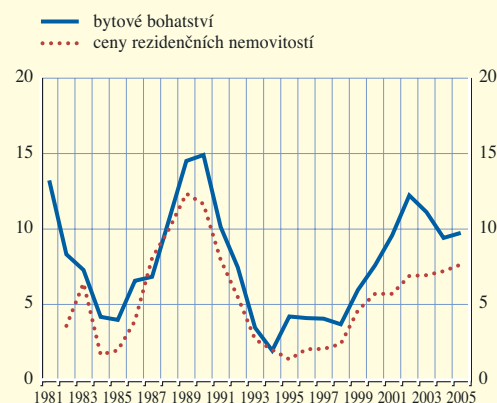


Zdroj: ECB.

Poznámka: Odhady zohledňují odpisy rezidenčních nemovitostí ve vlastnictví domácností.

**Graf B Růst bytového bohatství a cen rezidenčních nemovitostí v eurozóně**

(meziroční změny v %)



Zdroj: ECB.

### Odhady bytového bohatství domácností

Graf A ukazuje, že odhady bytového bohatství domácností v eurozóně (bez odpisů) zahrnují zvýšení z 3,7 trilionů EUR v roce 1980 na 19,6 trilionů EUR v roce 2003.<sup>3</sup> To představuje průměrné roční tempo růstu ve výši 7,6 % za celé období. Avšak výše uvedené předpoklady naznačují, že odhady bytového bohatství domácností v eurozóně podléhají vyšší míře nejistoty než jiné statistické údaje pro eurozónu, hlavně proto, že národní údaje použité při tomto odhadu jsou samy obklopeny větší nejistotou než jiné národní statistické údaje – mezi jiným kvůli nižší kvalitě statistických údajů týkajících se cen rezidenčních nemovitostí (ceny rezidenčních nemovitostí jsou v několika zemích rozhodující determinantou pro růst bytového bohatství). Nicméně řada simulací citlivosti, které byly provedeny, ukazuje, že zejména odhady temp růstu bytového bohatství domácností jsou dostatečně odolné vůči změnám základních předpokladů.

Graf B ukazuje meziroční tempa růstu bytového bohatství domácností a cen rezidenčních nemovitostí v eurozóně. Protože dostupné národní údaje o bytovém bohatství domácností jsou v současné době k dispozici pouze do roku 2003, údaje pro poslední roky byly odhadnuty na základě historického ekonometrického vztahu mezi bytovým bohatstvím na jedné straně a cenami rezidenčních nemovitostí a čistými investicemi do rezidenčních nemovitostí na straně druhé, při čemž údaje uvedené jako druhé jsou dostupné až do roku 2005. Proto by se s odhady bytového bohatství domácností za období 2004–2005 mělo zacházet opatrně. Z grafu je zřejmé, že v eurozóně proběhly zhruba dva cykly bytového bohatství, s vrcholy tempa růstu v období 1989–1990 a možná v roce 2002. Graf také ukazuje, že změny bytového bohatství domácností sledovaly poměrně těsně vývoj cen rezidenčních nemovitostí v eurozóně. To není příliš překvapující, protože změny cen rezidenčních nemovitostí mají vliv na hodnotu existujícího bytového fondu a toky investic do rezidenčních nemovitostí a odpisů jsou v poměru k celko-

<sup>3</sup> Národní údaje před rokem 1999 jsou agregovány s použitím pevných směnných kurzů eura.

vému bytovému fondu dosti malé. Ukazatel hodnoty bytového bohatství však má tu výhodu, že může poskytnout informace o vývoji úrovně bytového bohatství, které jsou zapotřebí pro řadu analytických účelů.

### Odhady čistého jmění domácností

Graf C zachycuje vývoj čistého jmění domácností (tj. součet bytového a finančního bohatství domácností, po odečtení jejich pasiv) jako procento hrubých disponibilních příjmů v eurozóně v období mezi rokem 1995 a 2005 (v období, pro které jsou k dispozici údaje o finančním bohatství domácností).<sup>4</sup> Ukazuje se, že celková aktiva domácností minus pasiva, vyjádřená jako procento disponibilních příjmů, se v eurozóně ve druhé polovině devadesátých let

20. století relativně rovnoměrně zvyšovala a v roce 2000 činila asi 535 % disponibilních příjmů. Zvýšení čistého jmění domácností bylo hlavně způsobeno příznivým vývojem na akciovém trhu a výsledným zvýšením finančního bohatství domácností během tohoto období, zatímco bytové bohatství domácností zůstalo v poměru k disponibilním příjmům dosti stabilní až do roku 1998. Po tomto datu se čisté jmění domácností v eurozóně výrazně zvýšilo na zhruba 650 % disponibilních příjmů v roce 2005. Tento vývoj většinou odrazil silnou dynamiku trhu s bydlením a zvýšení cen rezidenčních nemovitostí, jichž jsme byli svědky během posledních sedmi let, což vedlo k výraznému zvýšení bytového bohatství domácností z asi 310 % disponibilních příjmů v roce 1998 na asi 445 % v roce 2005. Zadluženost domácností se v eurozóně od roku 1995 také relativně rovnoměrně zvyšovala, ale toto zvýšení zůstalo výrazně nižší než zvýšení, k němuž došlo u bytového a finančního bohatství domácností. Je však třeba si uvědomit, že aktiva a pasiva nejsou v sektoru domácností rovnoměrně rozdělena.

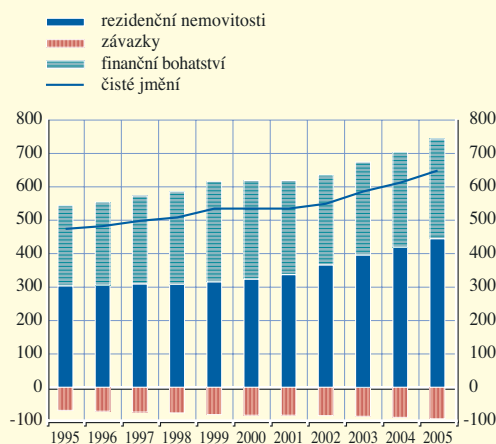
Souhrnně lze říci, že nové odhady bytového bohatství domácností v eurozóně, sestavené Evropskou centrální bankou, pomáhají zaplnit mezeru v údajích pro hospodářskou a finanční analýzu a projekce. Tyto odhady ukazují na výrazné zvýšení bytového bohatství od roku 1998, což je v souladu s vzestupnou dynamikou trhu s bydlením, kterou můžeme pozorovat v mnoha regionech eurozóny. Při posuzování důsledků tohoto zvýšení – například z hlediska poměru zadlužení k bohatství – bychom měli mít stále na mysli, že tato nová řada údajů o bytovém bohatství domácností podléhá vyššímu stupni nejistoty než jiné statistické údaje eurozóny. Očekává se, že kvalita těchto údajů se během času bude zlepšovat, protože bude k dispozici více kvalitnějších odhadů na národní úrovni.<sup>5</sup>

<sup>4</sup> Nákupy zboží dlouhodobé spotřeby, které byly uskutečněny domácnostmi, nejsou v národních účtech považovány za investice a nebyly zahrnuty do odhadů celkového bohatství domácností v tomto kontextu. Pokud jde o údaje o hrubých disponibilních příjmech domácností (které jsou souhrnem čistých disponibilních příjmů a spotřeby fixního kapitálu) a jiné integrované údaje z nefinančních a finančních účtů pro institucionální sektory v eurozóně (domácnosti, nefinanční podniky, finanční podniky a vláda), viz tisková zpráva ECB s názvem „First release of euro area accounts for institutional sectors (1999–2004)“ ze dne 31. května 2006.

<sup>5</sup> Nová časová řada týkající se bytového bohatství je k dispozici na internetové stránce ECB (v části Statistical Data Warehouse).

Graf C Čisté jmění domácností v eurozóně

(v % hrubých disponibilních příjmů)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Údaje o finančním bohatství a závazcích v roce 2005 vycházejí z odhadů.

## 3 CENY A NÁKLADY

Míra inflace v eurozóně měřená pomocí HICP v reakci na nižší ceny ropy určitou dobu výrazně klesala, v listopadu však podle odhadů opět vzrostla, a to na 1,8 %. Údaje o cenách výrobců v současnosti naznačují, že v pozdějších fázích výrobního řetězce stále ještě existují tlaky na růst cen, které jsou důsledkem předchozího zvýšení cen ropy a jiných komodit. Domácí cenové tlaky, včetně tlaků pramenících z trhu práce, zůstaly současně podle posledních ukazatelů utluštěné. Předpokládá se, že v lednu 2007 v důsledku zvyšování nepřímých daní inflace měřená pomocí HICP v eurozóně dále vzroste. Podle posledních makroekonomických projekcí odborníků Eurosystemu by se v následujících letech měla roční míra inflace měřená pomocí HICP pohybovat kolem úrovně 2 %. Tento výhled cenového vývoje stále ohrožují proinflační rizika – zejména zlepšení situace na trhu práce by mohlo vyvolat mnohem silnější mzdové tlaky, než jaké se nyní očekávají.

### 3.1 SPOTŘEBITELSKÉ CENY

#### PŘEDBĚŽNÝ ODHAD PRO LISTOPAD 2006

Podle předběžného odhadu Eurostatu se inflace měřená pomocí HICP zvýšila z říjnové úrovně 1,6 % na 1,8 % v listopadu (viz tabulka 6). Podrobné rozčlenění na jednotlivé složky HICP bude zveřejněno až v polovině prosince. Je však pravděpodobné, že do zvýšení roční míry inflace se ve značné míře promítl nepříznivý vliv změn ve srovnávací základně, který souvisel s poklesem cen energií po hurikánech Katrina a Rita v roce 2005.

#### INFLACE MĚŘENÁ POMOCÍ HICP DO ŘÍJNA 2006

Listopadový nárůst míry inflace měřené pomocí HICP následuje po období jejího výrazného poklesu, který byl patrný od července 2006 (viz graf 34). Pokles byl z velké části důsledkem snížení cen ropy a dalších energetických položek úzce souvisejících s ropou. Inflace měřená pomocí HICP klesla v eurozóně z hodnoty 2,4 % v červenci 2006 až na 1,6 % v říjnu. Opačný vliv cen ropy, které dříve přispívaly k celkovému růstu cen, nyní zmenšil rozdíl mezi ročním tempem růstu celkového HICP a tempem růstu HICP bez započtení cen nezpracovaných potravin a energií. Roční tempo růstu HICP bez cen nezpracovaných potravin a energií zůstává od druhého čtvrtletí roku 2006 poměrně stabilní.

Tabulka 6 Cenový vývoj

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

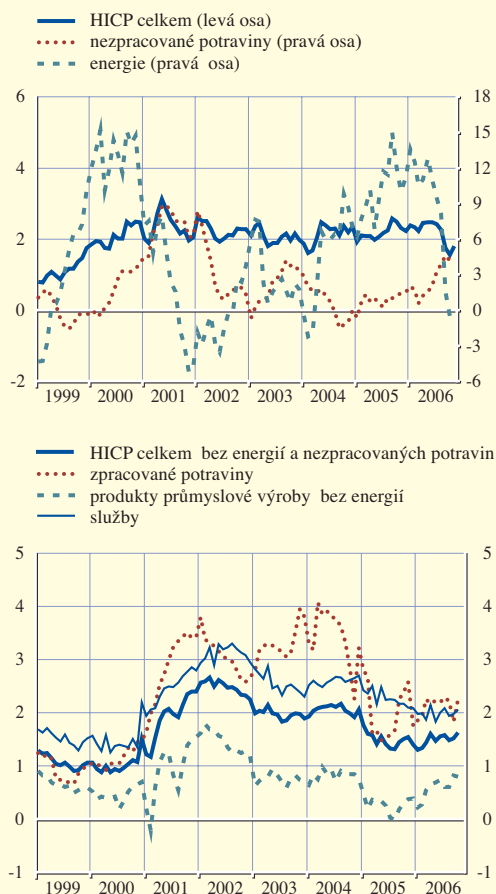
|                                  | 2004 | 2005 | 2006 | 2006 | 2006 | 2006 | 2006 | 2006 |
|----------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|                                  |      |      | čen  | čec  | srp  | zář  | říj  | lis  |
| <b>HICP a jeho složky</b>        |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Celkový index <sup>1)</sup>      | 2,1  | 2,2  | 2,5  | 2,4  | 2,3  | 1,7  | 1,6  | 1,8  |
| Energie                          | 4,5  | 10,1 | 11,0 | 9,5  | 8,1  | 1,5  | -0,5 | .    |
| Nezpracované potraviny           | 0,6  | 0,8  | 2,1  | 3,2  | 3,9  | 4,6  | 4,2  | .    |
| Zpracované potraviny             | 3,4  | 2,0  | 2,2  | 2,3  | 2,2  | 1,8  | 2,3  | .    |
| Průmyslové zboží bez energií     | 0,8  | 0,3  | 0,7  | 0,6  | 0,6  | 0,8  | 0,8  | .    |
| Služby                           | 2,6  | 2,3  | 2,0  | 2,1  | 1,9  | 2,0  | 2,1  | .    |
| <b>Ostatní cenové indikátory</b> |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Ceny průmyslových výrobců        | 2,3  | 4,1  | 5,8  | 6,0  | 5,7  | 4,6  | 4,0  | .    |
| Ceny ropy (v EUR za barel)       | 30,5 | 44,6 | 55,4 | 58,8 | 58,1 | 50,3 | 47,6 | 46,7 |
| Ceny neenergetických komodit     | 10,8 | 9,4  | 22,0 | 26,7 | 26,9 | 26,4 | 28,7 | 22,9 |

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

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

Graf 34 Struktura HICP podle hlavních složek

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat.

zůstal po toto období mírnější (viz box 6: Využití údajů z národních účtů k měření cenových tlaků v eurozóně).

Novější údaje o HICP naznačují, že růst domácích cen je i nadále celkově pouze mírný. Zejména roční tempo růstu HICP bez započtení cen nezpracovaných potravin a energií bylo během šesti-měsíčního období až do října 2006 víceméně stabilní. To je důsledkem jen velmi malých fluktuací tempa růstu cen zpracovaných potravin a služeb a také velmi pozvolného zrychlování ročního tempa růstu cen neenergetického průmyslového zboží. Toto pozvolné zrychlování naznačuje, že vliv dřívějšího růstu cen ropy a neropných komodit na spotřebitelské ceny zůstává zatím mírný. Malé zvýšení ročního tempa růstu HICP bez započtení nezpracovaných potravin a energií na 1,6 % v říjnu bylo důsledkem mírně rychlejšího růstu cen zpracovaných potravin a služeb, zatímco roční tempo růstu cen neenergetického průmyslového zboží zůstalo beze změny. Říjnová vyšší míra inflace u cen zpracovaných potravin byla do velké míry způsobena zvýšením cen tabákových výrobků v Německu, ke kterému došlo v důsledku očekávání vyšší sazby DPH od ledna 2007. Vyšší tempo růstu cen služeb bylo naopak zejména důsledkem pomalejšího poklesu cen komunikačního zařízení a služeb.

Poslední vývoj potvrzuje, že fluktuace tempa růstu cen energií může mít významný vliv na přesnou úroveň celkové inflace měřené pomocí HICP v krátkém časovém období. Energetické položky úzce související s cenami ropy způsobily v říjnu 2006 další pokles celkových cen energií: ceny benzínu poklesly meziročně o 7,2 % a ceny kapalných paliv o 5,5 %. Tyto poklesy jsou na úrovni spotřebitelských cen výraznější, než jaké by se běžně očekávaly, pokud bychom sledovali čistě jen vývoj cen ropy. Jak bylo podrobněji vysvětleno v boxu 5 v Měsíčním bulletinu z listopadu 2006 nazvaném „Recent developments in oil and petrol prices“, mohlo k tomuto vývoji přispět snížení rafinérských marží, tedy rozdílů mezi cenou surové ropy a rafinovaného benzínu.

Roční tempo růstu cen nezpracovaných potravin v říjnu 2006 poprvé v období od března stejného roku mírně pokleslo. Toto tempo bylo v posledních měsících vysoké, částečně také v důsledku počasí během léta, které způsobilo relativně nižší nabídku ovoce a zeleniny.

Pokud se podíváme na údaje národních účtů v delším období, jejich vývoj potvrzuje, že zvýšená míra inflace měřená pomocí HICP za období od poloviny roku 2004 do druhého čtvrtletí roku 2006 byla do velké míry odrazem vnějších cenových tlaků, jako například vyšších cen ropy. Naopak růst domácích cen

## VYUŽITÍ ÚDAJŮ Z NÁRODNÍCH ÚČTŮ K MĚŘENÍ CENOVÝCH TLAKŮ V EUROZÓNĚ

Posouzení cenových tlaků v ekonomice eurozóny je jedním z klíčových cílů konjunkturální analýzy prováděné Evropskou centrální bankou. Důležitou část této analýzy představuje analýza cenových a nákladových údajů. Obvykle se používají informace z mnoha různých zdrojů, například index spotřebitelských cen a index cen výrobců, údaje o mzdových nákladech, komoditní ceny a výběrová šetření. Cenné vstupní informace pro účely této analýzy poskytují také údaje z národních účtů. Tento box poskytuje přehled cenových a nákladových údajů z národních účtů a vyhodnocení jejich signálů z pohledu současných cenových tlaků v eurozóně.

### Cenový a nákladový rámec národních účtů

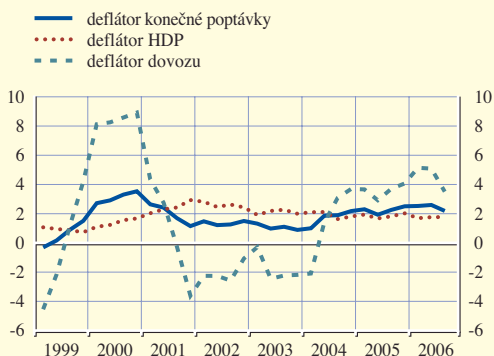
Pro analytické účely je možné údaje z národních účtů rozčlenit několika způsoby. Počínaje deflátorem konečné poptávky jako všezahrnujícím ukazatelem můžeme posuzovat vnější cenové tlaky pomocí vývoje deflátoru dovozu, zatímco cenové tlaky vycházející z domácích zdrojů souhrnně zachycuje deflátor HDP (viz graf A). Deflátor konečné poptávky lze také dále rozdělit na výdajové složky, například na deflátor soukromé spotřeby (tento deflátor je podobný HICP, ale v některých ohledech se od něho odlišuje, například zahrnuje imputované výdaje na rezidenční nemovitosti obývané vlastníkem), deflátor investic nebo deflátor vládní spotřeby. HDP je možné rozdělit na různé příjmové složky. Z tohoto členění lze získat informace o vývoji domácích cenových tlaků dezagregované podle náhrad, hrubého provozního přebytku nebo zisku a rozdílu daní a dotací na výrobu a dovoz. Protože deflátor HDP měří „cenu“ celkové přidané hodnoty na jednotku produktu,<sup>1</sup> je možné jej rozložit na jednotkové mzdové náklady, hrubý provozní přebytek (nebo zisk) na jednotku produktu a na čisté nepřímé daně na jednotku produktu. Alternativní způsob zkoumání zisků spočívá v tom, že na ně budeme pohlížet jako na přírůžku ke mzdovým nákladům. Údaje z národních účtů mohou také umožnit pochopení vývoje nákladů v různých sektorech a aktivitách dané ekonomiky.

Údaje z národních účtů komplexně pokrývají mnoho ekonomických aspektů v konzistentním rámci, a jsou proto používány jako rámec pro projekce sestavované pracovníky Eurosystemu. Použití takových údajů však má určité nevýhody, zejména proto, že tyto údaje jsou k dispozici pouze čtvrtletně a s významným zpožděním (například údaje týkající se příjmové strany národních účtů eurozóny za třetí čtvrtletí 2006 nebudou podle plánu vydány dříve než v polovině ledna 2007). Navíc údaje z národních účtů mohou podléhat následným revizím, což zvyšuje nejistotu při jejich posuzování v reálném čase. Mimoto národní účty pro účely deflování spolehlávají na primární statistické zdroje, jako jsou například statistické údaje o spotřebitelských cenách a cenách výrobců, takže možné nedostatky existující cenové statistiky se také odrážejí v deflátoch národních účtů (například mezery v cenové statistice pro služby pro podniky a zahraniční obchod).

<sup>1</sup> Přidaná hodnota se vypočítává tak, že se od hrubého produktu odečte mezispotřeba. Pro vypočtení „ceny“ na jednotku přidané hodnoty jsou zapotřebí údaje o přidané hodnotě v nominálním i objemovém vyjádření. Protože přidaná hodnota v objemovém vyjádření vlastně není ve skutečnosti zaznamenávána, v mnoha případech se vypočítává s použitím takzvané metody dvojího deflování, při níž se hrubé objemy přidané hodnoty měří tak, že se výrobní spotřeba ve stálých cenách odečte od produktu ve stálých cenách.

**Graf A Deflátoři konečné poptávky, HDP a dovozu**

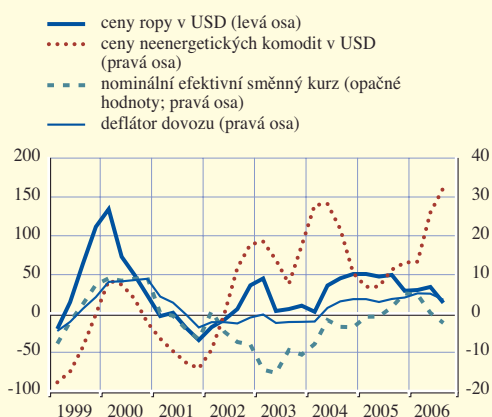
(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

**Graf B Ceny komodit, směnný kurz a deflátor dovozu**

(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



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

### Nejnovější vývoj vnějších i domácích cenových tlaků

Pokud jde o nejnovější vývoj, grafy A a B nám umožní vytvořit si představu o velikosti vnějších cenových tlaků, kterým eurozóna musí čelit. Deflátor dovozu se v posledních letech výrazně zvýšil, což ukazuje na významné nahromadění vnějších cenových tlaků. Ačkoliv deflátor dovozu pokrývá jak obchod mimo eurozónu, tak obchod uvnitř eurozóny, z grafu B je zřejmé, že větší část tohoto zvýšení je způsobena zvýšením cen ropy. Nedávný pokles cen ropy spolu s posílením eura pomohl tyto tlaky zmírnit. Průběžné výrazné zvyšování cen jiného dováženého zboží, například neropných komodit a zejména průmyslových surovin, však ve druhé polovině roku 2006 stále vyvolávalo tlaky na zvyšování cen z vnějšku.

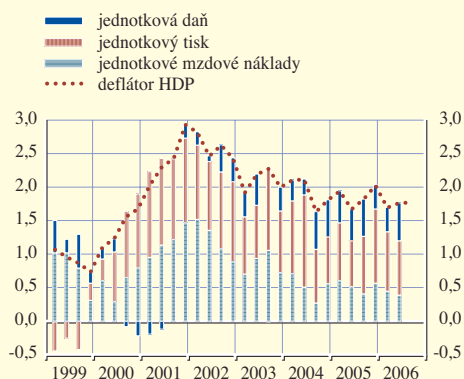
Na rozdíl od vnějších cenových tlaků se domácí cenové tlaky, jak je odráží meziroční tempo změn deflátoru HDP (přidané hodnoty), v posledních letech více drží v mezích; od roku 2004 se pohybují kolem 2 %, zatímco koncem roku 2001 dosahovaly až 3 %. Jak ale ukazuje graf C, vývoj složek deflátoru HDP byl dosti divergentní. Zejména příspěvek růstu jednotkových mzdových nákladů se od roku 2002 významně snížil a ve druhém čtvrtletí 2006 dosáhl asi 0,5 procentního bodu. Tento pokles odráží celkově mírný mzdový vývoj v kontextu vysoké nezaměstnanosti a zvýšené světové konkurence. Později cyklické zlepšení produktivity práce také pomohlo snížit růst jednotkových mzdových nákladů. Naproti tomu příspěvek nepřímých daní na jednotku se v průběhu času zvýšil, zatímco příspěvek zisků na jednotku zůstal zhruba konstantní na hodnotě kolem 0,9 procentního bodu. Proto byli výrobci v průměru schopni i při silných tlacích nemzdových vstupních nákladů a zvýšené mezinárodní konkurenci dále zvyšovat své zisky.

### Vývoj v jednotlivých sektorech

„Odolnost“ zisků je zejména patrná v sektoru průmyslu (s vyloučením stavebnictví). Graf D názorně ukazuje vývoj cen průmyslových výrobců a deflátoru přidané hodnoty

**Graf C Struktura deflátoru HDP**

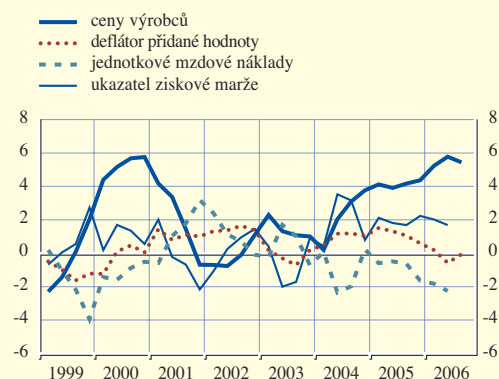
(meziroční změny v % a procentní body; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

**Graf D Ceny průmyslových výrobců a struktura deflátoru přidané hodnoty v průmyslu**

(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.  
Poznámka: Průmysl nezahrnuje stavebnictví.

v sektoru průmyslu (a jeho členění na jednotkové mzdové náklady a na ukazatel ziskové přírůstky na jednotkových mzdových nákladech).<sup>2</sup> Významný rozdíl mezi vývojem cen výrobců a deflátorem přidané hodnoty je způsoben v první řadě růstem nákladů na spotřebovaný meziproduct.<sup>3</sup> Protože se toto zvýšení plně nepromítlo do cen výrobců, mělo vliv na ziskové přírůstky, i když se to v rámci výrobního řetězce projevilo v různé míře, a tempo růstu deflátoru přidané hodnoty se v celém sektoru průmyslu snížilo. Kromě toho jednotkové mzdové náklady klesaly a pomáhaly tak vyrovnávat tlaky na zvyšování

2 Kvůli tomu, že na úrovni sektorů není dostatek informací o daních (minus dotace) uvalených na výrobu, která není spojena s produkty, je zde použit ukazatel ziskové přírůstky, která je definována jako rozdíl mezi mírou změn deflátoru hrubé přidané hodnoty (v základních cenách) a mírou změn jednotkových mzdových nákladů.

3 Ceny výrobců měří ceny hrubého produktu, zatímco deflátor přidané hodnoty vyjadřuje pouze cenu přidané hodnoty (tj. rozdíl mezi hrubým produktem a spotřebovaným meziproduktem). Zvýšení nákladů na spotřebovaný meziproduct, které se plně promítá dál, tedy vyvolá zvýšení cen hrubého produktu, ale nikoliv zvýšení deflátoru přidané hodnoty.

**Struktura deflátoru přidané hodnoty**

(meziroční změny v % a procentní body; roční údaje)

|                      | Národní hospodářství celkem |                           |                        | Průmysl                  |                           |                        | Služby                   |                           |                        |
|----------------------|-----------------------------|---------------------------|------------------------|--------------------------|---------------------------|------------------------|--------------------------|---------------------------|------------------------|
|                      | deflátor přidané hodnoty    | jednotkové mzdové náklady | ukazatel ziskové marže | deflátor přidané hodnoty | jednotkové mzdové náklady | ukazatel ziskové marže | deflátor přidané hodnoty | jednotkové mzdové náklady | ukazatel ziskové marže |
| 1999                 | 0,7                         | 1,8                       | -1,1                   | -1,1                     | -1,8                      | 0,7                    | 1,5                      | 3,4                       | -1,9                   |
| 2000                 | 1,4                         | 1,1                       | 0,4                    | -0,2                     | -1,1                      | 0,9                    | 1,8                      | 1,7                       | 0,1                    |
| 2001                 | 2,6                         | 2,3                       | 0,3                    | 1,1                      | 1,3                       | -0,3                   | 2,9                      | 2,6                       | 0,3                    |
| 2002                 | 2,6                         | 2,4                       | 0,2                    | 1,4                      | 1,0                       | 0,4                    | 3,0                      | 2,8                       | 0,1                    |
| 2003                 | 2,1                         | 1,8                       | 0,3                    | -0,2                     | 0,4                       | -0,6                   | 2,6                      | 2,0                       | 0,6                    |
| 2004                 | 1,7                         | 0,9                       | 0,8                    | 1,0                      | -1,0                      | 2,0                    | 2,0                      | 1,7                       | 0,2                    |
| 2005                 | 1,6                         | 1,0                       | 0,6                    | 1,1                      | -0,8                      | 2,0                    | 1,7                      | 1,2                       | 0,5                    |
| 2006H1 <sup>1)</sup> | 1,4                         | 0,9                       | 0,5                    | -0,2                     | -2,0                      | 1,9                    | 1,5                      | 1,6                       | -0,1                   |

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

1) Úplné údaje z národních účtů (tj. včetně příjmové strany) jsou v současnosti k dispozici pouze pro 1. pololetí roku 2006.

Poznámka: Průmysl nezahrnuje stavebnictví. Kvůli nedostatku odvětvových informací o daních (minus dotací) z produkce nesouvisející s produkty je zde použit ukazatel ziskové marže, která je aproximována mezerou mezi tempem růstu/poklesu deflátoru přidané hodnoty (v základních cenách) a jednotkovými mzdovými náklady.

cen, vyvolávané nemzdovými vstupními náklady. Tento vývoj firmám umožnil, aby si ziskové přírážky udržely v rovnováze. Kdyby se však jednotkové mzdové náklady měly zvyšovat, jako tomu bylo mezi roky 2000 a 2002, vyvolalo by to další tlak na náklady na vstupy firem.

Růst jednotkových mzdových nákladů se od roku 2002 snižoval také v sektoru služeb, což je patrné z níže uvedené tabulky, která ukazuje vývoj deflátoru přidané hodnoty a jeho rozložení v sektoru průmyslu a v sektoru služeb od roku 1999. Růst jednotkových mzdových nákladů v sektoru služeb, který odráží hlavně pomalejší růst produktivity práce v tomto sektoru, však obvykle bývá ve srovnání se sektorem průmyslu v průměru vyšší. Zatímco rozdíly v ukazateli ziskové přírážky mezi průmyslem a službami nejsou tak systematické, v sektoru průmyslu měly tendenci být volatilnější a v průměru vyšší. Celkově můžeme pozorovat, že vývoj v sektoru průmyslu je více volatilní, protože kromě jiných faktorů odráží i větší cykličnost v tomto sektoru a větší vliv cenového vývoje v zahraničí včetně kolísání komoditních cen.

V souhrnu ukazatele národních účtů poskytují užitečné informace o vývoji cen a nákladů v eurozóně, jak na úrovni celé ekonomiky, tak na více dezagregovaných úrovních. V současné situaci analýza domácích nákladových tlaků ukazuje, že i když růst jednotkových mzdových nákladů je pomalý, domácí cenové tlaky jsou zadržovány vládními opatřeními a vývojem zisku. Tato analýza také upozorňuje na stále zvyšování vnějších nákladových tlaků během posledních let.

### 3.2 CENY PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ

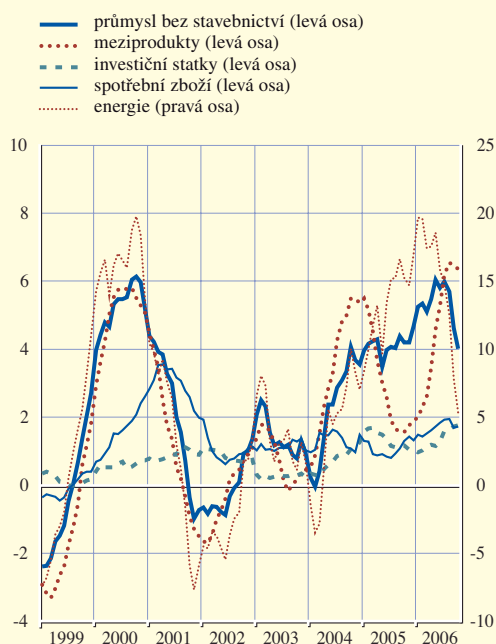
Nižší ceny energií sice během posledních několika měsíců způsobily zpomalení ročního růstu celkových cen průmyslových výrobců, rychlý růst cen výrobců v neenergetických sektorech však i nadále svědčí o cenových tlacích v pozdějších fázích výrobního řetězce. Roční tempo růstu cen průmyslových výrobců (bez stavebnictví) v důsledku nižších cen energií (viz graf 35) dále pokleslo na 4,0 % v říjnu 2006, zatímco ještě v červenci dosahovalo 6,0 %. V průběhu stejného období zůstal růst cen výrobců v neenergetických sektorech prakticky nezměněn a nadále byl vysoký. Tento vývoj však následuje po značném zrychlení růstu cen výrobců v těchto sektorech z nízkých temp růstu z počátku roku. Růst cen výrobců zboží pro mezispotřebu byl ve druhé polovině roku 2006 obzvlášť dynamický, a to v důsledku dřívějšího růstu cen ropy i neropných komodit. Naproti tomu roční tempo růstu cen výrobků investiční povahy a spotřebního zboží bylo mírnější. Růst cen výrobců v sektoru spotřebního zboží od poloviny roku 2005 ovšem mírně zrychloval v důsledku nepřímého působení dřívějších nárůstů cen surovin.

Cenové ukazatele z průzkumů NTC Economics naznačují určité zmírnění tlaků na růst cen vstupů, které bylo od poloviny roku 2006 zaznamenáno ve zpracovatelském sektoru i v sektoru služeb. Indexy cen vstupů pro oba sektory však nadále signalizují, že na úrovni firem existuje tlak na růst cen (viz graf 36). Oslabování tlaků na ceny vstupů pravděpodobně úzce souvisí s nižšími cenami energií. Rostoucí ceny ostatních komodit však zároveň zřejmě pomáhaly udržovat tlaky na celkový růst cen. Pokles indikátorů cen vstupů byl v souladu s poklesem příslušných cen, které si firmy účtovaly ve zpracovatelském sektoru a v sektoru služeb.



**Graf 35 Struktura cen průmyslových výrobců**

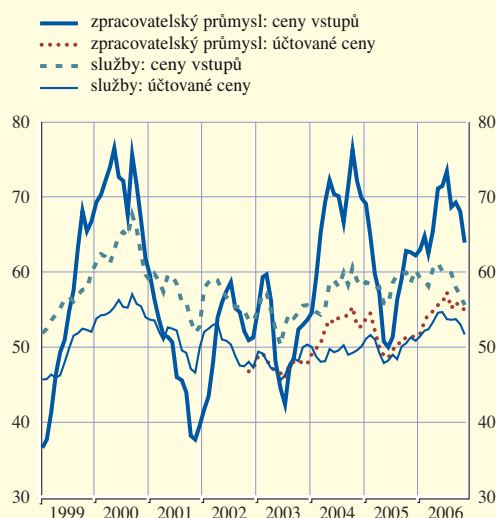
(meziroční změny v %; měsíční údaje)



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.

### 3.3 UKAZATELE MZDOVÝCH NÁKLADŮ

Poté, co mzdy v průběhu roku 2005 vykazovaly pouze utlumený růst, se jejich dynamika v roce 2006 mírně zvýšila, i když celkově jejich růst stále zůstává pomalý. Údaje o sjednaném navýšování mezd za třetí čtvrtletí roku 2006 potvrzují dřívější stanoviska, že růst zaznamenaný ve druhém čtvrtletí byl zčásti pouze přechodným jevem. Sjednaný růst mezd v eurozóně zpomalil ve třetím čtvrtletí na 2,0 % poté, co ve druhém čtvrtletí zaznamenal přechodné zrychlení na 2,4 % (viz tabulka 7 a graf 37). Vliv jednorázových plateb dojednaných v mzdových smlouvách hrál v tomto vývoji zásadní roli, jelikož tempo růstu mezd navýšil ve druhém čtvrtletí a naopak snížil ve třetím čtvrtletí. Nejnovější údaje proto nenaznačují zesílení celkového trendu růstu mezd ve třetím čtvrtletí. Tento vývoj však musí ještě potvrdit další ukazatele mzdových nákladů.

**Tabulka 7 Ukazatele mzdových nákladů**

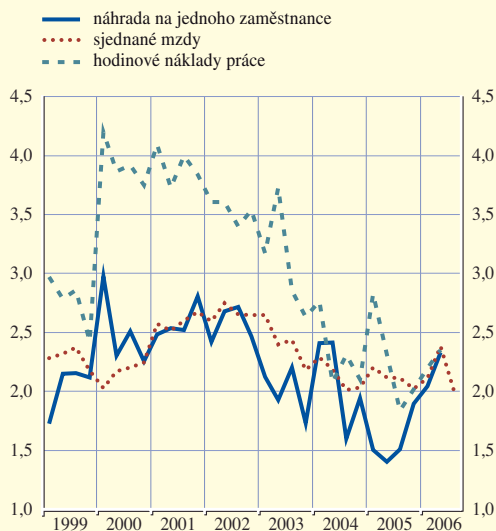
(meziroční změny v %, není-li uvedeno jinak)

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

Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.

Graf 37 Vybrané indikátory nákladů práce

(meziroční změny v %; čtvrtletní změny)



Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.

Celkově mzdové náklady v eurozóně i nadále zmírňovaly domácí inflační tlaky. Zejména poslední vývoj na trhu práce nezpůsobuje zřejmě zatím zásadní tlaky na růst mezd. K umírněnému růstu jednotkových mzdových nákladů navíc přispěla také kombinace pouze mírného růstu mezd a cyklického zrychlení růstu produktivity práce. Ve druhém čtvrtletí roku 2006 meziroční růst jednotkových mzdových nákladů zůstal ve výši 0,8 %. Samotný růst jednotkových mzdových nákladů zatím zůstává výrazně pod úrovní, kterou vykazoval v letech 2001 až 2003 (viz také box 6: Využití údajů z národních účtů k měření cenových tlaků v eurozóně). Zlepšení situace na trhu práce by však mohlo vyvolat mzdové tlaky, které by byly mnohem silnější, než jaké se nyní očekávají.

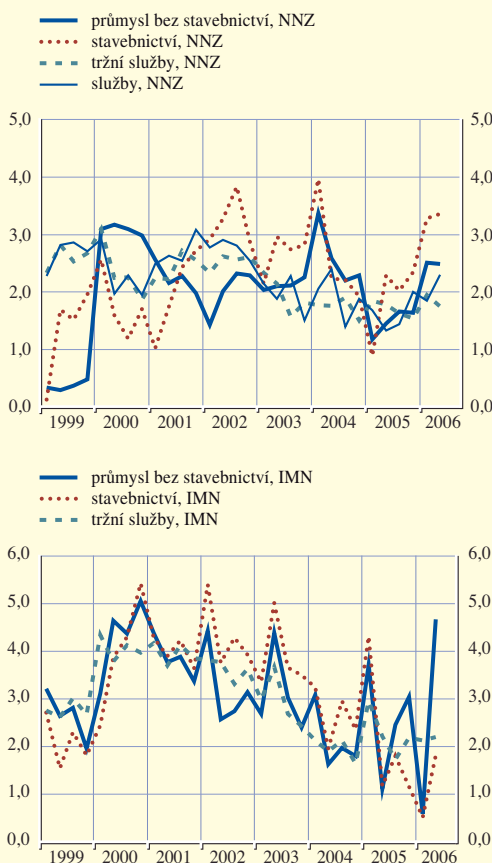
Pokud jde o vývoj mzdových nákladů v jednotlivých sektorech, údaje za první polovinu roku 2006 naznačují, že celkově dochází stále k poněkud dynamičtějšímu a volatilnějšímú růstu v průmyslu než v sektoru služeb (viz graf 38).

### 3.4 CENY REZIDENČNÍCH NEMOVITOSTÍ V EUROZÓNĚ

V první polovině roku 2006 pokračovalo mírné zpomalování růstu cen rezidenčních nemovitostí. Tempo tohoto růstu je však i nadále vysoké. Roční tempo růstu cen rezidenčních nemovitostí v eurozóně podle odhadů v první polovině roku 2006 pokleslo na 6,8 %, a to z úrovně 7,3 %

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.

ve druhé polovině roku 2005, případně ze 7,6 % za celý rok 2005. Odhad pro vývoj v eurozóně v první polovině roku 2006 vychází z neúplných a předběžných údajů za řadu zemí eurozóny a může tedy být v budoucnu ještě upravován.

Ze střednědobého pohledu je současná dynamika cen rezidenčních nemovitostí v eurozóně odrazem zejména zvyšujícího se reálného disponibilního důchodu a silného růstu úvěrů domácnostem na nákup nemovitostí. Zpomalení tempa růstu cen nemovitostí vykazované od druhé poloviny roku 2005 by však mohlo být známkou zklidnění situace související s rostoucími náklady na hypoteční úvěry. Předběžné údaje za jednotlivé země navíc naznačují, že růst cen nemovitostí více zmírnil právě v těch zemích, ve kterých byl v minulosti obzvlášť dynamický.

### 3.5 VÝHLED VÝVOJE INFLACE

Inflace měřená HICP by měla v eurozóně v lednu 2007 dále vzrůst, a to ve značné míře v důsledku zvýšení sazby DPH v Německu. Nejzávažnějším faktorem, který v krátkodobém horizontu ovlivňuje úroveň míry inflace, jsou i nadále fluktuace cen energií. Pohled na rok 2007 navíc ukazuje, že meziměsíční vývoj míry inflace měřené pomocí HICP bude poměrně rozkolísaný vlivem změn ve srovnávací základně způsobených dřívějšími výraznými fluktuacemi. Pokud jde o celkové inflační tlaky, údaje o cenách výrobců v pozdějších fázích výrobního řetězce naznačují, že dřívější zvyšování cen komodit stále způsobuje tlaky na růst cen, který se ještě nepromítl do koncových spotřebitelských cen. Zároveň se očekává, že tlaky na růst mezd se budou zvyšovat při přetrvávající silné mezinárodní konkurenci pouze pozvolna. Zlepšení situace na trhu práce by však mohlo vyvolat mnohem silnější mzdové tlaky, než jaké se nyní očekávají. Podle posledních makroekonomických projekcí odborníků Eurosystemu by se roční míra inflace měřená pomocí HICP měla v roce 2007 pohybovat mezi 1,5 % a 2,5 % a v roce 2008 mezi 1,3 % a 2,5 %. Další informace o těchto projekcích jsou uvedeny v kapitole 6 nazvané „Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené odborníky Eurosystemu“.

Výhled cenového vývoje nadále ohrožují i proinflační rizika. Ta pramení zejména z vlivu dřívějších narůstů cen ropy, který by mohl být silnější, než jaký předpokládá scénář projekcí, a dále z možnosti dalšího růstu cen ropy a zvyšování regulovaných cen a nepřímých daní nad úroveň, která již byla schválena a vyhlášena. S ohledem na příznivou dynamiku růstu reálného HDP v posledních několika čtvrtletích a s přihlédnutím k příznivým signálům z trhu práce by navíc růst mezd mohl být silnější, než se očekává. Proto je velmi důležitý zodpovědný přístup sociálních partnerů. Mzdové dohody by měly zohledňovat vývoj produktivity a dále také stále vysokou míru nezaměstnanosti a úroveň cenové konkurence. Je rovněž důležité, aby se pro určování úrovně mezd přestal používat systém automatické indexace podle minulého vývoje.

## 4 NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

První informace Eurostatu o růstu reálného HDP v eurozóně za první tři čtvrtletí roku 2006 potvrdila, že hospodářství v eurozóně výrazně rostlo, avšak pomalejším tempem, než jaké bylo zaznamenáno v první polovině roku. Ekonomický růst ve třetím čtvrtletí se týkal většiny sektorů a byl tažen domácí poptávkou. Zlepšování podmínek na trhu práce pokračovalo. Ukazatele z výběrových šetření naznačují další růst ve čtvrtém čtvrtletí roku víceméně v souladu s tempem růstu zaznamenaným ve třetím čtvrtletí, což podporují jak vnější, tak i domácí faktory. V dlouhodobějším horizontu přetrvávají v eurozóně podmínky umožňující ekonomický růst poblíž hodnot růstu potenciálního produktu, jak ukazují nejnovější makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené odborníky Eurosystemu. Výhled však stále zůstává ovlivněn protirůstovými riziky, která se z větší části týkají možného opětovného zvýšení cen ropy, nerovnoměrného odeznívání světové nerovnováhy a protekcionistických tlaků.

### 4.1 VÝVOJ NABÍDKY A POPTÁVKY

#### SLOŽKY REÁLNÉHO HDP A VÝDAJŮ

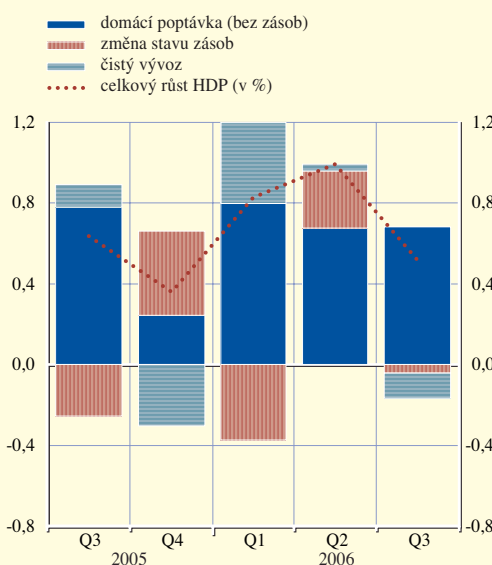
První informace Eurostatu o růstu reálného HDP v eurozóně za třetí čtvrtletí roku 2006 potvrdila, že hospodářství v eurozóně výrazně rostlo, avšak pomalejším tempem, než jaké bylo zaznamenáno v první polovině roku. Podle předběžného odhadu národních účtů rostl reálný HDP v eurozóně ve třetím čtvrtletí roku 2006 mezičtvrtletně o 0,5 % (viz graf 39) a v porovnání se čtvrtletním tempem růstu ve druhém čtvrtletí ve výši 1,0 % se zmírnil (revidováno nahoru z 0,9 %). Z meziročního hlediska rostl HDP v eurozóně ve třetím čtvrtletí o 2,7 %, tedy mírně pod 2,8 % zaznamenanými v předešlém čtvrtletí. Hnací silou hospodářské aktivity ve třetím čtvrtletí byla domácí poptávka (bez zásob), jejíž příspěvek k mezičtvrtletnímu růstu HDP činil 0,7 procentního bodu.

Pokud jde strukturu růstu na výdajové straně, tempo růstu investic ve třetím čtvrtletí zpomalilo na 0,8 % (ve druhém čtvrtletí činilo 2,3 %). Tento vývoj je třeba vnímat jako korekci velmi vysokého mezičtvrtletního tempa růstu vykázaného ve druhém čtvrtletí. Základní dynamika investic je nadále silná. Růst soukromé spotřeby ve třetím čtvrtletí značně mezičtvrtletně zrychlil a dosáhl 0,6 %. Tento růst byl vyšší než ve druhém čtvrtletí (0,3 %), avšak mírně nižší než v prvním čtvrtletí (0,7 %). Vládní spotřeba také výrazně mezičtvrtletně vzrostla (o 0,8 %) a její růst byl podstatně vyšší než ve druhém čtvrtletí, kdy dosáhl pouze 0,1 %. Výsledkem výše uvedených změn ve struktuře růstu za třetí čtvrtletí je skutečnost, že se na ekonomickém růstu v tomto období podílely jednotlivé složky domácí poptávky rovnoměrněji.

Příspěvek čistého vývozu k mezičtvrtletnímu růstu HDP byl ve třetím čtvrtletí mírně

Graf 39 Příspěvky k růstu reálného HDP

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



Zdroj: Eurostat a propočty ECB.

záporný, zatímco ve druhém čtvrtletí byl neutrální. Tato skutečnost byla důsledkem výraznějšího růstu dovozu než vývozu, ačkoli vývoz i dovoz nadále rostly rychle. Příspěvek zásob byl ve třetím čtvrtletí v porovnání s kladným příspěvkem ve druhém čtvrtletí neutrální.

### PRODUKT V JEDNOTLIVÝCH SEKTORECH A PRŮMYSLOVÁ VÝROBA

Pokud jde o sektorové složení reálného HDP, růst ve třetím čtvrtletí roku 2006 měl širší základ. Ve třetím čtvrtletí výrazně rostla přidaná hodnota v průmyslu (s výjimkou stavebnictví), přestože došlo ke zpomalení velmi vysokých temp růstu zaznamenaných v první polovině roku. Přidaná hodnota ve stavebnictví rovněž ve třetím čtvrtletí vzrostla, i když po výrazném vzestupu ve druhém čtvrtletí souvisejícím s počasím zaznamenala zpomalení. Růst přidané hodnoty v sektoru služeb byl slabší, ačkoli byl podporován rychlým růstem zaznamenaným v oblasti tržních služeb.

Průmyslová výroba v eurozóně zůstala ve třetím čtvrtletí silná, přestože se mezi jejími hlavními složkami objevovaly určité rozdíly (viz graf 40). Průmyslová výroba (bez stavebnictví) ve třetím čtvrtletí mezičtvrtletně vzrostla o 0,9 % z 1,2 % ve druhém čtvrtletí. Růst ve třetím čtvrtletí byl především výsledkem výrazného nárůstu výroby zboží pro mezispotřebu a investičních statků. Oproti tomu u spotřebního zboží byl nárůst pouze okrajový. Odrážel kombinaci velmi výrazného zvýšení výroby zboží dlouhodobé spotřeby a nezměněné úrovně výroby zboží krátkodobé spotřeby.

V souladu s příznivým vývojem průmyslové výroby ve třetím čtvrtletí jako celku se nové objednávky v průmyslu mezičtvrtletně zvýšily o 3,6 %, respektive o 1,8 %, vyjmeme-li volatilní složku „ostatní dopravní vybavení“. Nejnovější údaje obecně svědčí o růstu průmyslové výroby ve třetím čtvrtletí, ačkoli jeho tempo bylo pomalejší než ve druhém čtvrtletí.

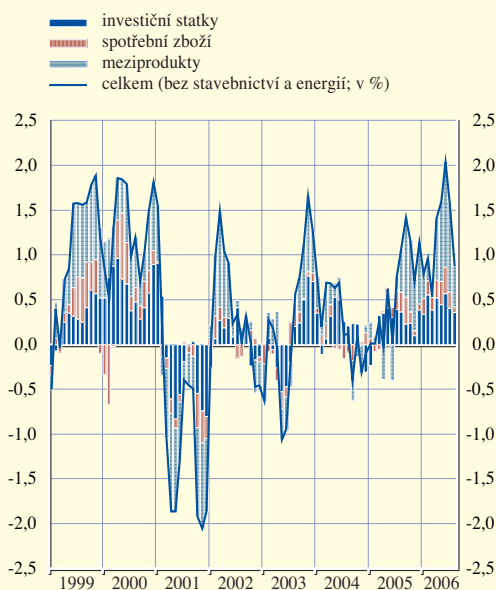
### ÚDAJE Z VÝBĚROVÝCH ŠETŘENÍ V SEKTORECH PRŮMYSLU A SLUŽEB

Údaje z výběrových šetření v jednotlivých sektorech dostupné do listopadu zůstávají na velmi vysoké úrovni, což signalizuje pokračování rychlého růstu i ve čtvrtém čtvrtletí roku.

Ukazatel důvěry v průmyslových podnicích zpracovávaný Evropskou komisí zaznamenal v období od října do listopadu ve srovnání s třetím čtvrtletím zvýšení, zatímco index vedoucích nákupů (index PMI) se mezi těmito dvěma obdobími v sektoru zpracovatelského průmyslu mírně snížil (viz graf 41). Zvýšení ukazatele důvěry v průmyslových podnicích Evropské komise v období od října do listopadu odráželo zlepšení v sektorech investičních statků, výroby zboží pro mezispotřebu a v menší míře i výroby spotřebního zboží. Ačkoli údaje z uka-

**Graf 40 Příspěvky k růstu průmyslové výroby**

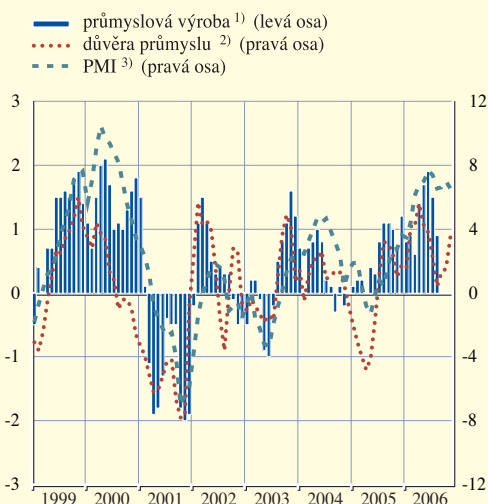
(tempa růstu a příspěvky v procentních bodech; měsíční údaje; sezonně očištěné)



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

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

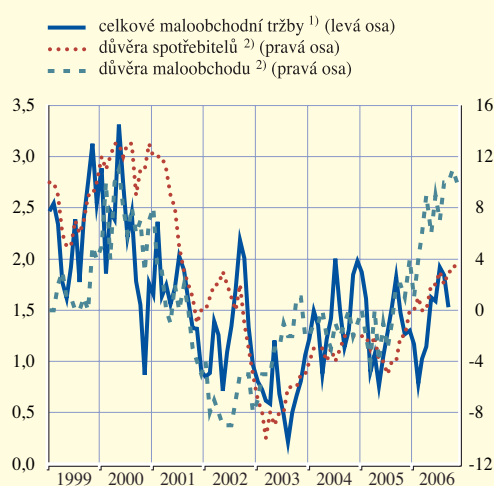
(měsíční údaje; sezonně očištěné)



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 nákupu (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 centrovane klouzavé průměry; očištěné o vliv počtu pracovních dní.  
2) Procentní odchylky; sezonně očištěné a upravené podle průměrné hodnoty. Pokud jde o důvěru spotřebitelů, výsledky za eurozónu počínaje lednem 2004 nelze plně porovnávat s předcházejícími údaji v důsledku změn v dotazníku používaném pro francouzské šetření.

zatele důvěry v průmyslových podnicích Evropské komise a indexu vedoucích nákupu vysílají o přesné síle tempa růstu různé signály, oba ukazatele dosáhly historicky nejvyšších úrovní, což tudíž naznačuje přetrvávající výrazný růst v sektoru průmyslu i ve čtvrtém čtvrtletí.

Informace z výběrových šetření týkající se sektoru služeb ukazují, že ukazatel důvěry měřený Evropskou komisí zaznamenal v období od října do listopadu v průměru stejnou velmi vysokou hodnotu jako ve třetím čtvrtletí. To naznačuje přetrvávající rychlý růst v sektoru služeb i ve čtvrtém čtvrtletí, ačkoli pravděpodobně pomalejším tempem než na počátku roku. Oproti tomu průměr indexu aktivity v sektoru služeb z indexu vedoucích nákupu (PMI) v období od října do listopadu byl pod úrovní dosaženou ve třetím čtvrtletí, ale zůstal i nadále výrazně nad 50 (což je teoretická referenční hodnota nulového růstu). Nedávný vývoj údajů z výběrových šetření v eurozóně obecně naznačuje trvalý rychlý růst v tomto sektoru.

### UKAZATELE VÝDAJŮ DOMÁCNOSTÍ

Nejnovější dostupné informace ukazují, že růst spotřeby byl ve třetím čtvrtletí roku 2006 silný. Jak bylo řečeno výše, soukromá spotřeba po 0,3 % ve druhém čtvrtletí v tomto období mezičtvrtletně vzrostla o 0,6 %, z větší části v důsledku příspěvku složek nepocházejících z maloobchodních tržeb. Objem maloobchodních tržeb (zahrnující cca 40 % soukromé spotřeby) se ve třetím čtvrtletí mezičtvrtletně zvýšil o 0,6 %. Oproti tomu nové registrace osobních automobilů (pokrývající přibližně 5 % soukromé spotřeby) v tomto čtvrtletí mezičtvrtletně poklesly o 2,2 %. Ještě v říjnu se maloobchodní tržby založené na tříměsíčním klouzavém průměru zvýšily o 0,5 %, avšak nové registrace automobilů se v období od srpna do října mírně snížily.

Ukazatel důvěry spotřebitelů sestavený Evropskou komisí dosáhl v období od října do listopadu v průměru vyšší hodnoty, než činil jeho výše uvedený dlouhodobý průměr dosažený ve třetím čtvrtletí jako celku (viz graf 42). Podíváme-li se na čtyři složky tohoto ukazatele, odráží nejnovější nárůst především zlepšení očekávané nezaměstnanosti a posouzení obecné hospodářské situace a očekávané finanční situace, avšak očekávané úspory se mírně zhoršily.

Nejnovější údaje a ukazatele z výběrových šetření poukazují na silný růst spotřeby ve čtvrtém čtvrtletí roku 2006.

## 4.2 TRH PRÁCE

Ve třetím čtvrtletí roku 2006 pokračovalo zlepšování podmínek na trhu práce v eurozóně. O posilování situace na trhu práce svědčí zejména nedávný pokles míry nezaměstnanosti a počtu nezaměstnaných osob. Poslední zveřejněné údaje o očekávané zaměstnanosti rovněž naznačují pokračující růst zaměstnanosti v krátkodobém horizontu.

### NEZAMĚSTANOST

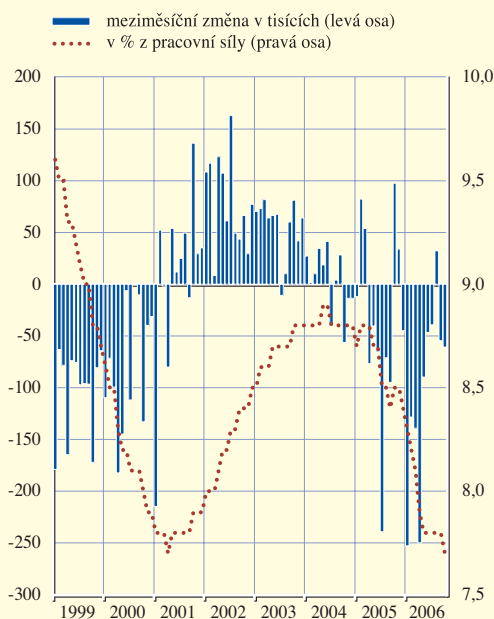
V říjnu mírně poklesla standardizovaná míra nezaměstnanosti v eurozóně na 7,7 % v porovnání se 7,8 % v září (viz graf 43). To je první pokles míry nezaměstnanosti od května 2006, kdy skončilo období výraznějších snížení zaznamenaných na počátku roku. Snížení míry nezaměstnanosti bylo ve všech věkových skupinách vyrovnané. V říjnu klesl počet nezaměstnaných v eurozóně o přibližně 61 000 po zářijovém poklesu o cca 55 000 (revize směrem dolů ve výši přibližně 60 000 z původně odhadovaného nárůstu o cca 5 000). Počet nezaměstnaných klesal v posledním období pomaleji než v období od ledna do dubna letošního roku. To může být zčásti dáno vyšší mírou participace, což by signalizovalo zlepšení vyhlídek na trhu práce. V této souvislosti box 7 popisuje poslední vývoj pracovní síly v eurozóně a dochází zejména k závěru, že tržní reformy v nedávných letech zvýšily míru participace, a to především u žen a starších pracovníků.

### ZAMĚSTNANOST

Dostupné údaje z národních účtů až do druhého čtvrtletí ukazují, že od poloviny roku 2005 se rychlost tvorby nových pracovních míst soustavně zvyšuje. Ve druhém čtvrtletí 2006 se zaměstnanost mezičtvrtletně zvýšila o 0,4 %, zatímco v prvním čtvrtletí vzrostla o 0,3 % (viz tabulka 8). Ke zvýšení zaměstnanosti ve druhém čtvrtletí došlo v řadě sektorů. Růst zaměstnanosti v sektoru služeb zůstal i nadále silný po stabilních nárůstech

Graf 43 Nezaměstnanost

(měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroj: Eurostat.

Tabulka 8 Růst zaměstnanosti

(změny v % proti předchozímu období; sezonně očištěné)

|                                    | Meziroční přírůstky |       | Mezičtvrtletní přírůstky |            |            |            |            |
|------------------------------------|---------------------|-------|--------------------------|------------|------------|------------|------------|
|                                    | 2004                | 20 05 | 2005<br>Q2               | 2005<br>Q3 | 2005<br>Q4 | 2006<br>Q1 | 2006<br>Q2 |
| Ekonomika jako celek               | 0,7                 | 0,8   | 0,1                      | 0,2        | 0,3        | 0,3        | 0,4        |
| <i>z toho:</i>                     |                     |       |                          |            |            |            |            |
| Zemědělství a rybnářství           | -1,7                | -1,7  | 0,1                      | 0,0        | 0,1        | -0,6       | 0,9        |
| Průmysl                            | -0,6                | -0,1  | -0,1                     | -0,1       | 0,2        | 0,0        | 0,2        |
| Průmysl bez stavebnictví           | -1,4                | -1,2  | -0,4                     | -0,1       | -0,2       | -0,2       | 0,0        |
| Stavebnictví                       | 1,4                 | 2,5   | 0,6                      | 0,0        | 1,1        | 0,6        | 0,7        |
| Služby                             | 1,4                 | 1,2   | 0,2                      | 0,3        | 0,4        | 0,5        | 0,5        |
| Obchod a doprava                   | 0,9                 | 0,8   | -0,1                     | 0,0        | 0,4        | 0,3        | 0,4        |
| Finanční sektor a obchodní činnost | 1,9                 | 2,1   | 0,4                      | 0,7        | 1,1        | 0,6        | 1,0        |
| Veřejná správa                     | 1,5                 | 1,2   | 0,4                      | 0,4        | 0,1        | 0,6        | 0,2        |

Zdroje: Eurostat a propočty ECB

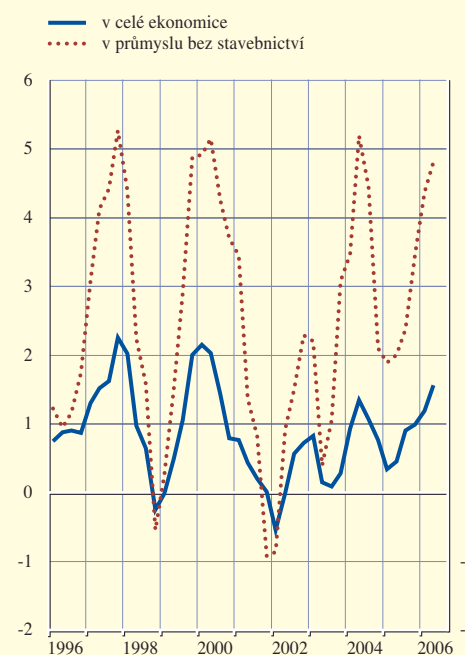
zaznamenávaných již od poloviny roku 2005. Zaměstnanost ve službách je stále tažena růstem zaměstnanosti v dílčích sektorech finančních a podnikatelských služeb. V průmyslu (bez stavebnictví) se ve druhém čtvrtletí zaměstnanost v mezičtvrtletním srovnání nezměnila ve srovnání s poklesy pozorovanými ve všech ostatních čtvrtletích od konce roku 2004. Zaměstnanost ve stavebnictví rychle rostla již třetí čtvrtletí v řadě.

Meziroční růst produktivity práce se ve druhém čtvrtletí roku 2006 zvýšil z 1,2 % v prvním čtvrtletí na 1,4 % (viz graf 44). Vzestup ve druhém čtvrtletí se projevil v řadě sektorů. Meziroční růst produktivity práce v průmyslu (bez stavebnictví) dosáhl 4,8 %, avšak zlepšení v sektoru služeb bylo mírnější. Dostupné údaje za třetí čtvrtletí naznačují přetrvávající růst produktivity práce, ačkoli se očekává určité zmírnění tempa růstu zaznamenaného ve druhém čtvrtletí.

Údaje o očekávané zaměstnanosti z výběrových šetření zůstávají přesvědčivé a naznačují pokračující zlepšování podmínek na trhu práce v krátkodobém horizontu. V období od října do listopadu se ve srovnání s úrovněmi zaznamenanými ve třetím čtvrtletí jako celku zvýšila očekávaná zaměstnanost v podnikatelských výběrových šetřeních Evropské komise a v indexu vedoucích nákupů (PMI), týkající se zaměstnanosti v průmyslu. V období od října do listopadu byla jak zaměstnanost očekávaná Evropskou komisí, tak i index vedoucích nákupů (PMI) týkající se zaměstnanosti v sektoru služeb v průměru nad úrovní zaznamenanou ve třetím čtvrtletí (viz graf 45).

Graf 44 Produktivita práce

(meziroční změny v %)

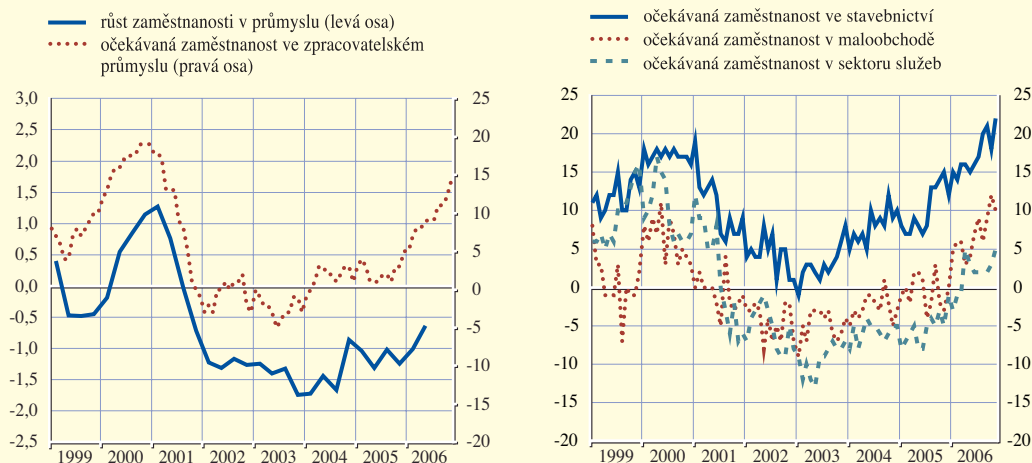


Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.



**Graf 45 Růst zaměstnanosti a očekávaná zaměstnanost**

(meziroční změny; procentní salda; sezonně očištěno)



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

### Box 7

#### POSLEDNÍ VÝVOJ UKAZATELE PRACOVNÍ SÍLY V EUROZÓNĚ

Ukazatel pracovní síly je důležitým vodítkem nabídky pracovních sil. Zahrnuje všechny jedince, kteří se aktivně podílejí na trhu práce (tj. nezaměstnaní i zaměstnaní). Jeho vývoj ovlivňují demografické trendy obyvatelstva eurozóny i rozhodnutí o participaci. V dlouhodobém horizontu je růst pracovní síly jednou z determinant potenciálního produktu. Tento box popisuje poslední změny v oblasti pracovních sil v eurozóně a hlavní faktory, které jsou příčinou tohoto vývoje.

#### Při posledním hospodářském zpomalení pokračoval silný růst pracovní síly

Níže uvedená tabulka zachycuje vývoj pracovních sil v eurozóně a jeho hlavní determinanty, tj. vývoj obyvatelstva a změny míry participace. Výpočty jsou provedeny na základě pětiletých průměrů. Období 1981–85, 1991–95 a 2001–2005 jsou obdobími nízkého hospodářského růstu – kdy reálný HDP rostl průměrným tempem přibližně 1,5 % – zatímco období 1986–90 a 1996–2000, kdy reálný HDP rostl tempem 2,5 % nebo více, odpovídají obdobím vyššího růstu.<sup>1</sup>

Pracovní síla rostla v období 2001 až 2005 průměrným meziročním tempem 1,1 %. Jedná se o nejvyšší tempo růstu jakéhokoliv z pěti zkoumaných období od počátku 80. let 20. století. Uvedené časové úseky zachycují období jak nízkého, tak i vysokého hospodářského růstu. Rozdíl mezi vlivem růstu počtu obyvatel a vlivem míry participace pomáhá osvětlit důvody, které se skrývají za neobvykle vysokým růstem pracovních sil v poslední době. V prvé řadě

<sup>1</sup> Tato období neodpovídají standardnímu vymezení hospodářského cyklu podle období růstu a recese, ale umožňují lépe zachytit zpoždění, s jakým proměnné trhu práce na tento cyklus reagují.

## Počet obyvatel v produktivním věku, pracovní síla a míra participace v eurozóně

(v %; meziroční tempa růstu v %; procentní body)

|   | 1981-1985 | 1986-1990 | 1991-1995 | 1996-2000 | 2001-2005 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Růst HDP                                | 1,5       | 3,4       | 1,3       | 2,7       | 1,3       |
| Růst počtu obyvatel v produktivním věku | 0,9       | 0,5       | 0,4       | 0,3       | 0,4       |
| Míra participace                        | 64,1      | 65,5      | 65,3      | 67,5      | 69,8      |
| Změna míry participace                  | 0,0       | 0,3       | -0,1      | 0,4       | 0,5       |
| Růst pracovní síly                      | 0,9       | 1,0       | 0,3       | 1,0       | 1,1       |
| Efekt růstu počtu obyvatel              | 0,9       | 0,6       | 0,2       | 0,3       | 0,4       |
| Efekt míry participace                  | 0,0       | 0,3       | 0,1       | 0,7       | 0,7       |

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámky: Celková míra participace se definuje jako počet osob v rámci pracovních sil vyjádřený jako procentní podíl z celkového počtu obyvatel v produktivním věku. Počtem obyvatel v produktivním věku se rozumí obyvatelstvo ve věku 15 až 74 let. Vliv růstu počtu obyvatel a vliv míry participace jsou vyjádřeny jako příspěvky k růstu pracovní síly v procentních bodech.

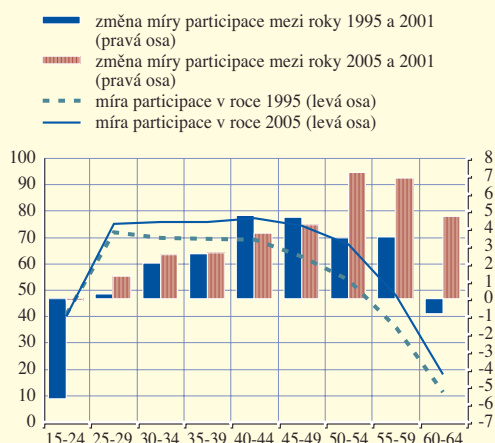
míra participace, která v minulosti vykazovala procyklický charakter, velmi významně pozitivně přispěla k růstu pracovních sil (0,7 procentního bodu) a to navzdory pomalému hospodářskému růstu v období 2001 až 2005. Zadruhé růst počtu obyvatel v produktivním věku, který je od počátku 80. let charakterizován sestupným trendem, také značně přispěl k růstu pracovních sil v posledním období. Tyto dva faktory podrobněji popisuje následující text.

### Reformy trhu práce podpořily růst míry participace

Míra participace se v období 2001–2005 každý rok zvyšovala v průměru o 0,5 procentního bodu na rozdíl od vývoje pozorovaného v počátečních obdobích podobně slabého hospodářského růstu. Hlavním rozdílem mezi posledním vývojem a vývojem zaznamenaným na počátku 90. let je chování mladších i starších věkových skupin mužů i žen (viz grafy A a B). Zatímco míra participace osob ve věku 15–24 let v období 1991–95 značně poklesla, v období 2001–2005 zůstala v podstatě beze změn. Kromě toho v období 1991–95 také značně poklesla míra participace mužů starších 50 let, zejména ve věku 55 a více let, ale v období 2001–05 se

Graf A Míra participace mezi roky 1991-1995 a 2001-2005, ženy

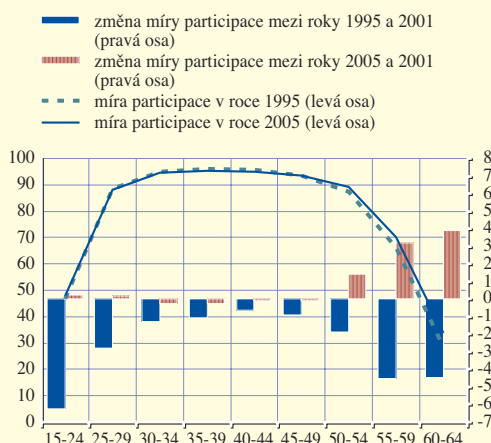
(v % a procentních bodech)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Graf B Míra participace mezi roky 1991-1995 a 2001-2005, muži

(v % a procentních bodech)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

zvýšila. Co se týče participace žen starších 50 let, byl za posledních pět let zaznamenán vyšší nárůst v porovnání s obdobím 1991–95.

Změna chování mladších a starších pracovníků částečně souvisí se změnami institucionálního rámce v důsledku reformy trhu práce v některých zemích eurozóny. Například větší pružnost způsobená rozsáhlejším využíváním pracovních smluv na částečný úvazek měla pravděpodobně příznivý dopad na participaci mužů i žen ve věku 15 až 24 let. Pokud jde o starší pracovníky, může být jedním z důvodů zvýšení participace menší využívání předčasného odchodu do důchodu. Participaci jak mladších, tak i starších pracovníků v neposlední řadě prospěly také jiné změny, včetně změn systémů dávek v nezaměstnanosti, daňového zatížení pracujících a ochrany zaměstnanosti.<sup>2</sup>

### Vývoj populace v produktivním věku podpořil také nedávný růst pracovních sil

Meziroční tempo růstu počtu obyvatel v produktivním věku zpomalilo z průměrných 0,9 % v období 1981–85 na 0,3 % v období 1996–2000. Od té doby se mírně zvýšilo na 0,4 %. Zdá se, že toto poslední zvýšení vysvětluje vývoj ve Španělsku, který souvisí zejména s nárůstem počtu pracovníků z řad přistěhovalců. Bez Španělska by skutečný růst počtu obyvatel v produktivním věku činil v období 2001–2005 v průměru 0,2 %.

Kromě tohoto vývoje se od počátku 80. let také poněkud změnilo složení obyvatel v produktivním věku. Zejména se mírně zvýšil podíl osob v ekonomicky neaktivnější věkové skupině (25 – 54 let). Tyto strukturální změny měly příznivý vliv na růst pracovních sil prostřednictvím vyšší celkové míry participace. Vysvětlují totiž přibližně 14% zvýšení míry participace v letech 1995 až 2005 (4,5 procentního bodu).

Celkově se zdá, že byl růst pracovních sil v letech 2001 až 2005 poměrně silný. Částečně je to důsledek imigrace, projevuje se zde ale také základní zvýšení participace, zejména v mladších a starších věkových skupinách, což pravděpodobně souvisí s reformami trhu práce. Z dostupných informací vyplývá, že pracovní síla v prvním pololetí roku 2006 nadále výrazně expandovala díky trendu zvyšování participace a také vlivem prudkého růstu počtu obyvatel v produktivním věku. Výhledově se však očekává pokles růstu pracovních sil vzhledem k předpokládanému zpomalení růstu počtu obyvatel v produktivním věku. V této souvislosti musí hospodářská politika sehrát významnou roli v podpoře vývoje pracovních sil, například lze pobídkami přimět starší muže, aby odkládali odchod do důchodu, nebo je možné podporovat pružné pracovní smlouvy, které umožní mladým lidem a ženám z ekonomicky neaktivnější věkové skupiny nalézt rovnováhu mezi studiem, případně rodinným životem a prací.

<sup>2</sup> Viz publikace „European women: why do(n't) they work?“, V. Genre, R. Gómez-Salvador a A. Lamo, ECB Working Paper č. 454.

## 4.3 VÝHLED PRO HOSPODÁŘSKOU AKTIVITU

Hospodářský růst v eurozóně je i přes určité zpomalení oproti tempům dosaženým na počátku letošního roku nadále tažen domácí poptávkou a týká se většiny sektorů. Celkově se na základě nejnovějších údajů a ukazatelů z výběrových šetření očekává, že růst reálného produktu zůstane stabilní a jeho tempo bude dosahovat hodnot okolo potenciálu. Přestože se očekává,

že se na konci roku objeví ve čtvrtletních tempech růstu určitá volatilita související s dopadem změn nepřímých daní v Německu, zůstává střednědobý výhled pro hospodářskou aktivitu příznivý. Globální růst je i nadále silný a v eurozóně trvale podporuje vývoz. Očekává se, že domácí poptávka zůstane poměrně silná a že investice budou těžit z dlouhého období velmi příznivých finančních podmínek, finanční restrukturalizace, akumulovaných a dále rychle rostoucích zisků a zvyšování efektivity. Růst spotřeby by měl zesilovat v souladu s vývojem reálného disponibilního příjmu, podporovaného neustálým zlepšováním na trhu práce. V tomto kontextu předpokládají nejnovější makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené odborníky Eurosystemu růst reálného HDP v roce 2007 od 1,7 % do 2,7 % a v roce 2008 od 1,8 % do 2,8 %. Rizika tohoto celkově příznivého výhledu hospodářského růstu v horizontu projekce mají protirůstový charakter. Hlavní rizika jsou spojena s možným opětovným zvýšením cen ropy, zvýšením protekcionistických tlaků zejména po přerušení kola katarského kola jednání WTO a možným nerovnoměrným vývojem daným světovou nerovnováhou.

## 5 FISKÁLNÍ VÝVOJ

Prognózy Evropské komise z podzimu 2006 celkově potvrzují představu o lepší fiskální situaci v eurozóně, přičemž tři z pěti zemí, které mají v současnosti nadměrný schodek, by měly letos snížit nebo udržet svůj schodek pod referenční hodnotou 3 % HDP. Zlepšování veřejných financí je ale většinou způsobeno vyšším hospodářským růstem a neočekávanými příjmy. Prognózy na rok 2007 naznačují další zlepšování veřejných financí v eurozóně v důsledku ambiciózních konsolidačních programů v několika zemích. Přesto ve většině členských států s nerovnováhou budou stále vykazovány nedostatky v konsolidaci v porovnání s požadavky revidovaného Paktu stability a růstu.

Pokud jde o budoucí vývoj, je třeba, aby se jednotlivé země ve fiskálních strategiích vyvarovaly pocitu sebeuspokojení a využily příznivější hospodářské situace k posílení fiskální konsolidace a neutrácely rozpočtové přebytky. Země s nadměrným schodkem musí především přijmout veškerá nezbytná opatření k co nejčasnější nápravě situace, podpořená důslednou aplikací postupu při nadměrném schodku. Za současné příznivé situace je třeba, aby všechny země včas splnily své střednědobé cíle pro dosažení zdravých rozpočtových pozic. Vzhledem k tomu, že je nutné se zabývat otázkou fiskálních nákladů spojených se stárnutím populace, je také důležité, aby došlo k pokroku v reformě sociálního zabezpečení.

### FISKÁLNÍ VÝVOJ V ROCE 2006

Výhled pro eurozónu v oblasti veřejných financí se postupně zlepšuje. Podle podzimních prognóz Evropské komise, uveřejněných v listopadu 2006, se předpokládá, že průměrný deficit veřejných financí v roce 2006 dosáhne 2,0 % HDP (viz tabulka 9), což představuje pokles z 2,4 % v roce 2005. Co se týče pěti zemí, které mají v současnosti nadměrný schodek, měly by se schodky snížit nebo udržet pod referenční hodnotou 3 % HDP v Německu, Řecku a Francii. Dvě země,

Tabulka 9 Fiskální vývoj v eurozóně

(v % HDP)

|  | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|--|------|------|------|------|------|------|
| <b>Ekonomické prognózy Evropské komise, podzim 2006</b>  |      |      |      |      |      |      |
| a. Celkové příjmy  | 45,1 | 45,1 | 44,8 | 45,1 | 45,2 | 45,2 |
| b. Celkové výdaje  | 47,7 | 48,2 | 47,5 | 47,5 | 47,4 | 47,1 |
| z toho:  |      |      |      |      |      |      |
| c. Úrokové výdaje  | 3,5  | 3,3  | 3,1  | 2,9  | 2,9  | 2,9  |
| d. Primární výdaje (b – c)   | 44,2 | 44,9 | 44,5 | 44,6 | 44,3 | 43,8 |
| Saldo rozpočtu (a – b)   | -2,5 | -3,1 | -2,8 | -2,4 | -2,0 | -1,5 |
| Primární saldo rozpočtu (a – d)  | 0,9  | 0,2  | 0,3  | 0,5  | 0,9  | 1,4  |
| Cyklicky očištěné saldo rozpočtu   | -2,8 | -2,7 | -2,5 | -1,9 | -1,7 | -1,2 |
| Hrubý dluh   | 68,0 | 69,2 | 69,7 | 70,6 | 69,4 | 68,0 |
| Memo položka: reálný HDP (meziroční změna v %)   | 0,9  | 0,8  | 2,0  | 1,4  | 2,6  | 2,1  |
| <b>Průměry za eurozónu na základě aktualizovaných programů stability pro období 2005-2006<sup>1)</sup></b> |      |      |      |      |      |      |
| Saldo rozpočtu   |      |      | -2,5 | -2,5 | -2,3 | -1,8 |
| Primární saldo rozpočtu  |      |      | .    | 0,6  | 0,7  | 1,2  |
| Cyklicky očištěné saldo rozpočtu   |      |      | -2,5 | -2,1 | -1,9 | -1,4 |
| Hrubý dluh   |      |      | 70,1 | 71,0 | 70,8 | 69,6 |
| Memo položka: reálný HDP (meziroční změna v %)   |      |      | .    | 1,4  | 2,1  | 2,0  |

Zdroje: Evropská komise, aktualizované programy stability 2005-06 a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje nezahrnují výnosy z prodeje licencí UMTS a jejich součty se mohou lišit v důsledku zaokrouhlování. Nejnovější údaje Evropské komise za všechna uvedená období již zahrnují do eurozóny Slovinsko. Veškerá srovnání by proto měla tento faktor zohlednit.

1) Údaje dostupné v květnu 2006.

Itálie a Portugalsko, budou nadále vykazovat schodky vyšší než 3 % HDP. Co se týče ostatních ekonomik eurozóny, očekává se, že v Lucembursku a Rakousku se udrží výrazná nerovnováha, zatímco v Belgii, Španělsku, Irsku, Nizozemsku a Finsku se očekává zdravá rozpočtová pozice.

Z porovnání posledních prognóz Komise a rozpočtových cílů obsažených v aktualizovaných programech stability z konce roku 2005 a první poloviny roku 2006 vyplývá mírné zlepšení ve výši přibližně 0,3 procentního bodu HDP oproti původním cílům. Tento stav odráží výrazně lepší než očekávané výsledky Německa (kde se schodek sníží pod referenční hodnotu o rok dříve, než bylo plánováno) a řady zemí, které mají zdravou rozpočtovou pozici.

Prognózy Komise naznačují, že v roce 2006 míra veřejného dluhu klesne poprvé od roku 2002, a to mírně pod 70 % HDP. Zde se zase odráží snížení míry dluhu ve většině zemí, přičemž Itálie – země s nejvyšší mírou dluhu – a Portugalsko tvoří nápadnější výjimky.

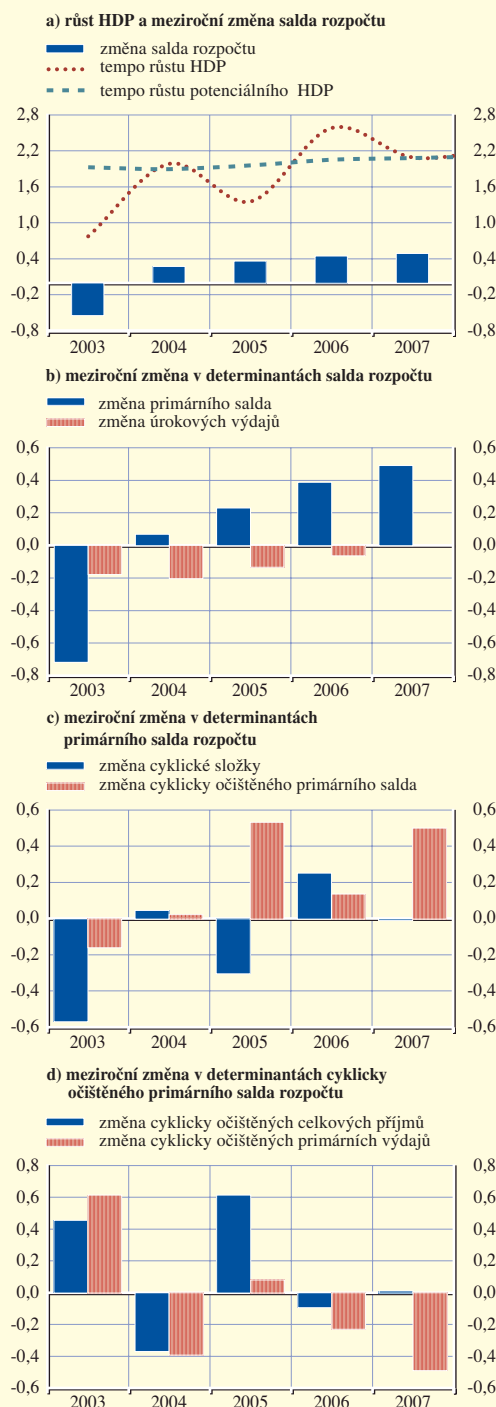
### FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ ROZPOČTOVÝ VÝVOJ V ROCE 2006

Zlepšení rozpočtové situace souvisí především se silným růstem, který byl v průměru za eurozónu od minulého jara revidován směrem nahoru o přibližně 0,5 procentního bodu, a v menší míře s fiskální konsolidací. Vzhledem k odhadovanému reálnému hospodářskému růstu nad potenciálem se předpokládá, že hospodářský cyklus bude mít pozitivní vliv na rozpočtová salda, přičemž cyklicky očištěné primární saldo se také mírně zvýší (graf 46). To je v souladu se skutečností, že lepší rozpočtové saldo je především způsobeno vyššími přebytky primárního salda, zatímco klesající úrokové platby hrají pouze malou roli.

Výše uvedený celkový vývoj odráží zřetelné rozdíly mezi jednotlivými zeměmi. V rámci zemí s výraznou nerovnováhou se očekává, že Řecko a Portugalsko vykáže značné zlepšení cyklicky očištěného salda. V Německu a Francii se předpokládá mírný pokrok. Oproti tomu

Graf 46 Determinanty rozpočtového vývoje

(v % bodech HDP; procentní změny)



Zdroje: Evropská komise (ekonomické prognózy z podzimu 2006) a výpočty ECB.  
Poznámka: V této prognóze je ve všech uvedených obdobích již do eurozóny zahrnuto Slovinsko.

v Itálii (také vlivem negativního rozpočtového dopadu nedávného rozhodnutí Evropského soudního dvora), Lucembursku a Rakousku dochází k různě velkému zhoršení cyklicky očištěného salda.

Úpravy rozpočtu odrážejí jisté omezení výdajů. Pozitivní dopad měly navíc neočekávané příjmy, které nelze přičítat pouze příznivé hospodářské situaci a konsolidačním opatřením. Silný růst daňových příjmů může souviset s řadou faktorů, včetně vyšší ziskovosti podniků, oživení výdajů na soukromou spotřebu, silné výkonnosti akciových trhů a v některých zemích rostoucích cen rezidenčních nemovitostí. Tyto faktory zvyšují inkaso daně z příjmu a majetku, včetně kolísavé daně z příjmů právnických osob, i když je obtížné zjistit, nakolik přesně tyto faktory přispívají k neočekávaným příjmům.

#### **VYHLÍDKY VEŘEJNÝCH FINANČÍ V ROCE 2007**

Prognózy Komise naznačují pro rok 2007 další snížení průměrného deficitu eurozóny na 1,5 % HDP. Jelikož se očekává, že cyklus bude mít na rozpočtová salda převážně neutrální vliv, a úrokové platby by podle předpokladů měly zůstat stabilní, předpokládané nominální zlepšení veřejných financí plně odráží strukturální konsolidaci ve výši přibližně 0,5 procentního bodu v průměru za eurozónu. Konsolidace se v některých zemích opírá o plánované omezení výdajů a zvýšení daní. Ovšem vzhledem ke snížení daní v jiných zemích a zužujícím se příjmovým základnám se očekává, že celkový podíl daní bude stabilní. Průměrná míra dluhu se sníží na 68 % HDP především v důsledku nárůstu primárního přebytku.

Celková rozpočtová konsolidace v průměru za eurozónu odráží do velké míry úsilí o nápravu v Německu (v důsledku pokračujícího omezení výdajů a zvýšení nepřímých daní) a v Itálii (vysvětluje se konsolidačním balíčkem v návrhu rozpočtu na rok 2007, jakož i odezníváním dočasných vlivů spojených s výše uvedeným rozhodnutím soudu). Ze zemí s nadměrným schodkem bude pouze Portugalsko nadále vykazovat v roce 2007 schodek výrazně nad referenční hodnotou 3 % HDP, zatímco schodek Itálie se podle předpokladů vrátí mírně pod tuto hodnotu.

#### **HODNOCENÍ VÝVOJE VEŘEJNÝCH FINANČÍ**

Lze přivítat skutečnost, že se celkové hodnoty průměrného fiskálního schodku eurozóny zlepšují a že podle předpokladu všechny země kromě jedné sníží schodek pod referenční hodnotu 3 % do konce roku 2007. Nicméně pokrok ve strukturální rozpočtové konsolidaci je celkově omezenější a v některých případech neuspokojivý. Pouze v několika zemích se v letech 2006-7 objevují významné programy zaměřené na nápravu. Většina členských států s nerovnováhou dostatečně nevyužívá příznivější makroekonomické prostředí, aby učinila příslušný pokrok směrem ke zdravým veřejným financím a zcela splnila své závazky z revidovaného Paktu stability a růstu, které zahrnují včasné splnění střednědobých cílů.

Současná situace veřejných financí a jejich zlepšení vyžaduje pečlivou analýzu. Nejenže se požadovaná strukturální konsolidace plní různým způsobem, ale projekce mohou také nadhodnotit úsilí o nápravu do té míry, že výše uvedený vývoj bude kromě trvalejších vlivů zahrnovat i přechodné neočekávané příjmy. Mělo by se také vzít na vědomí, že měření konsolidačního úsilí zůstává poněkud ztíženo zahrnutím několika dočasných opatření a jednorázových vlivů nejistého rozsahu.

Konkrétněji – a zejména v souvislosti se zeměmi, které mají v současnosti nadměrný schodek – se očekává, že Německo provede během let 2006-2007 kumulativní strukturální nápravu ve výši nejméně 1 procentního bodu, jak to doporučuje Rada ECOFIN v postupu při nadměrném schodku. Důvodem je obezřetné dodržování rozpočtu a neočekávané příjmy v roce 2006, jakož i věrohodná nápravná opatření pro rok 2007. V Řecku se předpokládá, že se schodek v roce 2006 sníží pod hod-

notu 3 % HDP díky kombinaci trvalých a jednorázových opatření, ale v roce 2007 budou vykázány nedostatky ve strukturální konsolidaci. Přetrvávající nesrovnalosti mezi vývojem dluhu a schodku a problémy se statistickým vykazováním navíc vedou ke zpochybnění rozpočtové situace a výhledu. Ve Francii se nominální saldo stěží zlepší, jelikož vysoké příjmy kompenzují v roce 2006 odeznívání účinku jednorázových opatření a strukturální konsolidace nedosahuje v roce 2007 ani 0,5 % HDP. Co se týče Itálie, odhaduje se, že strukturální konsolidace v letech 2006-07 je dostatečná na to, aby se schodek v roce 2007 snížil pod 3 % HDP v souladu se závazkem této země. Předpokládá se ale, že celkové snížení deficitu bude mírně pod úroveň minimálního opatření doporučeného Radou ve výši 1,6 % HDP a v roce 2006 nebude dosaženo ani poloviny z tohoto snížení. A konečně současná opatření v Portugalsku nesníží schodek pod referenční hodnotu do roku 2008, což je termín stanovený Radou pro nápravu situace nadměrného schodku v této zemi.

V zemích s rozpočtovou nerovnováhou, které ale nemají nadměrný schodek, dochází ke splnění srovnávací hodnoty strukturální konsolidace ve výši 0,5 % HDP ve velmi omezené míře. Očekává se, že země nevykazující fiskální nerovnováhu tyto pozice udrží, přestože se v některých případech předpokládá mírné uvolňování fiskální politiky.

### STRATEGIE FISKÁLNÍ POLITIKY

Vzhledem k tomu, že se fiskální výhled ve většině zemí nyní zlepšuje, je třeba, aby se země ve fiskální strategii vyvarovaly pocitu sebeuspokojení a zaměřily se místo toho na posílení konsolidačního úsilí. Je nutné, aby byla plně využita perspektiva příznivé hospodářské situace v blízké budoucnosti a bylo tak co nejdříve dosaženo zdravých fiskálních pozic a došlo k rychlému snížení míry dluhu, a to i vzhledem k budoucím demografickým výzvám týkajícím se fiskální udržitelnosti (viz box 8). Je důležité, aby byly ve všech zemích zcela splněny závazky z revidovaného Paktu stability a růstu a byla tak zvýšena důvěryhodnost fiskálního rámce EU. Tyto úvahy by měly být zahrnuty do fiskální strategie tvořící základ nadcházející aktualizace programů stability jednotlivých zemí.

Zkušenost z minulosti potvrzuje, že pocit sebeuspokojení je hlavním rizikem pro realizaci opatření fiskální politiky při silném růstu. Tak jako k tomu došlo v prvních letech HMU, lepší fiskální salda a neočekávané příjmy během oživení mohou svádět vlády k zavádění neprofinancovaného snížení daní nebo uvolnění výdajových omezení. Pokud by se ukázalo, že vyšší růst a neočekávané příjmy byly přechodné, vedlo by to k rychlému zhoršení rozpočtových pozic. Výsledná křehkost veřejných financí by mohla později vyvolat potřebu zpřísnit fiskální politiku v nepříznivém období, což by opět vedlo k procyklickým účinkům. To by mohlo ztěžovat i dodržování Paktu stability a růstu, pokud by rezerva v plnění rozpočtového salda pod referenční hodnotou nadměrného schodku byla příliš malá.

Aby se všechny členské státy vyhnuly opakování chyb z minula, je nezbytně nutné, aby upustily od procyklického uvolňování fiskální politiky. Členské státy, které již dosáhly zdravých fiskálních pozic, by je měly udržet nebo se je snažit dále konsolidovat. V několika případech, kde jsou fiskální pozice již v přebytku a hospodářská poptávka je na vysoké úrovni, by mohla přísnější fiskální politika pomoci snížit riziko přehřátí.

Členské státy s fiskální nerovnováhou, které nemají nadměrný schodek, by měly zvýšit úsilí o fiskální konsolidaci a dosáhnout svých střednědobých cílů dříve, než je naplánováno v předchozích aktualizacích programů stability. K tomu je třeba, aby bylo dodrženo alespoň dohodnuté tempo snižování strukturálního deficitu podle revidovaného Paktu stability a růstu ve výši 0,5 % HDP ročně.

Země se schodkem nad referenční hodnotou 3 % HDP musí přijmout veškerá nezbytná opatření k co nejčasnější nápravě situace, opírající se o důslednou aplikaci doporučení Rady. Lepší fiskální



výhled zvyšuje naději, že v několika zemích budou v blízké budoucnosti zrušena rozhodnutí týkající se nadměrného schodku. V tomto směru je nezbytně nutné, aby nadměrné schodky byly napraveny udržitelným způsobem prostřednictvím trvalých a věrohodných konsolidačních opatření. Následně je třeba učinit dostatečný další pokrok směrem ke střednědobým cílům jednotlivých zemí, aby tak byl vytvořen manévrovací prostor, který by zabránil porušování stanovené mezní hodnoty schodku. Kvalitní statistické údaje a řádně vedené statistické výkaznictví jsou i nadále nezbytné pro prevenci a nápravu rozpočtových nerovnováh. V zemích, kde prognózy naznačují rizika porušení závazků, je třeba vyvinout větší úsilí k dosažení cílů a předejít přijetí dalších kroků v postupech při nadměrném schodku.

#### Box 8

### DLOUHODOBÁ FISKÁLNÍ UDRŽITELNOST V EUROZÓNĚ

Evropská komise nedávno uveřejnila svou první zprávu o udržitelnosti.<sup>1</sup> Předkládá hodnocení udržitelnosti veřejných financí na základě nových společných projekcí nákladů spojených se stárnutím populace<sup>2</sup>, současné rozpočtové situace a řady dalších faktorů, které by mohly mít v budoucnosti dopad na veřejné finance. Hodnocení udržitelnosti se pravidelně provádí v rámci každoročního hodnocení programů stability a konvergenčních programů jednotlivých zemí a Komise bude navíc periodicky uveřejňovat komplexní zprávu, jakmile budou k dispozici nové projekce týkající se stárnutí populace.

Hodnocení udržitelnosti provedené Komisí je založeno na dvou hlavních kvantitativních ukazatelích (“mezerách udržitelnosti”), které berou v úvahu současný stav schodku a zadlužení a předpokládanou změnu výdajů na důchody, zdravotní péči a dlouhodobou péči (viz tabulka) od roku 2005 do roku 2050 v souvislosti se stárnutím populace. Takzvaný ukazatel S1 ukazuje, o kolik by bylo třeba zvýšit daňové příjmy nebo snížit veřejné výdaje, aby bylo možné financovat náklady spojené se stárnutím populace a dosáhnout v roce 2050 míry veřejného dluhu ve výši 60 % HDP. Takzvaný ukazatel S2 je mírně ambicióznější a představuje potřebné zvýšení daňových příjmů nebo snížení výdajů, které by financovalo náklady spojené se stárnutím populace a stačilo by na splacení veškerého veřejného dluhu v určitý vzdálený moment v budoucnosti (technicky řečeno ukazatel S2 ukazuje, jaké zlepšení veřejných financí je potřeba, aby současná aktualizovaná hodnota budoucích primárních sald odpovídala současnému stavu hrubého dluhu). Zpráva také uvádí řadu testů citlivosti, které ukazují, že rostoucí průměrná délka života nebo poptávka po zdravotní péči by mohla dále zvětšit mezeru udržitelnosti.

Kromě těchto kvantitativních ukazatelů bere Komise v úvahu řadu dalších “kvalitativních faktorů” a odvozuje tak celkovou klasifikaci nízkého, středního a vysokého rizika udržitelnosti pro všechny země EU. Zejména upozorňuje na současnou úroveň zadlužení, účinky strukturálních reforem, spolehlivost údajů z projekcí, robustnost ukazatelů udržitelnosti vůči testům citlivosti a úroveň současného daňového zatížení (jelikož jeho vysoká úroveň může omezit schopnost zemí vyrovnat se v budoucnosti s dodatečnými fiskálními výzvami). V úvahu jsou také brána rizika spojená s přiměřeností penzí, protože nedostatečné rezervy na penze mohou v budoucnosti nést finanční rizika. Podmíněné závazky vlády (např. z vládních záruk, jejichž splacení může být vyžadováno) by se v zásadě měly započítávat, ale v současnosti se při absenci dostatečných údajů neberou v úvahu.

1 Zpráva Evropské komise “The long-term sustainability of public finances in the European Union” (2006).

2 Zpráva EPC / Komise “The impact of ageing on public expenditure” (2006).

Zpráva konstatuje, že většina zemí eurozóny je vystavena menším či větším rizikům udržitelnosti a bude zapotřebí výrazného konsolidačního úsilí, aby se vyrovnaly s vysokým veřejným dluhem a fiskálními náklady spojenými se stárnutím populace. Co se týče eurozóny jako celku, požadované trvalé zlepšení fiskální pozice (buď ze zvýšení daní nebo snížení výdajů) potřebné pro zajištění udržitelnosti činí 3,5 % HDP. Dosažení cílů schodku vytyčených v programech stability pro období 2005-06 nebude ve většině zemí stačit. Tato skutečnost upozorňuje na nezbytnost toho, aby většina zemí eurozóny prováděla důrazně strategii členěnou do tří záměrů, a to snižování dluhu, zvyšování zaměstnanosti a produktivity a reformování penzijního systému a systému zdravotnictví, jak ji prosazuje Lisabonská agenda.

### Mezery udržitelnosti

(v % HDP)

| Země                | Změna výdajů spojených se stárnutím populace | Mezera udržitelnosti, S1 <sup>1)</sup> | Mezera udržitelnosti, S2 <sup>2)</sup> | Klasifikace rizika |
|---------------------|--|--|--|--------------------|
| Belgie              | 6,6  | 0,4                                    | 1,8                                    | střední            |
| Německo             | 4,0  | 3,5                                    | 4,4                                    | střední            |
| Řecko <sup>3)</sup> | 1,4  | 3,2                                    | 3,0                                    | vysoké             |
| Španělsko           | 8,9  | 0,2                                    | 3,2                                    | střední            |
| Francie             | 3,2  | 3,2                                    | 4,0                                    | střední            |
| Irsko               | 7,8  | -0,8                                   | 2,9                                    | střední            |
| Itálie              | 2,3  | 3,4                                    | 3,1                                    | střední            |
| Lucembursko         | 8,4  | 4,6                                    | 9,5                                    | střední            |
| Nizozemsko          | 5,2  | -0,2                                   | 1,3                                    | nízké              |
| Rakousko            | 1,1  | 0,1                                    | 0,3                                    | nízké              |
| Portugalsko         | 9,7  | 7,9                                    | 10,5                                   | vysoké             |
| Finsko              | 5,0  | -3,3                                   | -0,9                                   | nízké              |
| <b>Eurozóna</b>     | <b>4,4</b>                                   | <b>2,3</b>                             | <b>3,5</b>                             |                    |

Zdroje: Zpráva Evropské komise s názvem „The long-term sustainability of public finances in the European Union“ (2006).

1) Mezera udržitelnosti založená na ukazateli S1 představuje rozdíl mezi konstantní daňovou kvótou vyjádřenou jako podíl na HDP, která je nutná k dosažení míry dluhu ve výši 60 % HDP v roce 2050, a současnou daňovou kvótou.

2) Mezera udržitelnosti založená na ukazateli S2 představuje rozdíl mezi konstantní daňovou kvótou vyjádřenou jako podíl na HDP, která by se rovnala současné diskontované hodnotě budoucích primárních sald v poměru k současné výši hrubého dluhu, a současnou daňovou kvótou.

3) V případě Řecka nejsou k dispozici projekce pro penzijní systém, což vede k výraznému podhodnocení růstu výdajů spojených se stárnutím populace v této zemi. Podle předchozích výpočtů růst těchto výdajů odpovídal přibližně 10 % HDP.

## 6 MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU SESTAVENÉ ODBORNÍKY EUROSYSTEMU

Na základě údajů dostupných k 24. listopadu 2006 sestavili odborníci Eurosystemu projekce makroekonomického vývoje eurozóny. Průměrný roční růst reálného HDP by měl v roce 2006 dosáhnout tempa mezi 2,5 a 2,9 %, v roce 2007 by se měl pohybovat v rozmezí 1,7 až 2,8 % a v roce 2008 mezi 1,8 a 2,8 %. Průměrné tempo růstu celkového harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) by se v roce 2006 mělo pohybovat mezi 2,1 a 2,3 %, v roce 2007 v rozmezí 1,5 až 2,5 % a v roce 2008 pak mezi 1,3 a 2,5 %.

### Box 9

#### METODICKÉ PŘEDPOKLADY

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

V případě úrokových sazeb i cen ropy a neenergetických komodit se vychází z tržních očekávání. Předpoklady o krátkodobých úrokových sazbách měřených tříměsíční sazbou EURIBOR vycházejí z forwardových sazeb ke 14. listopadu 2006 a odrážejí momentální stav výnosové křivky v daném čase. Tyto předpoklady ukazují na nárůst z průměrné hodnoty 3,1 % v roce 2006 na průměrnou hodnotu 4,0 % v roce 2007 a na mírný pokles na průměrnou hodnotu 3,8 % v roce 2008. Tržní očekávání nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně ke 14. listopadu 2006 ukazují na plochý profil, s průměrnou hodnotou 3,8 % v letech 2006, 2007 a 2008. Na základě vývoje na trzích během dvoutýdenního období končícího 14. listopadu 2006 se očekává, že průměrné roční ceny ropy v roce 2006 dosáhnou 65,5 USD za barel, v roce 2007 64,6 USD za barel a v roce 2008 pak 67,2 USD za barel. Očekává se, že průměrný roční růst cen neenergetických komodit vyjádřený v amerických dolarech dosáhne 28,8 % v roce 2006, 15,2 % v roce 2007 a 3,7 % v roce 2008.

Především se vychází z metodického předpokladu, že dvojstranné směnné kurzy se v daném časovém horizontu nezmění a zůstanou na úrovni převládající během dvoutýdenního období končícího 14. listopadu 2006. To naznačuje, že kurz eura k americkému dolaru se bude pohybovat na úrovni 1,28 a že efektivní kurz eura bude o 1,6 % vyšší než jeho průměr za rok 2005.

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

#### MEZINÁRODNÍ PROSTŘEDÍ

Podmínky ve vnějším prostředí eurozóny by měly ve sledovaném období zůstat příznivé. Zatímco se předpokládá zmírnění růstu reálného HDP ve Spojených státech a Japonsku, rozvíjející se asijské ekonomiky by podle očekávání měly pokračovat v silném růstu výrazně podporovaném domácí poptávkou. Rovněž růst ve většině ostatních velkých ekonomik by

1 Projekce odborníků Eurosystemu sestavují společně pracovníci ECB a národních centrálních bank eurozóny. Zpracovávají se dvakrát za rok a slouží Radě guvernérů jako podklad pro hodnocení hospodářského vývoje a rizik pro cenovou stabilitu. Více informací o použitých metodách a postupech naleznete v publikaci „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“, ECB, June 2001. K vyjádření nejistoty ohledně projekcí je výsledek pro každou proměnnou uváděn jako rozpětí možných hodnot. Tato rozpětí jsou výsledkem rozdílů mezi skutečnými hodnotami a jejich projekcemi za několik předchozích let. Šíře rozpětí je stanovena jako dvojnásobek průměrných absolutních hodnot těchto rozdílů.

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

Celkový odhad průměrného ročního růstu světového reálného HDP mimo eurozónu je pro rok 2006 přibližně 5,3 % a v letech 2007 a 2008 pak 4,8 %. Růst zahraniční poptávky eurozóny by se měl pohybovat na úrovni zhruba 10,2 % v roce 2006, 7,1 % v roce 2007 a 6,7 % v roce 2008.

### PROJEKCE RŮSTU REÁLNÉHO HDP

Zatímco mezičtvrtletní růst reálného HDP eurozóny dosáhl ve druhém čtvrtletí letošního roku úroveň 1,0 %, podle předběžného odhadu Eurostatu pro třetí čtvrtletí činil 0,5 %. Ve sledovaném období by měl mezičtvrtletní růst HDP zůstat na úrovni 0,5 % nebo mírně nad ní, s výjimkou prvního čtvrtletí 2007, kdy by jej mělo mírně tlumit výrazné zvýšení nepřímých daní.

Za této situace by se podle projekcí měl průměrný roční růst reálného HDP pohybovat v roce 2006 v rozmezí 2,5 a 2,9 %, v roce 2007 mezi 1,7 a 2,7 % a v roce 2008 pak mezi 1,8 a 2,8 %. Růst vývozu, který se předpokládá vzhledem k očekávanému udržení silné zahraniční poptávky, by měl ve sledovaném období nadále podporovat ekonomickou aktivitu. Růst domácí poptávky by měl, bez ohledu na přechodný vliv zvýšení nepřímých daní počátkem roku 2007, zůstat celkově stabilní.

V rámci domácích výdajů jako složky HDP dosáhne podle odhadů soukromá spotřeba v roce 2006 průměrného ročního růstu mezi 1,8 a 2,2 %, v roce 2007 mezi 1,3 a 2,3 % a v roce 2008 pak mezi 1,2 a 2,8 %. Předpokládané zvýšení nepřímých daní v roce 2007 by podle projekcí mělo v uvedeném roce vést ke zpomalení růstu spotřeby, který by se však, vzhledem k očekávání tohoto daňového nárůstu, měl ke konci roku 2006 mírně zrychlit. Zlepšení na trhu práce, a do určité míry také růst příjmů z nepracovní činnosti v kontextu vysoké ziskovosti podniků, by měly ve sledovaném období podpořit růst reálného disponibilního důchodu domácností. Předpokládá se, že míra úspor zůstane ve sledovaném období celkově stabilní.

Průměrné roční tempo růstu celkových investic do stálých aktiv by se mělo pohybovat v rozmezí 4,4 až 5,4 % v roce 2006, 2,5 až 5,5 % v roce 2007 a 1,8 až 5,0 % v roce 2008. Podni-

**Tabulka 10 Makroekonomické projekce pro eurozónu**

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

|                               | 2005 | 2006    | 2007    | 2008    |
|-------------------------------|------|---------|---------|---------|
| HICP                          | 2,2  | 2,1-2,3 | 1,5-2,5 | 1,3-2,5 |
| Reálný HDP                    | 1,5  | 2,5-2,9 | 1,7-2,7 | 1,8-2,8 |
| Soukromá spotřeba             | 1,4  | 1,8-2,2 | 1,3-2,3 | 1,2-2,8 |
| Vládní spotřeba               | 1,3  | 1,4-2,6 | 0,5-1,5 | 0,8-1,8 |
| Hrubá tvorba fixního kapitálu | 2,7  | 4,4-5,4 | 2,5-5,5 | 1,8-5,0 |
| Vývoz (zboží a služby)        | 4,6  | 6,6-9,4 | 4,2-7,4 | 4,2-7,4 |
| Dovoz (zboží a služby)        | 5,5  | 6,7-9,3 | 3,9-7,3 | 4,0-7,4 |

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 zahrnují Slovinsko jako součást eurozóny od roku 2007. 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.

katelské investice by měly i nadále těžit ze silné zahraniční poptávky, příznivých úvěrových podmínek a z vysoké ziskovosti podniků. Zároveň by ve sledovaném období měly mírným tempem růst soukromé investice do rezidenčních nemovitostí.

Průměrné roční tempo růstu celkového vývozu, který zahrnuje obchod v rámci eurozóny, má podle projekcí dosáhnout v roce 2006 úrovně mezi 6,6 a 9,4 % a v letech 2007 a 2008 by se mělo pohybovat mezi 4,2 a 7,4 %. Podíl zemí eurozóny na exportních trzích mimo eurozónu by měl ve sledovaném období mírně poklesnout vlivem zvýšené celosvětové konkurence a opožděného dopadu ztrát cenové konkurenceschopnosti v minulosti. Průměrné roční tempo růstu celkového dovozu by mělo být těsně pod úrovní průměrného ročního tempa růstu vývozu. Očekává se, že ve sledovaném období bude čistý vývoz představovat zhruba neutrální příspěvek k růstu HDP.

Celková zaměstnanost by měla v souladu s příznivým vývojem v roce 2006 pokračovat během sledovaného období ve stabilním růstu. V důsledku lepších pracovních vyhlídek a strukturálních reforem na trzích práce v několika zemích eurozóny se zároveň očekává, že vzroste nabídka práce. Míra nezaměstnanosti by měla během sledovaného období dále klesat.

#### PROJEKCE CEN A NÁKLADŮ

Průměrné tempo růstu celkového HICP by se v roce 2006 mělo pohybovat mezi 2,1 a 2,3 %, v roce 2007 pak v rozmezí 1,5 až 2,5 % a v roce 2008 mezi 1,3 a 2,5 %. Vzhledem k nedávnému poklesu cen ropy a jen mírnému růstu jejich očekávaných cen, který vyplývá z aktuálních cen termínových obchodů, by se ve sledovaném období měl velký podíl rostoucích cen energií a neropných komodit na cenovém vývoji posledních let snížit. Současně tyto projekce vycházejí z očekávání, že tempo růstu mezd zůstane mírné a pouze ke konci sledovaného období se nepatrně zvýší. V těchto projekcích se rovněž předpokládá, že růst produktivity bude relativně stálý, což ukazuje na mírný růst jednotkových mzdových nákladů ve sledovaném období. Hlavním faktorem ovlivňujícím míru inflace v roce 2007 budou vyšší nepřímé daně (s celkovým podílem eurozóny na míře inflace měřené pomocí HICP ve výši 0,5 procentního bodu). V neposlední řadě vycházejí projekce HICP z očekávání stabilního růstu ziskových marží a nepříliš výrazných tlaků ze strany nekomoditních dovozů.

#### POROVNÁNÍ S PROJEKCEMI ZE ZÁŘÍ 2006

V porovnání s makroekonomickými projekcemi sestavenými pracovníky ECB, které byly zveřejněny z Měsíčním bulletinu v září 2006, bylo v těchto projekcích rozpětí růstu reálného HDP pro rok 2006 a 2007 upraveno mírně směrem nahoru. Tato úprava a poslední údaje odrážejí očekávaný vliv nižších cen ropy, než se dříve předpokládalo. Pokud jde o inflaci měřenou pomocí HICP, rozpětí projekcí na rok 2006 a 2007 byla upravena směrem dolů a odrážejí tak především předpoklad nižších cen energií.

Tabulka 11 Srovnání s projekcemi ze září 2006

(průměrné procentní změny za rok)

|                            | 2005 | 2006    | 2007    |
|----------------------------|------|---------|---------|
| Reálný HDP – září 2006     | 1,5  | 2,2-2,8 | 1,6-2,6 |
| Reálný HDP – prosinec 2006 | 1,5  | 2,5-2,9 | 1,7-2,7 |
| HICP – září 2006           | 2,2  | 2,3-2,5 | 1,9-2,9 |
| HICP – prosinec 2006       | 2,2  | 2,1-2,3 | 1,5-2,5 |

**Box 10**

**PROGNÓZY DALŠÍCH INSTITUCÍ**

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

Prognózy, které jsou v současné době k dispozici od různých institucí, předpokládají, že roční růst HDP v eurozóně se bude v roce 2006 pohybovat mezi 2,4 a 2,6 %, v roce 2007 mezi 1,9 a 2,2 % a v roce 2008 pak mezi 2,0 a 2,3 %. Zároveň by se podle prognóz měla průměrná roční inflace měřená HICP pohybovat v roce 2006 na úrovni mezi 2,2 a 2,3 %, v roce 2007 mezi 1,9 a 2,4 % a v roce 2008 pak mezi 1,8 a 2,1 %. Zatímco prognózy růstu HDP pro rok 2006, které vypracoval MMF, se pohybují mírně pod intervaly Eurosystému, všechny ostatní prognózy se pohybují uvnitř intervalů, s nimiž pracují projekce Eurosystému.

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

(průměrné procentní změny za rok)

|                                    | Datum zveřejnění | Růst HDP |      |      | Inflace měřená HICP |      |      |
|------------------------------------|------------------|----------|------|------|---------------------|------|------|
|                                    |                  | 2006     | 2007 | 2008 | 2006                | 2007 | 2008 |
| Evropská komise                    | listopad 2006    | 2,6      | 2,1  | 2,2  | 2,2                 | 2,1  | 1,9  |
| MMF                                | září 2006        | 2,4      | 2,0  | 2,0  | 2,3                 | 2,4  | 2,1  |
| OECD                               | listopad 2006    | 2,6      | 2,2  | 2,3  | 2,2                 | 1,9  | 1,8  |
| Consensus Economics Forecasts      | listopad 2006    | 2,6      | 1,9  | n.a. | 2,2                 | 2,1  | n.a. |
| Survey of Professional Forecasters | listopad 2006    | 2,6      | 2,0  | 2,0  | 2,2                 | 2,1  | 1,9  |

Zdroje: European Commission Economic Forecasts, Autumn 2006; IMF World Economic Outlook, September 2006; OECD Economic Outlook No 80 – Preliminary version; Consensus Economics Forecasts; a the ECB's Survey of Professional Forecasters. Makroekonomické projekce odborníků Eurosystému a prognózy OECD uvádějí roční tempa růstu očištěná od vlivu počtu pracovních dní, zatímco Evropská komise a MMF pracují s ročními tempy růstu, která od vlivu počtu pracovních dní očištěná nejsou. U ostatních prognóz se neuvádí, která z těchto metodik byla při vykazování údajů použita.

## 7 VÝVOJ SMĚNNÝCH KURZŮ A PLATEBNÍ BILANCE

### 7.1 SMĚNNÉ KURZY

Po období relativní stability, které trvalo od června do srpna, nominální efektivní směnný kurz eura během následujících tří měsíců zhodnotil. Euro posílilo vůči většině hlavních světových měn, avšak toto zhodnocení bylo částečně kompenzováno jeho oslabením vůči měnám největších nových členských států EU.

#### AMERICKÝ DOLAR/EURO

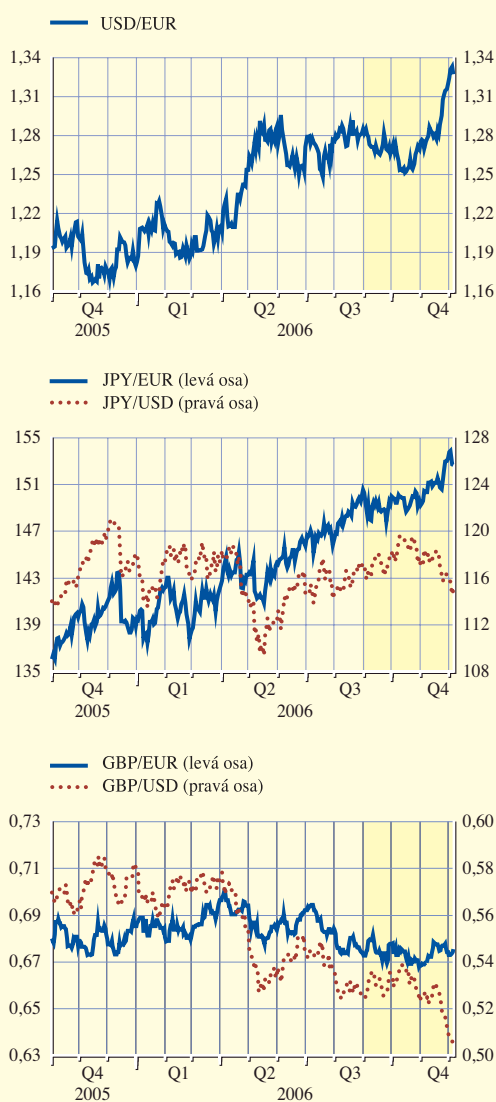
Euro po prudkém zhodnocení v první polovině roku a letním období relativní stability opět začalo v posledních třech měsících až do listopadu zhodnocovat vůči americkému dolaru. Ve stejném období americká měna také oslabilo vůči všem ostatním hlavním měnám (viz zvýrazněná oblast v grafu 47). Zhodnocování eura zrychlilo v listopadu, kdy se dostalo na úroveň naposledy zaznamenanou koncem března 2005. Signály zpomalení americké hospodářské aktivity i zprávy potvrzující značný hospodářský růst v eurozóně ovlivnily očekávání trhu pokud jde o relativní hospodářský výhled pro tyto dvě hospodářské oblasti, tudíž americkému dolaru přitížily. Tato změna tržního sentimentu ve prospěch eura se také odrazila v cenách měnových derivátů. Kurz eura činil 6. prosince 1,33 USD, tj. byl o 3,5 % nad svou úrovní z konce srpna a o 6,9 % nad průměrem roku 2005 (viz graf 47).

#### JAPONSKÝ JEN/EURO

Euro během prvních osmi měsíců roku 2006 téměř neustále zhodnocovalo vůči japonskému jenu. V říjnu zůstalo euro celkově stabilní na úrovních nepatrně pod zářijovým vrcholem a v listopadu opět začalo posilovat. Oproti očekávání silná hospodářská aktivita v Japonsku, signalizovaná výrazným růstem HDP ve třetím čtvrtletí roku 2006, zřejmě japonskou měnu nepodpořila. Kromě toho se během tří měsíců do listopadu posunuly ceny měnových opcí a namísto signalizace možného vzestupu jenu vůči euru ukazyvaly relativní krátkodobou stabilitu bilaterálního kurzu eura vůči jenu. Euro se 6. prosince obchodovalo za 153 JPY, o 1,4 % nad svou úrovní z konce srpna a o 11,5 % nad průměrem v roce 2005 (viz graf 47).

Graf 47 Vývoj směnných kurzů

(denní údaje)

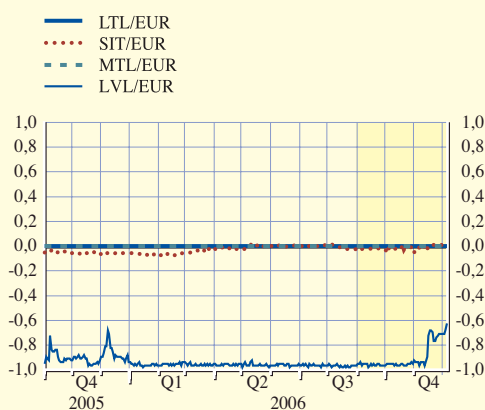
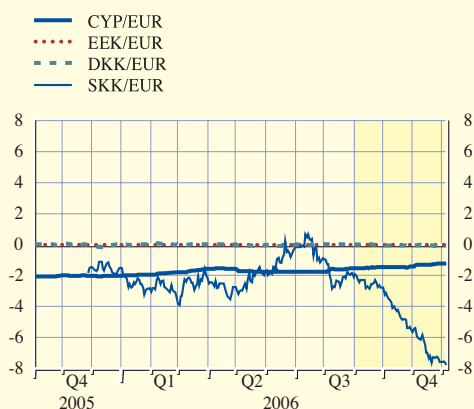


Zdroj: ECB.

Poznámka: Zvýrazněná oblast grafu označuje období od 31. srpna 2006 do 6. prosince 2006.

**Graf 48 Vývoj směnných kurzů v rámci mechanismu ERM II**

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



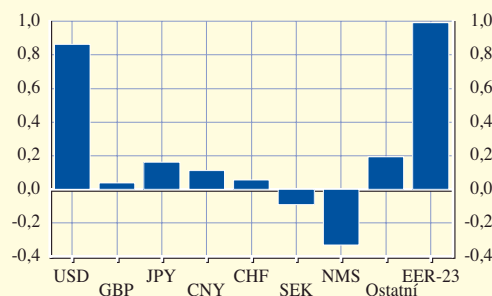
Zdroj: ECB  
Poznámka: Kladná/záporná odchylka od centrální parity znamená, že měna je v slabší/silnější části pásma. Pro dánskou korunu je flukuační pásmo  $\pm 2,25\%$ , pro ostatní měny platí standardní flukuační pásmo  $\pm 15\%$ .  
Zvýrazněná oblast grafu označuje období od 31. srpna 2006 do 6. prosince 2006.

**Graf 49 Efektivní směnný kurz eura a jeho složení<sup>1)</sup>**

(denní údaje)



**Príspevky ke změnám EER<sup>2)</sup>**  
Od 31. srpna 2006 do 6. prosince 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.  
Zvýrazněná oblast grafu označuje období od 31. srpna 2006 do 6. prosince 2006.  
2) Príspevky 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.

## MĚNY ČLENSKÝCH STÁTŮ EU

Od konce srpna 2006 zůstala většina měn účastnících se mechanismu ERM II stabilní a i nadále se obchodovala ve svých příslušných centrálních paritách či blízko nich (viz zvýrazněná oblast v grafu 48). Slovenská koruna posílila po krátkodobém oslabení zaznamenaném v červenci o téměř 6 % a 6. prosince se obchodovala o 7,8 % nad svou centrální paritou v mechanismu ERM II. Pokud jde o ostatní měny členských států EU, euro oslabilo o 2 % vůči švédské koruně a posílilo vůči libře šterlinků. Dne 6. prosince bylo nabízeno za 0,68 GBP, tj. téměř o 1 % nad svou úroveň z konce srpna a o půl procentního bodu pod svým průměrem v roce 2005. Od srpna euro vykazovalo vůči libře šterlinků určitou fluktuaci. Nejprve se zdálo, že pozitivní hospodářské údaje a údaje z výběrových šetření ve Velké Británii v září a říjnu britskou měnu podporují. Když však byla v listopadu zveřej-



něna oproti očekávání nižší říjnová inflace, mohlo to přispět k následnému vzestupu eura. Dne 6. prosince bylo euro vůči libře šterlinků mírně nad úrovní na konci srpna. Podíváme-li se na měny největších nových členských států EU, euro oslabilo vůči české koruně (o přibližně půl procentního bodu), polskému zlotému (o 3,2 %) i maďarskému forintu (o 7 %).

### DALŠÍ MĚNY

Od konce srpna do 6. prosince zaznamenalo euro poměrně značné zhodnocení vůči většině ostatních významných měn. Vůči čínskému renminbi se zvýšilo přibližně o 1,5 %, vůči švýcarskému franku a norské koruně o 1 % a vůči kanadskému dolaru o 7 %.

### EFEKTIVNÍ SMĚNNÝ KURZ EURA

S ohledem na tento vývoj bilaterálních směnných kurzů eura byl 6. prosince nominální efektivní směnný kurz – měřený vůči měnám 23 významných obchodních partnerů eurozóny – o 1 % vyšší než jeho úroveň na konci srpna a téměř o 3 % vyšší než průměr v roce 2005 (viz graf 49). Pokud jde o ukazatele mezinárodní cenové a nákladové konkurenceschopnosti eurozóny a na základě vývoje spotřebitelských cen i cen průmyslových výrobců, index reálného efektivního směnného kurzu eura byl v říjnu 2006 mírně vyšší než průměr v roce 2005 (viz graf 50).

## 7.2 PLATEBNÍ BILANCE

Poslední údaje o platební bilanci do třetího čtvrtletí roku 2006 vykazují značný růst vývozu i dovozu zboží. Zdá se, že intenzita vývozu odráží oživení zahraniční poptávky, zatímco dovoz byl podporován solidním růstem domácí poptávky a vysokou dovozní náročností vývozu. Kumulovaný běžný účet eurozóny za 12 měsíců do září 2006 zaznamenal deficit přibližně 0,3 % HDP v porovnání s přebytkem pozorovaným o rok dříve, převážně v důsledku vzrůstajícího deficitu obchodní bilance v obchodování s ropou. Na finančním účtu za 12měsíční období do září 2006 přímé investice spolu s portfoliovými investicemi zaznamenaly čistý odliv ve výši 18,2 mld. EUR v porovnání s čistým přílivem ve výši 44 mld. EUR o rok dříve, hlavně v důsledku přechodu od čistého přílivu k čistému odlivu v dluhových cenných papírech.

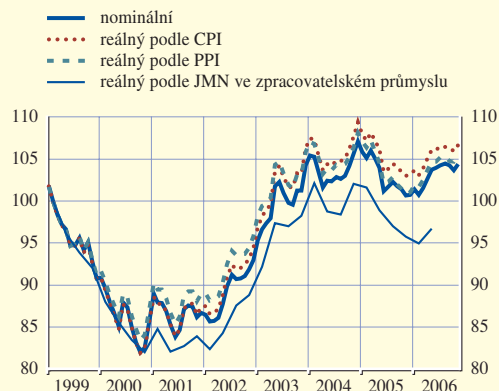
### OBCHODNÍ BILANCE A BĚŽNÝ ÚČET

Hodnoty vývozu mimo eurozónu vykazovaly v třetím čtvrtletí roku 2006 značný růst po zpomalení ve druhém čtvrtletí. Hodnota vývozu zboží a služeb se v třetím čtvrtletí mezičtvrtletně zvýšila o 2,4 % oproti 1,9 % ve druhém čtvrtletí. Mezitím ve třetím čtvrtletí ještě výrazněji vzrostl dovoz zboží a služeb o 3,9 % oproti 2,2 % v předchozím čtvrtletí (viz tabulka 12 a graf 51).

Zrychlení bylo nejevidentnější v obchodu se zbožím. Ve třetím čtvrtletí roku 2006 se hodnoty vývozu a dovozu zboží zvýšily o 3,5 %, respektive 4,9 %, a vrátily se tak k velmi rychlému

**Graf 50 Nominální a reálný efektivní směnný 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 listopadu 2006. V případě reálného EER-23 založeného na JMN ve zpracovatelském průmyslu je nejnovější údaj za 2. čtvrtletí 2006 a je zčásti postaven na odhadech.

**Tabulka 12 Hlavní položky platební bilance eurozóny**

(sezonně očištěno, není-li uvedeno jinak)

|   |             |             | 3měsíční klouzavé průměry<br>ke konci měsíce |              |             |             | 12měsíční úhrny<br>ke konci měsíce |             |
|---|-------------|-------------|--|--------------|-------------|-------------|------------------------------------|-------------|
|   | 2006<br>srp | 2006<br>zář | 2005<br>pros                                 | 2006<br>břez | 2006<br>čen | 2006<br>zář | 2005<br>zář                        | 2006<br>zář |
| <i>v mld. EUR</i>                         |             |             |  |              |             |             |                                    |             |
| <b>Saldo běžného účtu</b>                 | -3,9        | -0,3        | -4,7   | -2,2         | -0,7        | -2,1        | 23,6                               | -28,8       |
| Bilance zboží                             | -1,3        | 1,7         | 1,1  | 1,6          | 1,6         | 0,1         | 63,7                               | 13,3        |
| Vývoz                                     | 115,9       | 121,1       | 105,9  | 111,1        | 113,6       | 117,5       | 1 189,9                            | 1344,3      |
| Dovoz                                     | 117,2       | 119,4       | 104,9  | 109,5        | 111,9       | 117,4       | 1 126,1                            | 1 331,0     |
| Bilance služeb                            | 1,6         | 2,2         | 3,7  | 3,2          | 2,9         | 2,5         | 32,0                               | 36,9        |
| Vývoz                                     | 35,2        | 35,2        | 34,9   | 35,2         | 35,5        | 35,2        | 386,7                              | 422,3       |
| Dovoz                                     | 33,6        | 33,0        | 31,1   | 32,0         | 32,6        | 32,7        | 354,7                              | 385,4       |
| Bilance výnosů                            | 1,8         | 2,7         | -3,0   | -1,8         | -0,3        | 1,8         | -8,2                               | -10,1       |
| Bilance běžných transferů                 | -6,0        | -6,8        | -6,4   | -5,2         | -5,0        | -6,4        | -63,9                              | -68,9       |
| <b>Saldo finančního účtu<sup>1)</sup></b> | -8,3        | 45,2        | -14,1  | 21,9         | 17,0        | 16,4        | 74,6                               | 123,6       |
| Čisté přímé a portfoliové investice       | -22,6       | 20,7        | -28,7  | -2,9         | 28,9        | -3,4        | 44,0                               | -18,2       |
| Přímé investice                           | -7,6        | -19,9       | -12,2  | -10,5        | -4,0        | -12,3       | -187,8                             | -117,1      |
| Portfoliové investice                     | -15,0       | 40,5        | -16,5  | 7,6          | 33,0        | 8,9         | 231,7                              | 98,8        |
| Majetkové cenné papíry                    | -12,2       | 20,4        | 1,5  | 8,1          | 18,2        | 15,9        | 196,6                              | 131,0       |
| Dluhové nástroje                          | -2,8        | 20,1        | -17,9  | -0,4         | 14,8        | -7,1        | 35,1                               | -32,1       |
| Dluhopisy                                 | -8,6        | 13,5        | -10,8  | -3,0         | 22,1        | -2,9        | 9,9                                | 16,0        |
| Nástroje peněžního trhu                   | 5,8         | 6,6         | -7,1   | 2,6          | -7,3        | -4,2        | 25,2                               | -48,1       |
| <i>změny v % v předchozím období</i>      |             |             |  |              |             |             |                                    |             |
| <b>Zboží a služby</b>                     |             |             |  |              |             |             |                                    |             |
| Vývoz                                     | 0,4         | 3,4         | 1,7  | 3,9          | 1,9         | 2,4         | 8,2                                | 12,1        |
| Dovoz                                     | 2,6         | 1,0         | 2,3  | 4,0          | 2,2         | 3,9         | 12,5                               | 15,9        |
| <b>Zboží</b>                              |             |             |  |              |             |             |                                    |             |
| Vývoz                                     | 0,4         | 4,4         | 1,5  | 4,9          | 2,2         | 3,5         | 8,1                                | 13,0        |
| Dovoz                                     | 1,4         | 1,9         | 3,1  | 4,4          | 2,2         | 4,9         | 13,8                               | 18,2        |
| <b>Služby</b>                             |             |             |  |              |             |             |                                    |             |
| Vývoz                                     | 0,3         | 0,0         | 2,4  | 0,9          | 0,9         | -1,0        | 8,4                                | 9,2         |
| Dovoz                                     | 6,8         | -1,8        | -0,3   | 2,7          | 1,9         | 0,3         | 8,5                                | 8,7         |

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.

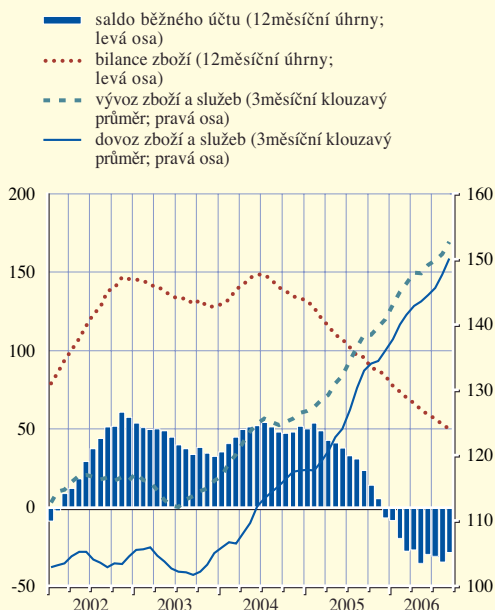
tempu růstu zaznamenanému na počátku roku (viz graf 52). Předběžné informace o obchodních cenách a objemech ve třetím čtvrtletí navíc naznačují, že výrazný růst pramení většinou z vývoje objemu obchodu. Zároveň obchod se službami zůstal ve třetím čtvrtletí nadále slabý, když hodnota vývozu služeb poklesla o 1,0 % a dovoz služeb se zvýšil o 0,3 %.

Zdá se, že intenzita vývozu odpovídá oživení zahraniční poptávky ve třetím čtvrtletí. V této souvislosti je zřejmě zrychlení vývozu z eurozóny v uvedeném čtvrtletí zejména důsledkem velmi prudkého zvýšení v září, jehož příčinou byl hlavně německý vývoz. Pokud jde o výrobky, ve třetím čtvrtletí vykázal značný růst vývoz zboží pro mezispotřebu, zatímco z geografické struktury vyplývá, že výrazně vzrostl vývoz do Asie (zvláště do Číny), Švýcarska a do zemí OPEC. Poslední údaj možná částečně odráží větší poptávku zemí vyvážejících ropu vyvolanou velkými kumulovanými příjmy z vyšších cen ropy.

Zdá se, že prudký nárůst hodnoty dovezeného zboží ve třetím čtvrtletí roku 2006 částečně způsobil pokračující solidní růst domácí poptávky v eurozóně, i když dovoz mohly také stimulovat opožděné účinky zhodnocování eura od začátku roku 2006. Objem dovozu navíc pravděpodobně

**Graf 51 Vývoj běžného účtu a bilance zboží v eurozóně**

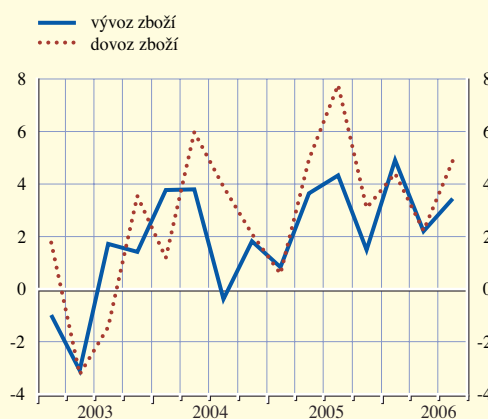
(v mld. EUR; měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

**Graf 52 Vývoz a dovoz zboží mimo eurozónu**

(čtvrtletní změny v %)



Zdroj: ECB.  
Poznámka: Poslední údaje jsou za září 2006.

podpořila intenzita vývozu. Z údajů vyplývá, že vývoz z eurozóny je značně dovozově náročný, jak naznačuje i graf 52, který obecně znázorňuje pozitivní korelaci mezi vývozem a dovozem zboží. Na straně cen může růst hodnoty dovozu ve třetím čtvrtletí částečně vysvětlit tlak na zvyšování dovozních cen vyvolaný v červenci a srpnu vyššími cenami ropných i neropných komodit. Avšak vzhledem k poklesu cen ropy v posledních měsících tyto cenové tlaky mohly oslabit.

Z dlouhodobějšího hlediska kumulovaný běžný účet za 12 měsíců do září 2006 zaznamenal deficit 28,8 mld. EUR (přibližně 0,3 % HDP), což je v kontrastu s přebytkem 23,6 mld. EUR o rok dříve. Posun k deficitu téměř zcela způsobil pokles přebytku obchodu se zbožím o 50,4 mld. EUR, který vyplývá z vyšších nákladů na dovoz ropných a energetických komodit. Kumulovaný deficit obchodní bilance v obchodování s ropou za 12 měsíců se v srpnu 2006 meziročně zvýšil o 46,2 mld. EUR na 179,9 mld. EUR (přes 2 % HDP).

### FINANČNÍ ÚČET

Ve třetím čtvrtletí roku 2006 přímé investice spolu s portfoliovými investicemi v eurozóně zaznamenaly čistý odliv ve výši 3,4 mld. EUR v důsledku čistého odlivu přímých investic ve výši 12,3 mld. EUR a čistého přílivu portfoliových investic ve výši 8,9 mld. EUR. U portfoliových investic vysoké čisté nákupy majetkových cenných papírů eurozóny uskutečněné nerezidenty vedly k čistému přílivu majetkových cenných papírů, který částečně kompenzoval čistý odliv dluhových nástrojů.

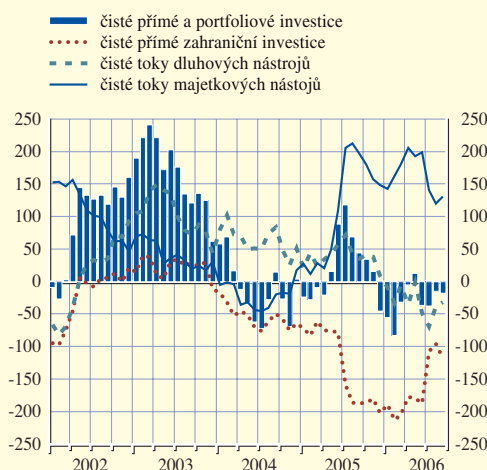
V 12měsíčním období do září 2006 čistý odliv přímých a portfoliových investic souhrnně činil 18,2 mld. EUR v porovnání s čistým přílivem ve výši 44 mld. EUR o rok dříve. Změna

z čistého přílivu na čistý odliv byla v první řadě způsobena přechodem portfoliových dluhových nástrojů od čistého přílivu ve výši 35,1 mld. EUR o rok dříve k čistému odlivu ve výši 32,1 mld. EUR. Mezitím kumulovaný čistý odliv přímých investic a čistý příliv portfoliových investic do majetkových cenných papírů za 12 měsíců zůstal poměrně stabilní – mimo vliv výjimečně velké transakce v červnu 2005<sup>1</sup> – a činil 117,1 mld. EUR, respektive 131,0 mld. EUR.

Od poloviny roku 2005 přispívají ke klesajícímu trendu čistého přílivu dluhových nástrojů dluhopisy i nástroje peněžního trhu. Hlavním hybatelem tohoto poklesu je snižování čistých nákupů dluhů eurozóny uskutečňovaných nerezidenty, které souvisí s poměrně nízkými celkovými finančními výnosy z dluhopisů v eurozóně v porovnání s dluhopisy v USA ve stejném období. Značná vnější poptávka po majetkových cenných papírech v eurozóně spolu se zlepšující se ziskovou výkonností podniků v eurozóně může naznačovat, že zahraniční finanční investoři vyměnili část svých investic do dluhových nástrojů v eurozóně za investice do majetkových cenných papírů.

Graf 53 Čisté přímé a portfoliové investice v eurozóně

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



Zdroj: ECB.

<sup>1</sup> Další podrobnosti o vlivu této transakce viz na straně 47 vydání Měsíčního bulletinu z října 2006.



# STATISTIKA EUROZÓNY





# OBSAH<sup>1</sup>

|          |  |     |
|----------|--|-----|
|          | <b>PŘEHLED ÚDAJŮ ZA EUROZÓNU</b>   |     |
|          | Shrnutí ekonomických ukazatelů eurozóny  | S5  |
| <b>I</b> | <b>STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY</b>  |     |
| 1.1      | Konsolidovaná rozvaha Euro systému   | S6  |
| 1.2      | Klíčové úrokové sazby ECB  | S7  |
| 1.3      | Měnověpolitické operace Euro systému prostřednictvím tendrů  | S8  |
| 1.4      | Statistika povinných minimálních rezerv a likvidity  | S9  |
| <b>2</b> | <b>MĚNOVÝ VÝVOJ, BANKOVNÍ SEKTOR A INVESTIČNÍ FONDY</b>  |     |
| 2.1      | Agregovaná rozvaha MFI eurozóny  | S10 |
| 2.2      | Konsolidovaná rozvaha MFI eurozóny   | S11 |
| 2.3      | Měnová statistika  | S12 |
| 2.4      | Úvěry MFI - členění  | S14 |
| 2.5      | Vklady u MFI - členění   | S17 |
| 2.6      | Cenné papíry v držení MFI - členění  | S20 |
| 2.7      | Přecenění vybraných položek rozvahy MFI  | S21 |
| 2.8      | Vybrané položky rozvahy MFI podle měn  | S22 |
| 2.9      | Agregovaná rozvaha investičních fondů eurozóny   | S24 |
| 2.10     | Aktiva investičních fondů eurozóny v členění podle investiční strategie a typu investora             | S25 |
| <b>3</b> | <b>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 e-mailové adrese [statistics@ecb.int](mailto:statistics@ecb.int). Další řady a podrobnější údaje najdete na internetových stránkách ECB, sekce Statistical Data Warehouse (<http://sdw.ecb.int>).



|          |  |     |
|----------|--|-----|
| <b>6</b> | <b>VLÁDNÍ FINANCE</b>  |     |
| 6.1      | Příjmy, výdaje a schodek/přebytek  | S50 |
| 6.2      | Zadluženost  | S51 |
| 6.3      | Změna zadluženosti   | S52 |
| 6.4      | Čtvrtletní příjmy, výdaje a schodek/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>SMĚNNÉ KURZY</b>  |     |
| 8.1      | Efektivní směnné kurzy   | S67 |
| 8.2      | Bilaterální směnné 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><br>3měsíční<br>klouzávý<br>průměr<br>(centrováný) | Úvěry MFI<br>rezidentům<br>eurozóny<br>kromě MFI<br>a vládních<br>institucí <sup>1)</sup> | Cenné papíry kromě<br>akcií vydaných<br>v euro nefinančními<br>a neměnovými<br>finančními<br>institucemi <sup>1)</sup> | 3měsíční<br>úroková sazba<br>(EURIBOR,<br>% p.a., průměry<br>za období) | Výnosy<br>státních 10letých<br>dluhopisů<br>(% p.a., průměry<br>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 Q4  | 10,9             | 8,5              | 7,8                  | -  | 9,0   | 14,8   | 2,34  | 3,42   |
| 2006 Q1  | 10,3             | 8,6              | 7,8                  | -  | 10,1  | 16,3   | 2,61  | 3,56   |
| Q2       | 9,9              | 9,2              | 8,7                  | -  | 11,2  | 16,1   | 2,90  | 4,05   |
| Q3       | 7,6              | 8,4              | 8,1                  | -  | 11,2  | 15,8   | 3,22  | 3,97   |
| 2006 čen | 9,3              | 9,1              | 8,5                  | 8,3  | 11,0  | 15,1   | 2,99  | 4,07   |
| čec      | 7,4              | 8,2              | 7,8                  | 8,1  | 11,1  | 15,9   | 3,10  | 4,10   |
| srp      | 7,2              | 8,4              | 8,2                  | 8,2  | 11,3  | 15,9   | 3,23  | 3,97   |
| září     | 7,2              | 8,4              | 8,5                  | 8,4  | 11,4  | 16,4   | 3,34  | 3,84   |
| říj      | 6,3              | 8,2              | 8,5                  | .  | 11,2  | .  | 3,50  | 3,88   |
| list     | .                | .                | .                    | .  | .   | .  | 3,60  | 3,80   |

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

|          | HICP | Ceny<br>průmyslových<br>výrobků | Hodinové<br>náklady<br>práce | Reálný<br>HDP | Průmyslová<br>výroba<br>mimo<br>stavebnictví | Využití kapacity<br>ve zpracovatelském<br>průmyslu<br>(%) | Zaměstnanost | Nezaměstnanost<br>(% pracovní<br>síly) |
|----------|------|---------------------------------|------------------------------|---------------|--|---|--------------|--|
|          | 1    | 2                               | 3                            | 4             | 5  | 6   | 7            | 8                                      |
| 2004     | 2,1  | 2,3                             | 2,3                          | 2,0           | 2,0  | 81,5  | 0,7          | 8,8                                    |
| 2005     | 2,2  | 4,1                             | 2,2                          | 1,4           | 1,2  | 81,2  | 0,8          | 8,6                                    |
| 2005 Q4  | 2,3  | 4,4                             | 2,0                          | 1,8           | 2,1  | 81,5  | 0,7          | 8,5                                    |
| 2006 Q1  | 2,3  | 5,2                             | 2,2                          | 2,2           | 3,4  | 82,2  | 1,0          | 8,2                                    |
| Q2       | 2,5  | 5,8                             | 2,4                          | 2,8           | 4,1  | 83,0  | 1,2          | 7,9                                    |
| Q3       | 2,1  | 5,4                             | .                            | 2,7           | 3,9  | 83,8  | .            | 7,8                                    |
| 2006 čen | 2,5  | 5,8                             | -                            | -             | 4,8  | -   | -            | 7,8                                    |
| čec      | 2,4  | 6,0                             | -                            | -             | 3,4  | 83,6  | -            | 7,8                                    |
| srp      | 2,3  | 5,7                             | -                            | -             | 6,0  | -   | -            | 7,8                                    |
| září     | 1,7  | 4,6                             | -                            | -             | 2,9  | -   | -            | 7,8                                    |
| říj      | 1,6  | 4,0                             | -                            | -             | .  | 83,9  | -            | 7,7                                    |
| list     | 1,8  | .                               | -                            | -             | .  | -   | -            | .                                      |

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

(mld. EUR, není-li uvedeno jinak)

|          | Platební bilance (čisté transakce) |       |                    |                          | Rezervní<br>aktiva<br>(zůstatky<br>ke konci<br>období) | Efektivní kurz eura:<br>EER-23 <sup>3)</sup><br>(index, 1. Q 1999 = 100) |              | Směnný<br>kurs<br>USD/EUR |
|----------|------------------------------------|-------|--------------------|--------------------------|--|--|--------------|---------------------------|
|          | Běžné<br>a kapitálové<br>účty      | Zboží | Přímé<br>investice | Portfoliové<br>investice |  | Nominální  | Reálný (CPI) |                           |
|          |                                    |       |                    |                          |  |  |              |                           |
| 2004     | 72,2                               | 103,5 | -64,2              | 68,2                     | 281,0  | 103,8  | 105,8        | 1,2439                    |
| 2005     | 3,7                                | 48,2  | -202,3             | 156,9                    | 320,1  | 103,0  | 105,2        | 1,2441                    |
| 2005 Q4  | -3,6                               | 3,9   | -36,5              | -49,5                    | 320,1  | 100,9  | 103,2        | 1,1884                    |
| 2006 Q1  | -10,8                              | -2,8  | -31,5              | 22,9                     | 327,1  | 101,2  | 103,5        | 1,2023                    |
| Q2       | -6,6                               | 6,3   | -12,1              | 98,9                     | 323,8  | 103,5  | 105,7        | 1,2582                    |
| Q3       | 1,5                                | 6,2   | -36,8              | 26,6                     | 325,0  | 104,3  | 106,4        | 1,2743                    |
| 2006 čen | 11,4                               | 5,2   | -15,9              | 60,5                     | 323,8  | 103,9  | 106,1        | 1,2650                    |
| čec      | 3,2                                | 5,6   | -9,4               | 1,0                      | 330,1  | 104,3  | 106,5        | 1,2684                    |
| srp      | -1,0                               | -2,8  | -7,6               | -15,0                    | 326,4  | 104,4  | 106,5        | 1,2811                    |
| září     | -0,7                               | 3,4   | -19,9              | 40,5                     | 325,0  | 104,2  | 106,4        | 1,2727                    |
| říj      | .                                  | .     | .                  | .                        | 325,5  | 103,7  | 105,9        | 1,2611                    |
| list     | .                                  | .     | .                  | .                        | .  | 104,4  | 106,7        | 1,2881                    |

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

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

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

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

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



# STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY

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

### 1. Aktiva

|   | 10.11.2006       | 17.11.2006       | 24.11.2006       | 1.12.2006        |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Zlato a pohledávky ve zlatě                                 | 174 860          | 174 763          | 174 657          | 174 537          |
| Pohledávky v cizí měně za nerezidenty eurozóny              | 142 834          | 141 038          | 142 241          | 147 154          |
| Pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny                | 23 683           | 22 547           | 22 846           | 23 930           |
| Pohledávky v euro za nerezidenty eurozóny                   | 11 218           | 10 913           | 11 462           | 10 814           |
| Úvěry v euro úvěrovým institucím eurozóny                   | 423 008          | 424 001          | 441 532          | 428 175          |
| Hlavní refinanční operace                                   | 303 003          | 303 999          | 321 501          | 307 999          |
| Dlouhodobější refinanční operace                            | 120 002          | 120 002          | 120 002          | 119 999          |
| Reverzní operace jemného ladění                             | 0                | 0                | 0                | 0                |
| Strukturální reverzní operace                               | 0                | 0                | 0                | 0                |
| Marginální záůjční facilita                                 | 0                | 0                | 23               | 177              |
| Pohledávky z vyrovnání marže                                | 3                | 0                | 6                | 0                |
| Ostatní pohledávky v euro za úvěrovými institucemi eurozóny | 9 060            | 10 083           | 9 353            | 9 833            |
| Cenné papíry rezidentů eurozóny v euro                      | 79 795           | 79 422           | 78 953           | 78 999           |
| Pohledávky v euro za veřejnými rozpočty                     | 40 027           | 40 027           | 40 027           | 40 027           |
| Ostatní aktiva  | 208 347          | 210 442          | 212 243          | 212 675          |
| <b>Aktiva celkem</b>  | <b>1 112 832</b> | <b>1 113 236</b> | <b>1 133 314</b> | <b>1 126 144</b> |

### 2. Pasiva

|  | 10.11.2006       | 17.11.2006       | 24.11.2006       | 1.12.2006        |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Bankovky v oběhu   | 595 647          | 594 418          | 593 657          | 601 760          |
| Závazky v euro vůči úvěrovým institucím eurozóny           | 172 666          | 175 640          | 170 843          | 184 044          |
| Běžné účty (systém povinných minimálních rezerv)           | 172 644          | 175 611          | 170 831          | 184 009          |
| Depozitní facilita   | 19               | 29               | 12               | 32               |
| Termínované vklady   | 0                | 0                | 0                | 0                |
| Reverzní operace jemného ladění                            | 0                | 0                | 0                | 0                |
| Závazky z vyrovnání marže                                  | 3                | 0                | 0                | 3                |
| Ostatní závazky v euro vůči úvěrovým institucím v eurozóně | 128              | 128              | 128              | 128              |
| Emitované dluhopisy  | 0                | 0                | 0                | 0                |
| Závazky v euro vůči ostatním rezidentům eurozóny           | 54 799           | 55 867           | 78 971           | 44 248           |
| Závazky v euro vůči nerezidentům eurozóny                  | 16 327           | 16 143           | 16 332           | 16 458           |
| Závazky v cizí měně vůči rezidentům eurozóny               | 101              | 118              | 104              | 83               |
| Závazky v cizí měně vůči nerezidentům eurozóny             | 8 610            | 5 374            | 6 940            | 12 923           |
| Vyrovnávací položka zvláštních práv čerpání MMF            | 5 701            | 5 701            | 5 701            | 5 701            |
| Ostatní pasiva   | 70 551           | 71 542           | 72 331           | 72 491           |
| Účty přecenění   | 123 721          | 123 721          | 123 721          | 123 721          |
| Kapitál a rezervní fondy                                   | 64 581           | 64 584           | 64 586           | 64 587           |
| <b>Pasiva celkem</b>                                       | <b>1 112 832</b> | <b>1 113 236</b> | <b>1 133 314</b> | <b>1 126 144</b> |

Zdroj: ECB.

**1.2 Klíčové úrokové sazby ECB**

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

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

Zdroj ECB.

- Od 1. ledna 1999 do 9. března 2004 se datum vztahuje k depozitním marginálním záůjčím facilitám. Pro hlavní refinanční operace jsou změny sazby účinné od první operace následující po uvedeném datu. Změna z 18. září 2001 nabyla účinností ten samý den. Od 10. března 2004 se datum týká depozitních facilit, marginálních záůjčích 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 záůjční 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                                    | 9 srp                 | 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  |
|   | 6 září                | 350 124         | 346                | 307 000                    | 3,00                        | 3,04                  | 3,05              | 7  |
|   | 13                    | 356 118         | 369                | 300 500                    | 3,00                        | 3,04                  | 3,04              | 7  |
|   | 20                    | 346 764         | 394                | 311 000                    | 3,00                        | 3,03                  | 3,04              | 7  |
|   | 27                    | 313 570         | 354                | 313 000                    | 3,00                        | 3,00                  | 3,03              | 6  |
|   | 3 říj                 | 342 164         | 342                | 312 000                    | 3,00                        | 3,02                  | 3,04              | 8  |
|   | 11                    | 367 380         | 378                | 308 000                    | 3,25                        | 3,29                  | 3,30              | 7  |
|   | 18                    | 378 950         | 398                | 318 500                    | 3,25                        | 3,29                  | 3,30              | 7  |
|   | 25                    | 378 282         | 387                | 314 000                    | 3,25                        | 3,30                  | 3,31              | 7  |
|   | 1 list                | 382 135         | 366                | 307 000                    | 3,25                        | 3,31                  | 3,32              | 7  |
|   | 8                     | 392 532         | 372                | 303 000                    | 3,25                        | 3,31                  | 3,32              | 7  |
|   | 15                    | 403 488         | 368                | 304 000                    | 3,25                        | 3,31                  | 3,32              | 7  |
|   | 22                    | 392 901         | 371                | 321 500                    | 3,25                        | 3,30                  | 3,31              | 7  |
|   | 29                    | 385 957         | 343                | 308 000                    | 3,25                        | 3,30                  | 3,31              | 7  |
|   | 6 pros                | 374 364         | 333                | 329 000                    | 3,25                        | 3,30                  | 3,31              | 7  |
| <b>Dlouhodobější refinanční operace</b> |                       |                 |                    |                            |                             |                       |                   |    |
| 2005                                    | 22 pros <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 |
|   | 28 září               | 49 801          | 136                | 40 000                     | -                           | 3,30                  | 3,32              | 84 |
|   | 26 říj                | 62 854          | 159                | 40 000                     | -                           | 3,48                  | 3,50              | 98 |
|   | 30 list               | 72 782          | 168                | 40 000                     | -                           | 3,58                  | 3,58              | 91 |

#### 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             | 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 |
|                  | 5. září     | Inkaso z termínovaných vkladů | 13 635          | 17                 | 11 500                 | 3,00                       | -                           | -                     | -                 | 1 |
|                  | 10. říj     | Reverzní transakce            | 36 120          | 26                 | 9 500                  | -                          | 3,00                        | 3,05                  | 3,06              | 1 |

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 chyběla 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 Q1                            | 14 500,2 | 7 604,7  | 550,2   | 1 825,1  | 1 241,5      | 3 278,8   |
| 2006 dub                           | 14 649,5 | 7 740,4  | 563,8   | 1 833,0  | 1 231,5      | 3 280,7   |
| kvěť                               | 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   |
| srp                                | 14 797,1 | 7 787,3  | 553,4   | 1 891,9  | 1 192,2      | 3 372,4   |
| zář                                | 14 850,7 | 7 760,2  | 576,3   | 1 906,6  | 1 234,7      | 3 372,8   |
| zář                                | 15 261,0 | 8 064,9  | 584,0   | 1 931,6  | 1 269,7      | 3 410,8   |

**2. Plnění povinných minimálních rezerv**

| Konec udržovacího období: | Povinné rezervy | Běžné účty úvěrových institucí | Volné rezervy | Nesplněné | Úročení povinných minimálních rezerv |
|---------------------------|-----------------|--------------------------------|---------------|-----------|--------------------------------------|
|                           | 1               | 2                              | 3             | 4         | 5                                    |
| 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                                 |
| Q2                        | 162,6           | 163,3                          | 0,7           | 0,0       | 2,57                                 |
| 2006 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 zář                     | 165,8           | 166,4                          | 0,6           | 0,0       | 3,04                                 |
| 10 říj                    | 166,3           | 167,0                          | 0,7           | 0,0       | 3,03                                 |
| 7 list                    | 166,2           | 167,0                          | 0,8           | 0,0       | 3,30                                 |
| 12 pros                   | 172,5           | .                              | .             | .         | .                                    |

**3. Likvidita**

| Konec udržovacího období: | Faktory poskytující likviditu                 |                           |                                  |                                |                                     | Faktory stahující likviditu |                                   |                  |  |                         | Běžné účty úvěrových institucí | Měnová báze |
|---------------------------|---|---------------------------|----------------------------------|--------------------------------|-------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------------|------------------|--|-------------------------|--------------------------------|-------------|
|                           | Měnověpolitické operace Eurosystemu           |                           |                                  |                                |                                     |                             |                                   |                  |  |                         |                                |             |
|                           | Čistá aktiva Eurosystemu ve zlatě a cizí měně | Hlavní refinanční operace | Dlouhodobější refinanční operace | Marginální zápujční facilitita | Další operace poskytující likviditu | Depozitní facilitita        | Další operace stahující likviditu | Bankovky v oběhu | Vklady ústředních vládních institucí u Eurosystemu | Ostatní faktory (čisté) | 11                             | 12          |
|                           | 1   | 2                         | 3                                | 4                              | 5                                   | 6                           | 7                                 | 8                | 9  | 10                      |                                |             |
| 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 Q2                   | 336,9   | 287,0                     | 120,0                            | 0,1                            | 0,0                                 | 0,1                         | 0,1                               | 572,0            | 45,5   | -37,0                   | 163,3                          | 735,4       |
| 2006 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       |
| 5 zář                     | 327,3   | 314,0                     | 120,0                            | 0,1                            | 0,0                                 | 0,1                         | 0,4                               | 588,7            | 61,4   | -55,6                   | 166,4                          | 755,2       |
| 10 říj                    | 326,7   | 308,7                     | 120,0                            | 0,1                            | 0,3                                 | 0,2                         | 0,0                               | 588,5            | 59,1   | -59,1                   | 167,0                          | 755,7       |
| 7 list                    | 327,4   | 311,9                     | 120,0                            | 0,1                            | 0,0                                 | 0,1                         | 0,0                               | 592,8            | 60,2   | -60,6                   | 167,0                          | 759,8       |

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             |
| Eurosystém              |          |                           |                  |                            |         |   |                  |                            |         |   |   |                   |              |                |
| 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 Q2                 | 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          |
| 2006 čec                | 1 554,2  | 741,4                     | 20,3             | 0,6                        | 720,4   | 197,9   | 173,6            | 2,1                        | 22,1    | -   | 16,4  | 352,6             | 14,8         | 231,2          |
| 2006 srp                | 1 529,5  | 709,0                     | 20,3             | 0,6                        | 688,0   | 204,4   | 179,0            | 2,2                        | 23,3    | -   | 16,4  | 348,9             | 14,8         | 236,0          |
| 2006 září               | 1 521,6  | 694,2                     | 20,3             | 0,6                        | 673,2   | 206,5   | 179,9            | 2,2                        | 24,4    | -   | 16,5  | 348,5             | 14,8         | 241,1          |
| 2006 říj <sup>(p)</sup> | 1 532,3  | 699,2                     | 20,4             | 0,6                        | 678,2   | 210,5   | 182,8            | 2,2                        | 25,5    | -   | 16,8  | 350,3             | 14,9         | 240,7          |
| MFI kromě Eurosystému   |          |                           |                  |                            |         |   |                  |                            |         |   |   |                   |              |                |
| 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                    | 23 653,0 | 13 684,0                  | 826,9            | 8 287,4                    | 4 569,7 | 3 498,6   | 1 429,4          | 551,5                      | 1 517,7 | 83,1  | 1 007,0   | 3 672,0           | 165,7        | 1 542,6        |
| 2006 Q1                 | 24 358,8 | 14 024,0                  | 816,3            | 8 551,5                    | 4 656,3 | 3 584,9   | 1 440,5          | 573,5                      | 1 570,9 | 83,6  | 1 092,3   | 3 850,2           | 166,3        | 1 557,6        |
| 2006 Q2                 | 24 722,0 | 14 323,9                  | 809,3            | 8 784,3                    | 4 730,3 | 3 588,0   | 1 402,8          | 600,0                      | 1 585,3 | 86,6  | 1 104,9   | 3 872,9           | 167,9        | 1 577,8        |
| 2006 čec                | 24 900,1 | 14 439,5                  | 806,2            | 8 859,0                    | 4 774,4 | 3 601,0   | 1 385,0          | 612,4                      | 1 603,5 | 86,2  | 1 107,4   | 3 956,7           | 168,2        | 1 541,1        |
| 2006 srp                | 24 926,0 | 14 447,8                  | 800,9            | 8 874,1                    | 4 772,8 | 3 585,2   | 1 362,2          | 609,4                      | 1 613,6 | 89,4  | 1 111,2   | 3 961,3           | 168,4        | 1 562,7        |
| 2006 září               | 25 370,8 | 14 609,4                  | 804,2            | 8 980,6                    | 4 824,5 | 3 601,3   | 1 354,4          | 618,3                      | 1 628,5 | 88,6  | 1 133,5   | 4 104,8           | 168,9        | 1 664,4        |
| 2006 říj <sup>(p)</sup> | 25 604,1 | 14 688,0                  | 806,2            | 9 038,4                    | 4 843,4 | 3 615,7   | 1 340,8          | 633,7                      | 1 641,2 | 93,8  | 1 151,9   | 4 223,3           | 169,6        | 1 661,8        |

### 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             |
| Eurosystém              |          |         |                           |                           |   |         |   |  |                          |                   |                |
| 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 Q2                 | 1 532,1  | 598,2   | 487,4                     | 69,3                      | 21,5  | 396,5   | -   | 0,1  | 206,2                    | 30,6              | 209,5          |
| 2006 čec                | 1 554,2  | 607,7   | 490,1                     | 64,7                      | 19,3  | 406,1   | -   | 0,1  | 214,0                    | 31,0              | 211,3          |
| 2006 srp                | 1 529,5  | 603,9   | 467,6                     | 63,7                      | 15,0  | 388,9   | -   | 0,1  | 211,4                    | 31,7              | 214,8          |
| 2006 září               | 1 521,6  | 607,7   | 448,3                     | 55,2                      | 16,1  | 377,0   | -   | 0,1  | 211,6                    | 33,8              | 220,0          |
| 2006 říj <sup>(p)</sup> | 1 532,3  | 613,3   | 454,0                     | 53,4                      | 20,1  | 380,5   | -   | 0,1  | 211,7                    | 31,1              | 222,1          |
| MFI kromě Eurosystému   |          |         |                           |                           |   |         |   |  |                          |                   |                |
| 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                    | 23 653,0 | -       | 12 214,6                  | 149,2                     | 7 214,2   | 4 851,2 | 698,9   | 3 858,3                                      | 1 310,6                  | 3 518,0           | 2 052,7        |
| 2006 Q1                 | 24 358,8 | -       | 12 419,6                  | 148,1                     | 7 322,0   | 4 949,5 | 686,7   | 3 991,5                                      | 1 368,7                  | 3 733,7           | 2 158,7        |
| 2006 Q2                 | 24 722,0 | -       | 12 708,7                  | 138,1                     | 7 512,7   | 5 057,9 | 703,1   | 4 060,7                                      | 1 376,2                  | 3 701,4           | 2 171,9        |
| 2006 čec                | 24 900,1 | -       | 12 750,8                  | 129,6                     | 7 517,2   | 5 103,9 | 713,5   | 4 095,8                                      | 1 395,6                  | 3 779,3           | 2 165,3        |
| 2006 srp                | 24 926,0 | -       | 12 723,6                  | 121,1                     | 7 521,6   | 5 080,8 | 721,8   | 4 125,9                                      | 1 400,8                  | 3 793,8           | 2 160,0        |
| 2006 září               | 25 370,8 | -       | 12 884,7                  | 147,8                     | 7 615,0   | 5 121,9 | 728,0   | 4 160,6                                      | 1 404,9                  | 3 905,2           | 2 287,4        |
| 2006 říj <sup>(p)</sup> | 25 604,1 | -       | 12 911,7                  | 138,5                     | 7 638,1   | 5 135,1 | 730,3   | 4 212,5                                      | 1 414,6                  | 4 007,9           | 2 327,1        |

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

**1. Aktiva**

|                    | Celkem   | Úvěry rezidentům eurozóny |                  |                            | Držby cenných papírů kromě akcií emitovaných rezidenty eurozóny |                  |                            | Držby akcií/ostatních majetkových účastí emitovaných ostatními rezidenty eurozóny | Zahraniční aktiva | Stálá aktiva | Ostatní aktiva |
|--------------------|----------|---------------------------|------------------|----------------------------|---|------------------|----------------------------|---|-------------------|--------------|----------------|
|                    |          | Celkem                    | Vládní instituce | Ostatní rezidenti eurozóny | Celkem  | Vládní instituce | Ostatní rezidenti eurozóny |   |                   |              |                |
|                    | 1        | 2                         | 3                | 4                          | 5   | 6                | 7                          | 8   | 9                 | 10           | 11             |
| <b>Zůstatky</b>    |          |                           |                  |                            |   |                  |                            |   |                   |              |                |
| 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               | 17 892,3 | 9 135,6                   | 847,5            | 8 288,1                    | 2 148,5   | 1 595,0          | 553,6                      | 708,8   | 4 009,0           | 180,4        | 1 710,0        |
| 2006 Q1            | 18 475,4 | 9 389,1                   | 837,0            | 8 552,1                    | 2 184,2   | 1 608,4          | 575,8                      | 780,1   | 4 199,2           | 181,0        | 1 741,8        |
| Q2                 | 18 738,2 | 9 614,6                   | 829,6            | 8 785,0                    | 2 175,4   | 1 573,1          | 602,3                      | 782,3   | 4 216,6           | 182,5        | 1 766,8        |
| 2006 čec           | 18 867,3 | 9 686,2                   | 826,5            | 8 859,6                    | 2 173,3   | 1 558,7          | 614,6                      | 788,3   | 4 309,3           | 183,0        | 1 727,3        |
| srp                | 18 882,8 | 9 696,0                   | 821,2            | 8 874,7                    | 2 152,7   | 1 541,2          | 611,5                      | 786,9   | 4 310,1           | 183,2        | 1 753,9        |
| září               | 19 260,9 | 9 805,9                   | 824,6            | 8 981,3                    | 2 154,8   | 1 534,3          | 620,5                      | 802,3   | 4 453,3           | 183,7        | 1 861,0        |
| říj <sup>(p)</sup> | 19 459,5 | 9 865,6                   | 826,5            | 9 039,0                    | 2 159,5   | 1 523,5          | 635,9                      | 820,1   | 4 573,7           | 184,5        | 1 856,2        |
| <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               | 1 606,3  | 711,2                     | 12,8             | 698,4                      | 154,9   | 75,3             | 79,6                       | 48,5  | 448,2             | 1,4          | 242,1          |
| 2006 Q1            | 597,9    | 240,5                     | -10,4            | 250,8                      | 54,4  | 28,6             | 25,8                       | 65,0  | 206,5             | -0,2         | 31,7           |
| Q2                 | 367,0    | 235,5                     | -7,2             | 242,7                      | 13,3  | -15,6            | 28,9                       | 9,6   | 86,1              | 1,5          | 21,0           |
| 2006 čec           | 114,8    | 72,5                      | -3,8             | 76,3                       | -4,8  | -16,6            | 11,7                       | 1,7   | 84,2              | 0,3          | -38,9          |
| srp                | 20,6     | 12,4                      | -5,3             | 17,7                       | -22,4   | -21,7            | -0,7                       | -4,9  | 8,1               | 0,2          | 27,1           |
| září               | 361,1    | 115,4                     | 6,1              | 109,3                      | -1,1  | -9,9             | 8,9                        | 18,0  | 123,8             | 0,7          | 104,2          |
| říj <sup>(p)</sup> | 185,3    | 61,5                      | 2,7              | 58,8                       | 5,4   | -9,5             | 14,9                       | 8,6   | 114,5             | 0,8          | -5,5           |

**2. Pasiva**

|                    | Celkem   | Oběživo | Vklady ústředních vládních institucí | Vklady ostatních vládních institucí/ostatních rezidentů eurozóny | Akcí/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               | 17 892,3 | 532,8   | 173,6                                | 7 228,8  | 615,8  | 2 322,6                                      | 1 200,6                  | 3 545,6           | 2 258,9        | 13,7                    |
| 2006 Q1            | 18 475,4 | 532,3   | 193,1                                | 7 337,0  | 603,1  | 2 402,7                                      | 1 255,2                  | 3 764,0           | 2 365,3        | 22,6                    |
| Q2                 | 18 738,2 | 553,7   | 207,4                                | 7 534,2  | 616,5  | 2 455,3                                      | 1 243,5                  | 3 732,0           | 2 381,4        | 14,0                    |
| 2006 čec           | 18 867,3 | 562,7   | 194,3                                | 7 536,5  | 627,3  | 2 470,2                                      | 1 274,0                  | 3 810,3           | 2 376,6        | 15,3                    |
| srp                | 18 882,8 | 559,0   | 184,8                                | 7 536,6  | 632,4  | 2 489,1                                      | 1 271,6                  | 3 825,5           | 2 374,7        | 9,0                     |
| září               | 19 260,9 | 563,2   | 203,0                                | 7 631,1  | 639,4  | 2 507,8                                      | 1 268,8                  | 3 939,0           | 2 507,4        | 1,2                     |
| říj <sup>(p)</sup> | 19 459,5 | 567,1   | 191,9                                | 7 658,1  | 636,4  | 2 545,9                                      | 1 277,7                  | 4 039,1           | 2 549,2        | -5,9                    |
| <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               | 1 606,3  | 64,4    | 10,8                                 | 498,1  | -3,0   | 213,5  | 88,2                     | 448,0             | 337,1          | -50,8                   |
| 2006 Q1            | 597,9    | -0,5    | 19,6                                 | 103,0  | 9,0  | 77,1   | 27,0                     | 240,6             | 87,7           | 34,5                    |
| Q2                 | 367,0    | 21,4    | 15,2                                 | 204,8  | 14,9   | 64,9   | 4,4                      | 19,4              | 16,7           | 5,3                     |
| 2006 čec           | 114,8    | 9,0     | -13,1                                | 2,5  | 12,6   | 16,6   | 20,7                     | 79,7              | -14,2          | 1,1                     |
| srp                | 20,6     | -3,7    | -9,5                                 | 0,6  | 4,2  | 23,4   | -5,0                     | 20,3              | -5,2           | -4,7                    |
| září               | 361,1    | 4,2     | 18,2                                 | 94,1   | -3,8   | 15,4   | 1,0                      | 108,2             | 134,4          | -10,6                   |
| říj <sup>(p)</sup> | 185,3    | 3,9     | -11,1                                | 27,1   | 0,2  | 37,7   | -0,6                     | 98,7              | 38,2           | -8,8                    |

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

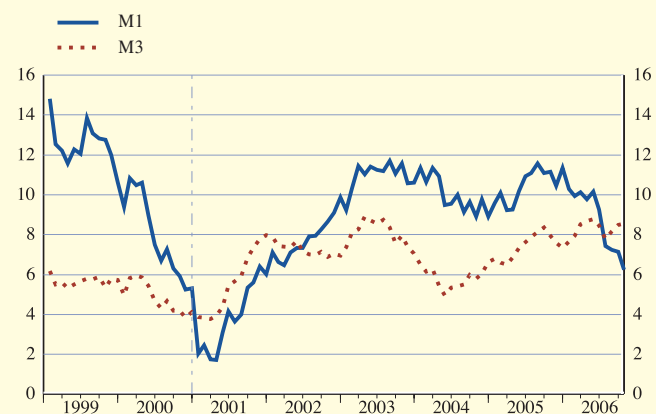
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

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

|                    | M2      |         |         |         | M3      | M3<br>3měsíční<br>klouzávý<br>průměr<br>(centrováný) | Dlouho-<br>dobější<br>finanční<br>pasiva | Úvěry<br>vládním<br>institucím | Úvěry ostatním<br>rezidentům eurozóny |         | Čistá<br>zahraniční<br>aktiva <sup>2)</sup> |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|--|--|--------------------------------|---------------------------------------|---------|---|
|                    | M1      |         | M2-M1   | M3-M2   | Půjčky  |  |  |                                |                                       |         |   |
|                    | 1       | 2       |         |         |         |  |  |                                | 3                                     | 4       |   |
| <b>Zůstatky</b>    |         |         |         |         |         |  |  |                                |                                       |         |   |
| 2004               | 2 908,7 | 2 660,5 | 5 569,2 | 964,6   | 6 533,8 | -  | 4 465,3                                  | 2 294,6                        | 8 694,9                               | 7 548,8 | 385,9                                       |
| 2005               | 3 423,4 | 2 650,6 | 6 074,0 | 993,7   | 7 067,6 | -  | 5 005,8                                  | 2 468,0                        | 9 555,1                               | 8 281,4 | 455,8                                       |
| 2006 Q1            | 3 496,6 | 2 722,5 | 6 219,1 | 1 007,5 | 7 226,6 | -  | 5 142,0                                  | 2 439,1                        | 9 905,6                               | 8 561,6 | 442,0                                       |
| Q2                 | 3 564,3 | 2 779,0 | 6 343,3 | 1 028,0 | 7 371,3 | -  | 5 223,6                                  | 2 391,4                        | 10 136,4                              | 8 755,5 | 481,1                                       |
| 2006 čec           | 3 545,9 | 2 804,8 | 6 350,6 | 1 036,3 | 7 386,9 | -  | 5 282,3                                  | 2 378,7                        | 10 247,4                              | 8 836,0 | 500,9                                       |
| srp                | 3 571,0 | 2 836,7 | 6 407,7 | 1 057,7 | 7 465,4 | -  | 5 296,4                                  | 2 369,8                        | 10 329,0                              | 8 908,0 | 479,3                                       |
| září               | 3 592,1 | 2 882,1 | 6 474,1 | 1 087,9 | 7 562,1 | -  | 5 316,1                                  | 2 368,7                        | 10 440,5                              | 8 997,7 | 503,1                                       |
| říj <sup>(p)</sup> | 3 586,0 | 2 908,8 | 6 494,8 | 1 086,5 | 7 581,3 | -  | 5 363,2                                  | 2 358,3                        | 10 529,8                              | 9 055,2 | 519,6                                       |
| <b>Transakce</b>   |         |         |         |         |         |  |  |                                |                                       |         |   |
| 2004               | 238,6   | 110,7   | 349,3   | 57,7    | 407,0   | -  | 341,7                                    | 54,5                           | 578,1                                 | 506,1   | 166,0                                       |
| 2005               | 338,6   | 138,8   | 477,5   | 6,5     | 483,9   | -  | 396,8                                    | 92,6                           | 830,0                                 | 699,4   | 1,9   |
| 2006 Q1            | 74,9    | 74,6    | 149,5   | 28,8    | 178,3   | -  | 102,8                                    | -13,6                          | 334,5                                 | 267,0   | -19,6                                       |
| Q2                 | 70,3    | 60,0    | 130,2   | 27,6    | 157,8   | -  | 106,0                                    | -28,0                          | 250,1                                 | 203,7   | 56,4  |
| 2006 čec           | -18,4   | 25,9    | 7,4     | 11,4    | 18,9    | -  | 49,2                                     | -15,5                          | 107,8                                 | 82,1    | 9,8   |
| srp                | 25,0    | 32,5    | 57,5    | 20,9    | 78,4    | -  | 15,9                                     | -13,1                          | 82,9                                  | 74,6    | -19,3                                       |
| září               | 20,3    | 44,3    | 64,6    | 21,5    | 86,0    | -  | 19,5                                     | -1,4                           | 116,8                                 | 92,5    | 9,7   |
| říj <sup>(p)</sup> | -6,1    | 26,9    | 20,8    | 1,5     | 22,3    | -  | 37,4                                     | -8,4                           | 80,5                                  | 58,5    | 11,9  |
| <b>Tempa růstu</b> |         |         |         |         |         |  |  |                                |                                       |         |   |
| 2004 pros          | 8,9     | 4,3     | 6,7     | 6,4     | 6,6     | 6,5  | 8,2                                      | 2,4                            | 7,1                                   | 7,2     | 166,0                                       |
| 2005 pros          | 11,4    | 5,4     | 8,5     | 0,7     | 7,3     | 7,5  | 8,8                                      | 4,0                            | 9,5                                   | 9,2     | 1,9   |
| 2006 břez          | 10,1    | 7,8     | 9,0     | 5,6     | 8,5     | 8,4  | 8,7                                      | 2,0                            | 11,5                                  | 10,9    | -8,5  |
| čen                | 9,3     | 8,8     | 9,1     | 4,9     | 8,5     | 8,3  | 8,0                                      | 0,1                            | 11,5                                  | 11,0    | -1,8  |
| 2006 čec           | 7,4     | 9,2     | 8,2     | 5,3     | 7,8     | 8,1  | 8,7                                      | -0,7                           | 11,8                                  | 11,1    | 3,0   |
| srp                | 7,2     | 9,8     | 8,4     | 7,1     | 8,2     | 8,2  | 8,4                                      | -1,4                           | 11,9                                  | 11,3    | -11,1                                       |
| září               | 7,2     | 9,9     | 8,4     | 9,3     | 8,5     | 8,4  | 8,2                                      | -1,5                           | 12,2                                  | 11,4    | 24,8  |
| říj <sup>(p)</sup> | 6,3     | 10,8    | 8,2     | 10,5    | 8,5     | .  | 8,1                                      | -2,4                           | 12,0                                  | 11,2    | 46,6  |

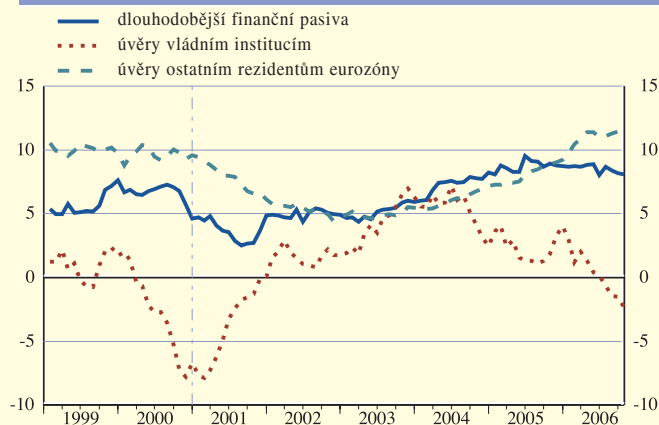
### C1 Měnové agregáty

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



### C2 Protipoložky

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

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

## 2.3 Měnová statistika

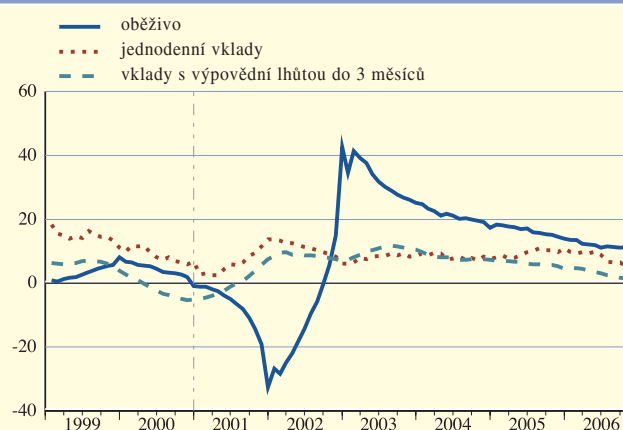
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

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

|                    | 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                               | 242,3        | 620,0                                     | 102,3                         | 1 964,8                         | 90,2                                   | 1 359,5                                   | 1 050,8                  |
| 2005               | 520,4   | 2 903,0           | 1 107,9                                 | 1 542,7                               | 236,6        | 630,8                                     | 126,2                         | 2 203,9                         | 87,0                                   | 1 515,3                                   | 1 199,6                  |
| 2006 Q1            | 535,5   | 2 961,1           | 1 159,3                                 | 1 563,3                               | 240,9        | 603,5                                     | 163,1                         | 2 240,0                         | 88,4                                   | 1 559,7                                   | 1 253,8                  |
| Q2                 | 547,8   | 3 016,6           | 1 215,6                                 | 1 563,4                               | 247,2        | 619,0                                     | 161,7                         | 2 290,5                         | 92,2                                   | 1 601,0                                   | 1 239,9                  |
| 2006 čec           | 552,3   | 2 993,6           | 1 242,1                                 | 1 562,7                               | 252,5        | 623,3                                     | 160,5                         | 2 304,6                         | 93,8                                   | 1 611,5                                   | 1 272,4                  |
| srp                | 558,7   | 3 012,3           | 1 270,0                                 | 1 566,7                               | 255,3        | 624,0                                     | 178,4                         | 2 313,5                         | 95,7                                   | 1 617,2                                   | 1 270,0                  |
| září               | 563,4   | 3 028,6           | 1 314,4                                 | 1 567,6                               | 269,6        | 641,1                                     | 177,2                         | 2 328,4                         | 97,7                                   | 1 626,4                                   | 1 263,6                  |
| říj <sup>(p)</sup> | 572,3   | 3 013,7           | 1 342,1                                 | 1 566,7                               | 256,3        | 636,6                                     | 193,5                         | 2 339,9                         | 99,6                                   | 1 647,7                                   | 1 276,0                  |
| <b>Transakce</b>   |         |                   |   |                                       |              |   |                               |                                 |  |   |                          |
| 2004               | 67,7    | 170,9             | -2,2                                    | 112,9                                 | 24,5         | 21,9                                      | 11,3                          | 185,9                           | -0,9                                   | 107,1                                     | 49,6                     |
| 2005               | 64,0    | 274,7             | 69,3                                    | 69,5                                  | -6,7         | -3,2                                      | 16,4                          | 199,2                           | -4,3                                   | 113,9                                     | 88,0                     |
| 2006 Q1            | 15,2    | 59,8              | 53,8                                    | 20,8                                  | 4,3          | -5,6                                      | 30,1                          | 39,9                            | 1,4                                    | 34,8                                      | 26,7                     |
| Q2                 | 12,2    | 58,0              | 59,6                                    | 0,3                                   | 7,1          | 17,0                                      | 3,5                           | 58,0                            | 3,8                                    | 42,1                                      | 2,2                      |
| 2006 čec           | 4,5     | -22,9             | 26,6                                    | -0,7                                  | 5,2          | 6,1                                       | 0,1                           | 14,5                            | 1,6                                    | 10,5                                      | 22,6                     |
| srp                | 6,4     | 18,6              | 28,4                                    | 4,1                                   | 2,8          | -0,2                                      | 18,3                          | 13,1                            | 1,9                                    | 5,8                                       | -4,9                     |
| září               | 4,7     | 15,6              | 43,4                                    | 0,9                                   | 14,2         | 6,3                                       | 1,0                           | 9,5                             | 2,0                                    | 10,7                                      | -2,7                     |
| říj <sup>(p)</sup> | 8,9     | -14,9             | 27,8                                    | -0,9                                  | -13,3        | -1,3                                      | 16,1                          | 11,3                            | 1,9                                    | 21,3                                      | 3,0                      |
| <b>Tempa růstu</b> |         |                   |   |                                       |              |   |                               |                                 |  |   |                          |
| 2004 pros          | 17,4    | 7,5               | -0,2                                    | 7,4                                   | 11,3         | 3,7                                       | 12,3                          | 10,3                            | -1,0                                   | 8,6                                       | 4,9                      |
| 2005 pros          | 14,0    | 10,9              | 6,6                                     | 4,4                                   | -2,8         | -0,5                                      | 15,7                          | 10,0                            | -4,7                                   | 8,3                                       | 8,1                      |
| 2006 břez          | 12,4    | 9,8               | 12,7                                    | 4,4                                   | 3,8          | -0,5                                      | 43,5                          | 8,7                             | -3,2                                   | 9,1                                       | 9,1                      |
| čen                | 11,1    | 8,9               | 17,2                                    | 3,0                                   | 2,6          | 0,8                                       | 30,4                          | 8,1                             | 1,6                                    | 9,0                                       | 7,2                      |
| 2006 čec           | 11,5    | 6,7               | 18,9                                    | 2,5                                   | 4,7          | 0,7                                       | 29,8                          | 8,6                             | 4,1                                    | 9,2                                       | 8,6                      |
| srp                | 11,4    | 6,5               | 20,9                                    | 2,2                                   | 5,2          | 0,8                                       | 42,3                          | 8,2                             | 7,1                                    | 9,3                                       | 7,8                      |
| září               | 11,0    | 6,5               | 21,5                                    | 1,8                                   | 12,3         | 1,2                                       | 43,6                          | 8,1                             | 10,7                                   | 9,4                                       | 6,5                      |
| říj <sup>(p)</sup> | 11,4    | 5,3               | 24,1                                    | 1,4                                   | 8,6          | 2,2                                       | 55,2                          | 7,5                             | 13,8                                   | 10,0                                      | 6,3                      |

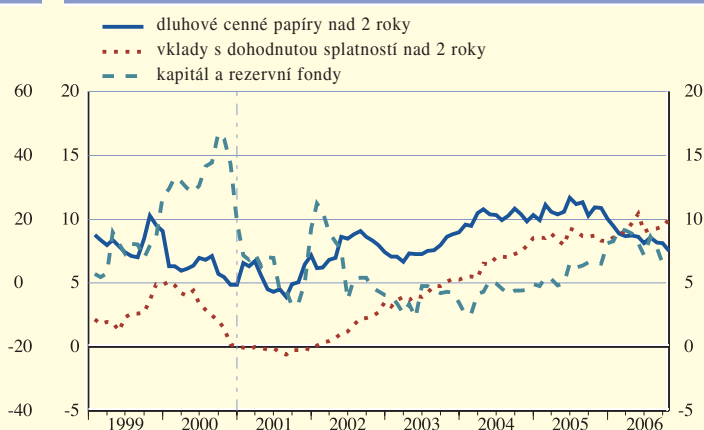
### C3 Složky měnových agregátů

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



### C4 Složky dlouhodobějších finančních pasív

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

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

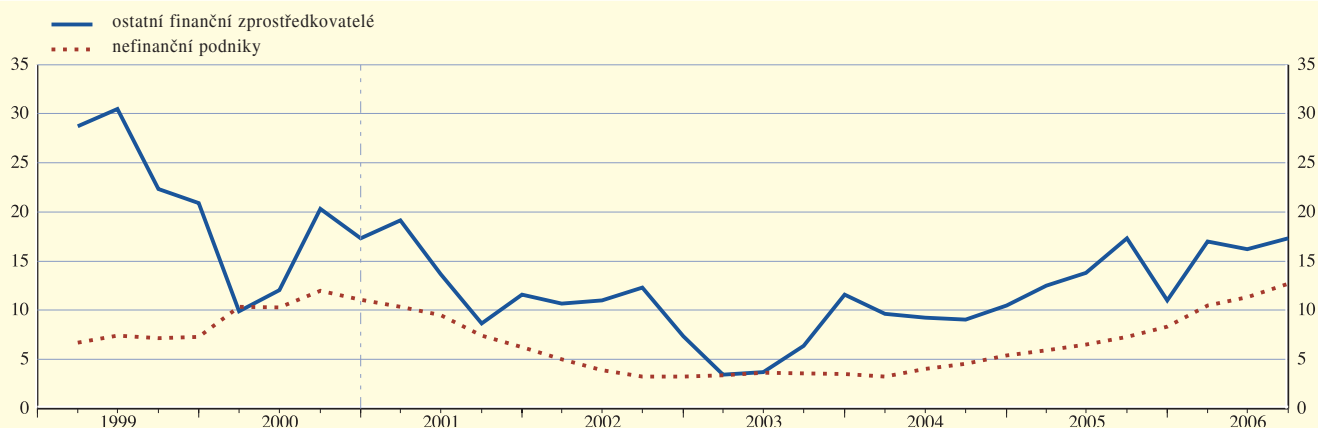
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

### 1. Úvěry finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům

|                    | Pojišťovací společnosti<br>a penzijní fondy |                | Ostatní finanční<br>zprostředkovatelé <sup>2)</sup> |                | Nefinanční podniky |           |                         |           |
|--------------------|---|----------------|---|----------------|--------------------|-----------|-------------------------|-----------|
|                    | Celkem                                      |                | Celkem  |                | Celkem             | Do 1 roku | Nad 1 rok<br>a do 5 let | Nad 5 let |
|                    | 1   | Do 1 roku<br>2 | 3   | Do 1 roku<br>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            | 1 037,7   | 594,0                   | 1 777,3   |
| 2006 Q1            | 81,9  | 57,1           | 661,9   | 412,0          | 3 525,1            | 1 060,8   | 626,7                   | 1 837,6   |
| Q2                 | 84,7  | 59,6           | 673,5   | 419,6          | 3 640,0            | 1 098,6   | 650,9                   | 1 890,5   |
| 2006 čec           | 90,1  | 64,4           | 667,0   | 407,8          | 3 685,4            | 1 110,9   | 668,0                   | 1 906,6   |
| srp                | 86,7  | 61,3           | 678,6   | 415,9          | 3 679,0            | 1 086,3   | 670,8                   | 1 921,8   |
| září               | 89,5  | 63,4           | 700,5   | 437,7          | 3 730,0            | 1 108,2   | 682,6                   | 1 939,2   |
| říj <sup>(p)</sup> | 89,5  | 63,2           | 700,0   | 434,7          | 3 767,0            | 1 119,5   | 692,9                   | 1 954,5   |
| <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              | 56,8      | 54,3                    | 151,6     |
| 2006 Q1            | 17,1  | 15,6           | 46,6  | 45,2           | 108,9              | 27,0      | 35,8                    | 46,1      |
| Q2                 | 2,8   | 2,6            | 13,8  | 9,0            | 120,8              | 39,6      | 26,4                    | 54,8      |
| 2006 čec           | 5,5   | 4,9            | -4,9  | -9,6           | 44,0               | 12,5      | 16,2                    | 15,3      |
| srp                | -3,4  | -3,2           | 11,8  | 8,2            | -4,9               | -24,3     | 3,7                     | 15,7      |
| září               | 2,8   | 2,1            | 23,3  | 21,6           | 51,1               | 21,8      | 11,8                    | 17,5      |
| říj <sup>(p)</sup> | 0,0   | -0,3           | -0,7  | -3,1           | 37,6               | 11,3      | 10,5                    | 15,8      |
| <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  | 44,1           | 17,0  | 16,8           | 10,5               | 7,7       | 14,9                    | 10,6      |
| čen                | 32,5  | 36,3           | 16,2  | 16,7           | 11,3               | 8,0       | 17,4                    | 11,4      |
| 2006 čec           | 41,2  | 49,4           | 15,6  | 16,5           | 11,8               | 9,2       | 18,4                    | 11,1      |
| srp                | 34,3  | 43,9           | 19,3  | 21,9           | 12,0               | 9,2       | 19,5                    | 11,2      |
| září               | 37,1  | 48,6           | 17,3  | 19,4           | 12,7               | 10,5      | 20,6                    | 11,4      |
| říj <sup>(p)</sup> | 29,7  | 39,0           | 17,6  | 19,5           | 12,9               | 10,7      | 20,1                    | 11,7      |

### C5 Úvěry finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

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

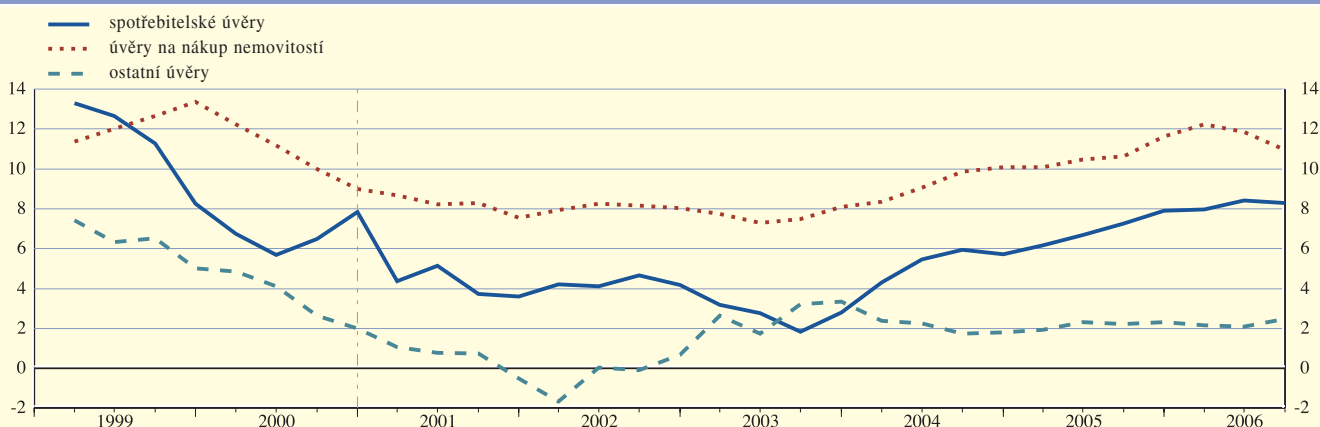
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

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

|                    | Celkem  | Spotřebitelské úvěry |           |                         |           | Úvěry na nákup nemovitostí |           |                         |           | Ostatní úvěry |           |                         |           |
|--------------------|---------|----------------------|-----------|-------------------------|-----------|----------------------------|-----------|-------------------------|-----------|---------------|-----------|-------------------------|-----------|
|                    |         | Celkem               | Do 1 roku | Nad 1 rok<br>a do 5 let | Nad 5 let | Celkem                     | Do 1 roku | Nad 1 rok<br>a do 5 let | Nad 5 let | Celkem        | Do 1 roku | Nad 1 rok<br>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                | 129,1     | 200,7                   | 224,3     | 2 917,7                    | 15,2      | 67,5                    | 2 835,0   | 721,6         | 147,3     | 99,9                    | 474,4     |
| 2006 Q1            | 4 282,5 | 557,1                | 126,2     | 200,9                   | 230,1     | 3 006,3                    | 15,1      | 67,9                    | 2 923,4   | 719,1         | 146,4     | 98,1                    | 474,5     |
|                    | 4 386,2 | 576,1                | 130,6     | 205,5                   | 240,0     | 3 081,7                    | 15,8      | 70,0                    | 2 995,9   | 728,4         | 150,7     | 98,3                    | 479,5     |
| 2006 čec           | 4 416,4 | 579,6                | 131,2     | 206,0                   | 242,3     | 3 110,4                    | 15,8      | 70,4                    | 3 024,2   | 726,4         | 146,8     | 98,5                    | 481,2     |
| srp                | 4 429,8 | 580,1                | 130,2     | 205,5                   | 244,4     | 3 124,7                    | 15,8      | 70,5                    | 3 038,5   | 725,0         | 145,5     | 98,5                    | 481,0     |
| září               | 4 460,7 | 582,7                | 131,0     | 206,3                   | 245,3     | 3 149,2                    | 16,5      | 70,9                    | 3 061,8   | 728,8         | 146,9     | 99,2                    | 482,7     |
| říj <sup>(p)</sup> | 4 481,8 | 584,1                | 132,7     | 206,3                   | 245,2     | 3 168,4                    | 15,7      | 71,3                    | 3 081,5   | 729,3         | 146,3     | 99,3                    | 483,7     |
| <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                 | 9,0       | 11,6                    | 20,0      | 302,9                      | 0,7       | 4,8                     | 297,4     | 16,2          | 3,8       | 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                     | 1,0       |
| Q2                 | 105,4   | 19,3                 | 4,5       | 4,3                     | 10,4      | 75,6                       | 0,6       | 1,9                     | 73,0      | 10,5          | 4,5       | 0,7                     | 5,4       |
| 2006 čec           | 31,7    | 3,9                  | 0,8       | 0,5                     | 2,6       | 29,2                       | 0,0       | 0,5                     | 28,7      | -1,4          | -3,8      | 0,1                     | 2,2       |
| srp                | 14,2    | 0,5                  | -0,8      | -0,5                    | 1,8       | 14,4                       | 0,0       | 0,1                     | 14,3      | -0,6          | -1,4      | 0,2                     | 0,6       |
| září               | 32,0    | 4,3                  | 1,0       | 1,0                     | 2,2       | 24,7                       | 0,7       | 0,4                     | 23,5      | 3,1           | 1,4       | 0,7                     | 1,0       |
| říj <sup>(p)</sup> | 22,0    | 1,7                  | 1,8       | 0,1                     | -0,1      | 19,4                       | -0,8      | 0,4                     | 19,8      | 0,9           | -0,5      | 0,2                     | 1,2       |
| <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                  | 7,5       | 6,1                     | 9,8       | 11,6                       | 5,2       | 7,5                     | 11,8      | 2,3           | 2,6       | 1,3                     | 2,4       |
| 2006 břez          | 9,8     | 8,0                  | 5,9       | 5,8                     | 11,1      | 12,2                       | 6,9       | 6,0                     | 12,4      | 2,2           | 1,6       | 2,1                     | 2,4       |
| čen                | 9,6     | 8,4                  | 6,2       | 4,8                     | 13,1      | 11,8                       | 7,5       | 8,1                     | 12,0      | 2,1           | 0,8       | 2,4                     | 2,4       |
| 2006 čec           | 9,5     | 8,7                  | 8,5       | 4,0                     | 13,1      | 11,4                       | 7,3       | 7,9                     | 11,6      | 2,3           | 1,3       | 2,4                     | 2,6       |
| srp                | 9,2     | 8,3                  | 6,9       | 4,0                     | 13,2      | 11,1                       | 9,1       | 7,4                     | 11,2      | 2,3           | 1,4       | 2,5                     | 2,5       |
| září               | 9,1     | 8,3                  | 5,7       | 4,2                     | 13,5      | 11,0                       | 10,0      | 7,4                     | 11,1      | 2,5           | 1,4       | 3,3                     | 2,6       |
| říj <sup>(p)</sup> | 8,7     | 7,7                  | 6,0       | 3,6                     | 12,4      | 10,4                       | 7,0       | 7,5                     | 10,5      | 2,5           | 1,6       | 3,5                     | 2,5       |

### 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>

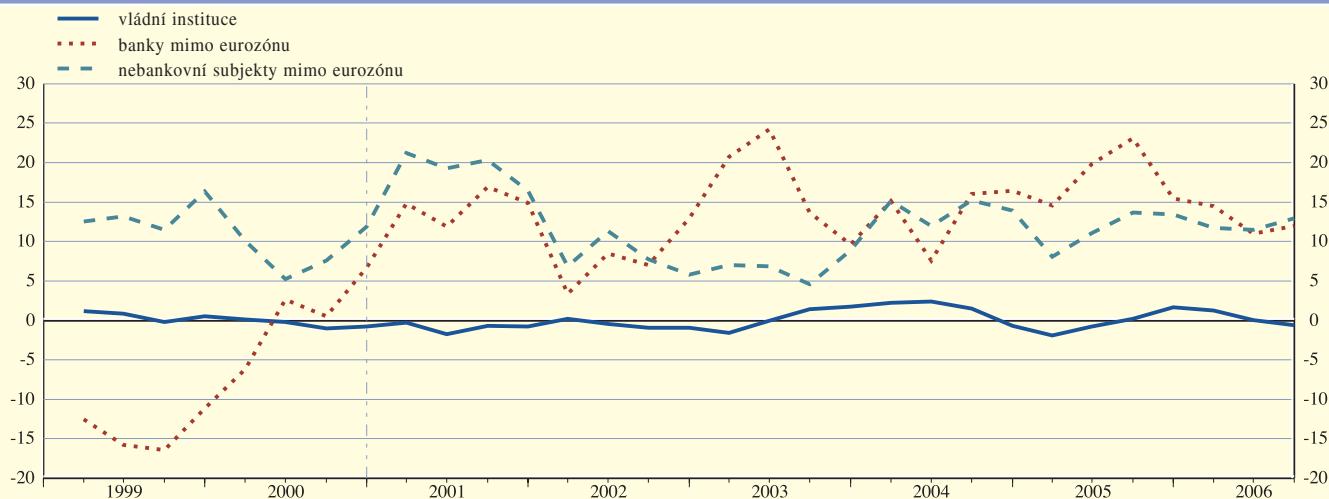
(mld. EUR a mezitřídílná tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

### 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                         | 2 485,2              | 1 723,6             | 761,6               | 66,0             | 695,6   |
| 2006 Q1             | 816,3            | 118,5                     | 240,9                    | 427,7                   | 29,2                         | 2 594,7              | 1 823,0             | 771,7               | 62,9             | 708,8   |
| Q2                  | 809,3            | 106,7                     | 234,5                    | 436,0                   | 32,0                         | 2 611,3              | 1 841,2             | 770,1               | 66,5             | 703,7   |
| Q3 <sup>(p)</sup>   | 804,2            | 102,1                     | 230,1                    | 438,9                   | 33,1                         | 2 740,7              | 1 923,4             | 817,3               | 67,4             | 750,0   |
| <b>Transakce</b>    |                  |                           |                          |                         |                              |                      |                     |                     |                  |         |
| 2004                | -5,6             | 2,2                       | -13,9                    | 17,3                    | -11,2                        | 275,6                | 194,9               | 80,4                | 1,8              | 78,6    |
| 2005                | 13,7             | -5,6                      | -8,1                     | 21,9                    | 5,5                          | 296,8                | 209,4               | 87,6                | 4,7              | 82,9    |
| 2006 Q1             | -10,4            | -6,3                      | -5,9                     | 1,9                     | -0,1                         | 131,2                | 111,6               | 19,6                | -3,0             | 22,6    |
| Q2                  | -6,8             | -11,6                     | -6,4                     | 8,3                     | 2,9                          | 56,3                 | 42,8                | 13,6                | 3,6              | 9,9     |
| Q3 <sup>(p)</sup>   | -3,0             | -2,4                      | -4,3                     | 2,7                     | 1,1                          | 124,9                | 78,0                | 46,9                | 0,2              | 46,6    |
| <b>Tempa růstu</b>  |                  |                           |                          |                         |                              |                      |                     |                     |                  |         |
| 2004 pros           | -0,7             | 1,7                       | -5,2                     | 4,4                     | -32,1                        | 15,6                 | 16,4                | 13,9                | 3,1              | 15,2    |
| 2005 pros           | 1,7              | -4,3                      | -3,2                     | 5,4                     | 22,9                         | 14,8                 | 15,4                | 13,4                | 7,7              | 14,0    |
| 2006 břez           | 1,2              | -8,0                      | -3,9                     | 5,8                     | 29,5                         | 13,7                 | 14,5                | 11,7                | 1,7              | 12,7    |
| čen                 | 0,1              | -13,9                     | -6,3                     | 7,4                     | 12,2                         | 11,2                 | 11,0                | 11,5                | 7,3              | 11,9    |
| září <sup>(p)</sup> | -0,6             | -12,5                     | -7,9                     | 7,1                     | 1,3                          | 12,3                 | 12,0                | 13,0                | 4,3              | 13,8    |

### C7 Úvěry vládě a nerezidentům eurozóny

(mezitřídílná tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

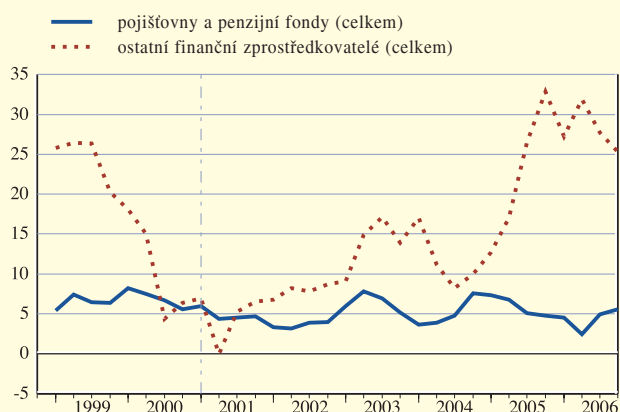
2) Pojem „banky“ se používá v této tabulce na označení institucí podobného typu jako MFI sídlících mimo eurozónu.

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

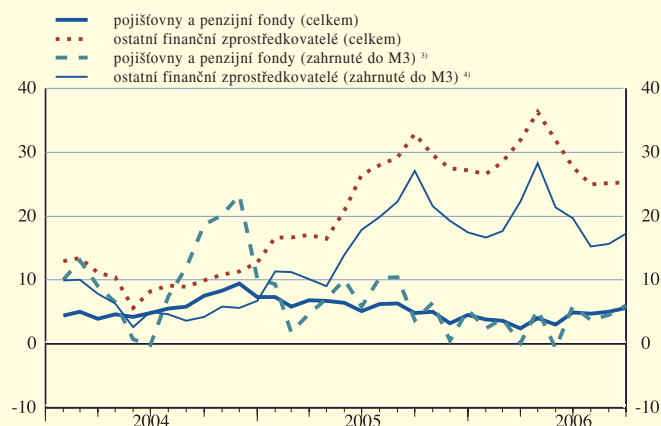
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

|                        | Pojišťovací společnosti a penzijní fondy |                 |                            |               |                       |                 |                 | Ostatní finanční zprostředkovatelé <sup>3)</sup> |                 |                            |               |                                    |                 |                 |
|------------------------|--|-----------------|----------------------------|---------------|-----------------------|-----------------|-----------------|--|-----------------|----------------------------|---------------|------------------------------------|-----------------|-----------------|
|                        | Celkem                                   | Jedno-<br>denní | S dohodnutou<br>splatností |               | S výpovědní<br>lhůtou |                 | Repo<br>operace | Celkem   | Jedno-<br>denní | S dohodnutou<br>splatností |               | S výpovědní<br>lhůtou <sup>0</sup> |                 | Repo<br>operace |
|                        |  |                 | Do 2 let                   | Nad<br>2 roky | Do<br>3 měsíců        | Nad<br>3 měsíce |                 |  |                 | Do 2 let                   | Nad<br>2 roky | Do<br>3 měsíců                     | Nad<br>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 Q2                | 625,7                                    | 68,6            | 47,9                       | 484,7         | 1,0                   | 1,4             | 22,1            | 1 048,2  | 278,1           | 213,3                      | 407,0         | 10,8                               | 0,2             | 138,8           |
| 2006 čec               | 633,0                                    | 65,3            | 51,9                       | 488,6         | 1,0                   | 1,4             | 24,9            | 1 037,5  | 263,6           | 212,4                      | 416,0         | 9,9                                | 0,2             | 135,4           |
| 2006 srp               | 635,5                                    | 61,6            | 52,0                       | 491,9         | 1,0                   | 0,3             | 28,7            | 1 037,9  | 257,6           | 215,0                      | 416,2         | 9,4                                | 0,2             | 139,4           |
| 2006 září              | 637,3                                    | 66,7            | 51,1                       | 492,7         | 1,0                   | 1,4             | 24,4            | 1 084,5  | 272,2           | 236,2                      | 420,6         | 10,2                               | 0,3             | 145,0           |
| 2006 říj <sup>4)</sup> | 638,7                                    | 66,3            | 48,3                       | 493,0         | 1,0                   | 1,4             | 28,7            | 1 091,8  | 260,4           | 240,5                      | 443,8         | 10,2                               | 0,2             | 136,6           |
| <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            | 178,4  | 40,1            | 37,3                       | 99,2          | 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 Q2                | 12,9                                     | 3,0             | -2,4                       | 10,0          | 0,0                   | 0,0             | 2,4             | 61,7   | 7,6             | 18,5                       | 31,3          | -0,1                               | 0,1             | 4,3             |
| 2006 čec               | 7,3                                      | -3,3            | 4,0                        | 3,9           | 0,0                   | 0,0             | 2,8             | -10,7  | -14,6           | -0,9                       | 9,1           | -1,0                               | 0,0             | -3,4            |
| 2006 srp               | 2,5                                      | -3,7            | 0,1                        | 3,3           | 0,0                   | -1,1            | 3,8             | 0,1  | -6,5            | 2,7                        | 0,3           | -0,4                               | 0,0             | 4,0             |
| 2006 září              | 1,7                                      | 5,0             | -0,9                       | 0,8           | 0,0                   | 1,1             | -4,3            | 46,0   | 14,4            | 20,9                       | 4,4           | 0,7                                | 0,1             | 5,6             |
| 2006 říj <sup>4)</sup> | 1,4                                      | -0,4            | -2,8                       | 0,3           | 0,0                   | 0,0             | 4,3             | 6,3  | -11,9           | 4,4                        | 22,1          | 0,1                                | 0,0             | -8,4            |
| <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            | 27,2   | 22,2            | 25,0                       | 48,4          | 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 čen               | 4,9                                      | 11,8            | -1,7                       | 4,6           | -8,9                  | 0,8             | 7,5             | 27,7   | 18,2            | 43,5                       | 43,4          | -1,8                               | -               | -1,8            |
| 2006 čec               | 4,7                                      | 1,3             | -0,9                       | 5,1           | -7,1                  | -0,7            | 24,0            | 25,0   | 13,5            | 36,7                       | 43,4          | -14,4                              | -               | -3,5            |
| 2006 srp               | 5,1                                      | 3,9             | 1,3                        | 5,5           | -8,2                  | -79,2           | 13,2            | 25,2   | 14,0            | 36,7                       | 43,3          | -16,1                              | -               | -2,5            |
| 2006 září              | 5,6                                      | 10,9            | -0,4                       | 5,5           | -12,0                 | -3,8            | 8,6             | 25,3   | 7,9             | 39,5                       | 41,0          | -3,2                               | -               | 8,0             |
| 2006 říj <sup>4)</sup> | 4,6                                      | -0,8            | -0,1                       | 5,2           | -13,5                 | -4,4            | 19,3            | 24,2   | 7,7             | 36,9                       | 43,9          | -6,0                               | -               | -3,4            |

### 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.

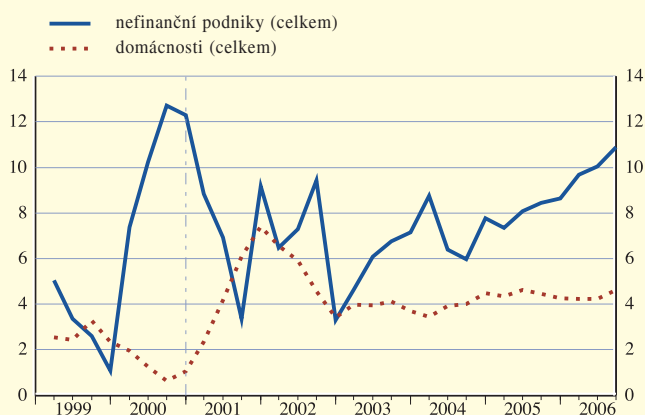
## 2.5 Vklady u MFI - členění <sup>1)</sup>

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

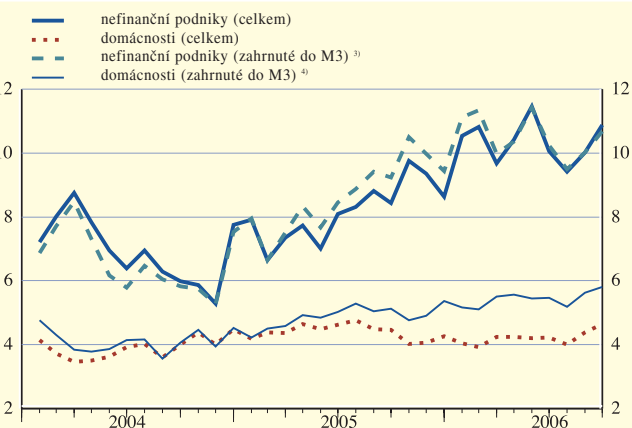
### 2. Vklady nefinančních podniků a domácností

|                    | Nefinanční podniky |                 |                            |               |                       |                 |                 | Domácnosti <sup>2)</sup> |                 |                            |               |                       |                 |                 |
|--------------------|--------------------|-----------------|----------------------------|---------------|-----------------------|-----------------|-----------------|--------------------------|-----------------|----------------------------|---------------|-----------------------|-----------------|-----------------|
|                    | Celkem             | Jedno-<br>denní | S dohodnutou<br>splatností |               | S výpovědní<br>lhůtou |                 | Repo<br>operace | Celkem                   | Jedno-<br>denní | S dohodnutou<br>splatností |               | S výpovědní<br>lhůtou |                 | Repo<br>operace |
|                    |                    |                 | Do 2 let                   | Nad<br>2 roky | Do<br>3 měsíců        | Nad<br>3 měsíce |                 |                          |                 | Do 2 let                   | Nad<br>2 roky | Do<br>3 měsíců        | Nad<br>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               | 1 211,9            | 769,2           | 305,1                      | 67,2          | 44,5                  | 1,2             | 24,6            | 4 343,1                  | 1 685,9         | 534,0                      | 631,7         | 1 354,2               | 84,5            | 52,8            |
| 2006 Q1            | 1 199,9            | 745,5           | 313,0                      | 71,9          | 46,7                  | 1,2             | 21,6            | 4 355,8                  | 1 673,8         | 549,3                      | 623,6         | 1 367,7               | 86,3            | 55,1            |
| 2006 Q2            | 1 236,7            | 783,6           | 313,1                      | 73,2          | 43,6                  | 1,2             | 22,0            | 4 422,9                  | 1 725,6         | 569,4                      | 616,5         | 1 363,9               | 89,0            | 58,5            |
| 2006 čec           | 1 231,1            | 775,3           | 315,8                      | 72,4          | 42,8                  | 1,3             | 23,5            | 4 434,3                  | 1 718,3         | 587,3                      | 613,7         | 1 361,9               | 90,2            | 63,0            |
| srp                | 1 243,8            | 769,9           | 330,3                      | 72,4          | 43,1                  | 2,4             | 25,7            | 4 421,4                  | 1 686,7         | 602,9                      | 612,5         | 1 360,8               | 91,7            | 66,9            |
| září               | 1 268,8            | 790,3           | 334,6                      | 73,7          | 43,8                  | 1,3             | 25,1            | 4 439,1                  | 1 703,2         | 613,8                      | 608,8         | 1 355,5               | 93,0            | 64,8            |
| říj <sup>3)</sup>  | 1 277,3            | 782,3           | 353,9                      | 72,8          | 42,5                  | 1,3             | 24,4            | 4 442,6                  | 1 695,6         | 629,9                      | 605,0         | 1 350,2               | 95,1            | 66,9            |
| <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                       | -8,1          | 13,9                  | 1,8             | 2,3             |
| 2006 Q2            | 40,0               | 39,3            | 2,0                        | 1,3           | -3,0                  | 0,0             | 0,4             | 68,5                     | 52,2            | 21,0                       | -7,0          | -3,7                  | 2,7             | 3,4             |
| 2006 čec           | -5,6               | -8,3            | 2,8                        | -0,8          | -0,8                  | 0,0             | 1,5             | 11,4                     | -7,3            | 18,0                       | -2,8          | -2,0                  | 1,1             | 4,5             |
| srp                | 13,2               | -5,2            | 14,8                       | 0,1           | 0,3                   | 1,1             | 2,2             | -12,5                    | -31,5           | 15,8                       | -1,2          | -1,1                  | 1,5             | 3,9             |
| září               | 24,2               | 20,1            | 3,8                        | 1,2           | 0,7                   | -1,1            | -0,6            | 18,7                     | 16,4            | 10,6                       | -2,2          | -5,3                  | 1,3             | -2,1            |
| říj <sup>3)</sup>  | 9,6                | -8,0            | 19,4                       | 0,2           | -1,3                  | 0,0             | -0,6            | 3,6                      | -7,7            | 16,1                       | -3,7          | -5,4                  | 2,1             | 2,1             |
| <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             | 3,1                        | -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 čen           | 10,1               | 8,9             | 15,4                       | 8,3           | 4,3                   | -19,5           | 1,1             | 4,2                      | 6,0             | 11,5                       | -2,5          | 2,2                   | 2,1             | 14,9            |
| 2006 čec           | 9,4                | 8,1             | 14,4                       | 8,8           | 1,0                   | -5,6            | 10,1            | 4,0                      | 4,6             | 14,5                       | -2,8          | 1,8                   | 4,4             | 17,5            |
| srp                | 10,0               | 7,9             | 16,2                       | 9,0           | 2,7                   | 88,2            | 13,6            | 4,4                      | 4,8             | 17,0                       | -3,0          | 1,5                   | 7,3             | 22,9            |
| září               | 10,9               | 10,1            | 13,8                       | 14,5          | -0,5                  | 4,2             | 10,6            | 4,6                      | 4,8             | 19,2                       | -2,8          | 1,1                   | 10,8            | 25,7            |
| říj <sup>3)</sup>  | 9,8                | 6,7             | 18,0                       | 13,5          | -4,8                  | 4,6             | 16,4            | 4,7                      | 4,1             | 21,8                       | -3,2          | 0,9                   | 14,0            | 30,6            |

### C10 Celkové vklady podle sektoru (meziroční tempa růstu)



### C11 Celkové vklady a vklady zahrnuté do M3 podle sektoru (meziroční tempa 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>**

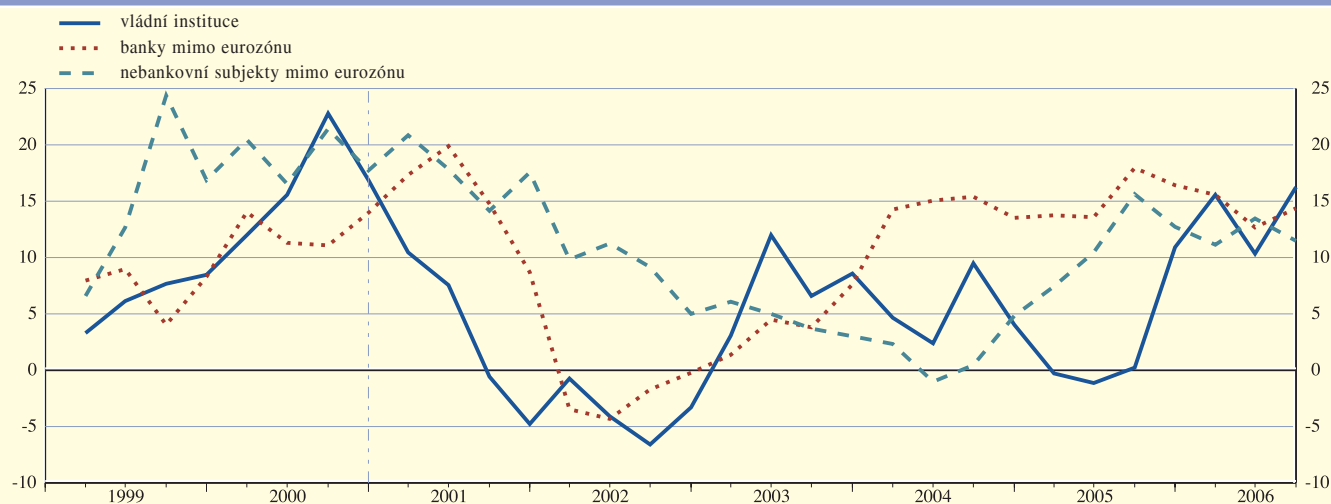
(mld. EUR a mezíroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

**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            | 312,2            | 148,1                     | 38,1                     | 77,0                    | 48,9                         | 3 241,9              | 2 410,4             | 831,5               | 128,2            | 703,3   |
| Q2                 | 317,2            | 138,1                     | 39,6                     | 82,6                    | 56,9                         | 3 202,9              | 2 368,0             | 834,9               | 128,3            | 706,6   |
| Q3 <sup>3)</sup>   | 333,1            | 147,8                     | 41,5                     | 83,7                    | 60,1                         | 3 374,4              | 2 499,1             | 875,3               | 132,4            | 742,9   |
| <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                          | 381,1                | 292,8               | 88,3                | 22,4             | 66,0    |
| 2006 Q1            | -1,0             | -1,1                      | -0,2                     | -3,9                    | 4,3                          | 210,4                | 170,9               | 39,5                | 2,4              | 37,1    |
| Q2                 | 6,0              | -9,1                      | 1,5                      | 5,6                     | 8,0                          | 7,9                  | -8,3                | 16,2                | 0,1              | 16,2    |
| Q3 <sup>3)</sup>   | 15,9             | 9,7                       | 1,9                      | 1,1                     | 3,2                          | 162,6                | 124,4               | 38,2                | 4,1              | 34,0    |
| <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                          | 15,4                 | 16,4                | 12,7                | 21,6             | 11,2    |
| 2006 břez          | 15,6             | 17,0                      | 14,1                     | 14,3                    | 14,6                         | 14,3                 | 15,5                | 11,1                | 21,6             | 9,3     |
| čen                | 10,3             | 2,7                       | 13,1                     | 18,7                    | 17,6                         | 12,9                 | 12,7                | 13,4                | 8,2              | 14,4    |
| září <sup>3)</sup> | 16,2             | 10,1                      | 15,5                     | 17,5                    | 33,0                         | 13,6                 | 14,4                | 11,4                | 5,7              | 12,5    |

**C12 Vklady vlády a nerezidentů eurozóny**

(mezíroční 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.



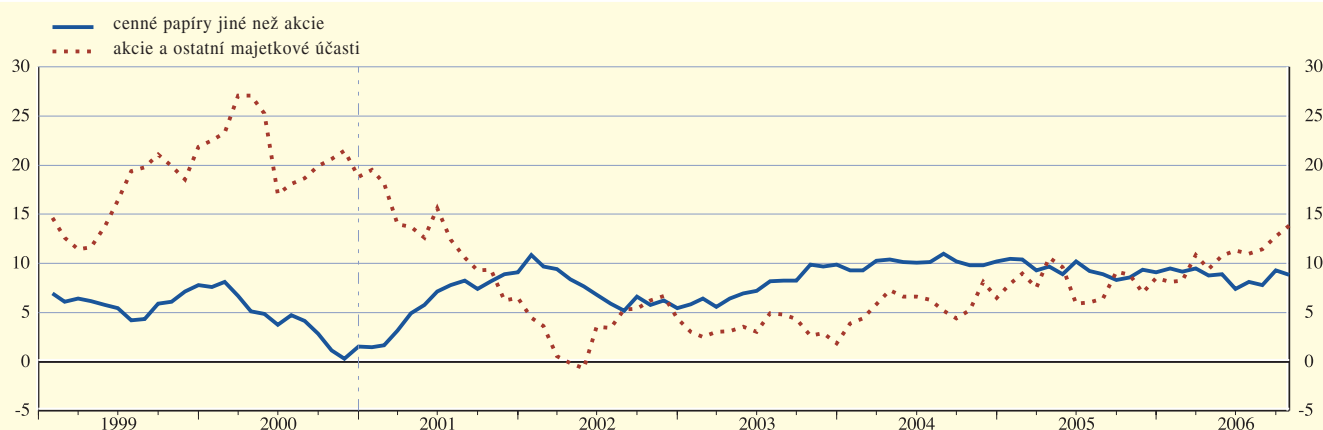
## 2.6 Cenné papíry v držení MFI - členění <sup>1)</sup>

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

|                         | Cenné papíry jiné než akcie |         |           |                  |           |                            | Akcie a ostatní majetkové účasti |                      |         |       |                        |                      |
|-------------------------|-----------------------------|---------|-----------|------------------|-----------|----------------------------|----------------------------------|----------------------|---------|-------|------------------------|----------------------|
|                         | Celkem                      | MFI     |           | Vládní instituce |           | Ostatní rezidenti eurozóny |                                  | Nerezidenti eurozóny | Celkem  | MFI   | Jiné instituce než MFI | Nerezidenti eurozóny |
|                         |                             | Euro    | Jiné měny | Euro             | Jiné měny | Euro                       | Jiné měny                        |                      |         |       |                        |                      |
|                         | 1                           | 2       | 3         | 4                | 5         | 6                          | 7                                | 8                    | 9       | 10    | 11                     | 12                   |
| <b>Zůstatky</b>         |                             |         |           |                  |           |                            |                                  |                      |         |       |                        |                      |
| 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                    | 4 434,7                     | 1 450,4 | 67,3      | 1 412,5          | 17,0      | 525,7                      | 25,8                             | 936,2                | 1 256,4 | 308,5 | 698,4                  | 249,4                |
| 2006 Q1                 | 4 567,1                     | 1 501,6 | 69,3      | 1 423,8          | 16,6      | 544,9                      | 28,6                             | 982,2                | 1 364,4 | 323,6 | 768,7                  | 272,1                |
| 2006 Q2                 | 4 584,4                     | 1 519,5 | 65,8      | 1 385,6          | 17,2      | 572,6                      | 27,4                             | 996,4                | 1 368,6 | 334,5 | 770,4                  | 263,8                |
| 2006 čec                | 4 629,2                     | 1 533,9 | 69,6      | 1 367,9          | 17,2      | 584,1                      | 28,3                             | 1 028,2              | 1 372,2 | 331,1 | 776,3                  | 264,8                |
| 2006 srp                | 4 623,5                     | 1 545,0 | 68,6      | 1 344,9          | 17,3      | 580,5                      | 28,9                             | 1 038,3              | 1 381,9 | 336,3 | 774,9                  | 270,7                |
| 2006 září               | 4 682,6                     | 1 559,0 | 69,5      | 1 337,7          | 16,7      | 589,4                      | 28,9                             | 1 081,3              | 1 414,9 | 343,3 | 790,2                  | 281,5                |
| 2006 říj <sup>(p)</sup> | 4 718,5                     | 1 570,1 | 71,1      | 1 324,2          | 16,6      | 603,3                      | 30,3                             | 1 102,8              | 1 445,1 | 344,2 | 807,7                  | 293,2                |
| <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                    | 360,6                       | 85,7    | 2,0       | 51,4             | -0,9      | 71,6                       | 7,6                              | 143,2                | 98,8    | 26,9  | 48,7                   | 23,3                 |
| 2006 Q1                 | 171,9                       | 59,2    | 3,5       | 23,5             | 0,2       | 22,2                       | 3,4                              | 59,9                 | 91,2    | 10,7  | 64,3                   | 16,1                 |
| 2006 Q2                 | 53,3                        | 15,1    | -2,0      | -20,6            | 1,0       | 29,1                       | -0,3                             | 31,0                 | 16,8    | 13,5  | 8,6                    | -5,3                 |
| 2006 čec                | 42,0                        | 13,2    | 3,7       | -19,2            | -0,1      | 11,0                       | 0,9                              | 32,4                 | -3,1    | -4,2  | 1,8                    | -0,7                 |
| 2006 srp                | -7,8                        | 10,3    | -1,0      | -26,5            | 0,2       | -1,4                       | 0,7                              | 9,9                  | 3,4     | 3,6   | -4,8                   | 4,6                  |
| 2006 září               | 49,7                        | 18,1    | 0,6       | -9,5             | -0,8      | 9,0                        | -0,2                             | 32,6                 | 29,9    | 2,7   | 18,0                   | 9,2                  |
| 2006 říj <sup>(p)</sup> | 33,5                        | 11,1    | 1,4       | -12,7            | -0,1      | 13,6                       | 1,4                              | 18,9                 | 16,6    | -0,4  | 8,6                    | 8,4                  |
| <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               | 9,1                         | 6,3     | 3,6       | 4,1              | -4,5      | 15,9                       | 43,3                             | 18,5                 | 8,5     | 9,5   | 7,3                    | 10,7                 |
| 2006 břez               | 9,5                         | 8,3     | 1,2       | 1,5              | -0,4      | 16,4                       | 67,6                             | 20,9                 | 10,8    | 10,0  | 14,2                   | 2,6                  |
| 2006 čen                | 7,4                         | 5,9     | 1,0       | -1,0             | 12,4      | 17,4                       | 50,9                             | 17,4                 | 11,3    | 12,6  | 11,5                   | 9,0                  |
| 2006 čec                | 8,1                         | 6,2     | 6,6       | -2,2             | 8,9       | 20,1                       | 48,1                             | 20,7                 | 11,0    | 10,1  | 12,7                   | 6,9                  |
| 2006 srp                | 7,8                         | 7,1     | 4,9       | -3,5             | 9,4       | 20,4                       | 46,3                             | 19,2                 | 11,4    | 12,0  | 12,0                   | 8,8                  |
| 2006 září               | 9,3                         | 8,6     | 5,7       | -3,5             | 1,7       | 21,9                       | 51,5                             | 23,2                 | 12,8    | 12,8  | 12,9                   | 12,4                 |
| 2006 říj <sup>(p)</sup> | 8,9                         | 9,1     | 5,2       | -5,4             | -1,0      | 21,5                       | 39,2                             | 23,6                 | 13,8    | 12,5  | 12,9                   | 18,1                 |

## C13 Cenné papíry v držení MFI

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

1) Sektor MFI bez Eurosystému; 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      |
| Q2                 | -0,7                 | -0,2      | -0,2                 | -0,3      | -0,1                       | 0,0       | 0,0                  | -0,1      | -1,4          | -0,1      | -0,6                 | -0,7      |
| 2006 čec           | -0,3                 | -0,1      | -0,1                 | -0,1      | -0,1                       | 0,0       | 0,0                  | -0,1      | -0,4          | -0,1      | -0,1                 | -0,2      |
| srp                | -0,2                 | -0,1      | -0,1                 | -0,1      | -0,1                       | 0,0       | 0,0                  | -0,1      | -0,2          | 0,0       | 0,0                  | -0,2      |
| září               | -0,4                 | -0,1      | -0,1                 | -0,1      | -0,1                       | 0,0       | 0,0                  | -0,1      | -0,5          | -0,1      | -0,1                 | -0,4      |
| říj <sup>(p)</sup> | -0,3                 | -0,1      | -0,1                 | -0,1      | -0,1                       | 0,0       | 0,0                  | -0,1      | -0,4          | -0,1      | -0,1                 | -0,2      |

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

|                    | Nefinanční podniky |           |                      |           | Nerezidenti eurozóny |           |           |
|--------------------|--------------------|-----------|----------------------|-----------|----------------------|-----------|-----------|
|                    | Celkem             | Do 1 roku | Od 1 roku a do 5 let | Nad 5 let | Celkem               | Do 1 roku | Nad 1 rok |
|                    | 1                  | 2         | 3                    | 4         | 5                    | 6         | 7         |
| 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      |
| Q2                 | -2,6               | -0,6      | -1,1                 | -0,9      | -0,1                 | 0,0       | 0,0       |
| 2006 čec           | -0,6               | -0,1      | -0,2                 | -0,3      | 0,0                  | 0,0       | 0,0       |
| srp                | -1,0               | 0,0       | -0,8                 | -0,2      | -0,1                 | 0,0       | -0,1      |
| září               | -0,9               | -0,3      | -0,2                 | -0,4      | -0,1                 | 0,0       | -0,1      |
| říj <sup>(p)</sup> | -0,4               | 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                  |
| Q2                 | -13,2                       | 0,2  | -0,1      | -4,4             | 0,0       | -1,2                       | -0,2      | -7,4                 | -14,3                            | -2,3 | -6,9                   | -5,1                 |
| 2006 čec           | 4,9                         | 0,3  | 0,0       | 2,5              | 0,0       | 1,2                        | 0,0       | 0,9                  | 6,0                              | 0,9  | 3,5                    | 1,7                  |
| srp                | 3,3                         | 0,8  | 0,0       | 1,3              | 0,0       | 0,0                        | 0,0       | 1,4                  | 5,4                              | 1,0  | 3,2                    | 1,3                  |
| září               | 4,2                         | 1,0  | 0,0       | 2,2              | 0,0       | 0,1                        | 0,0       | 0,8                  | 4,5                              | 1,2  | 1,7                    | 1,6                  |
| říj <sup>(p)</sup> | 1,0                         | 0,4  | 0,0       | -1,2             | 0,0       | 0,9                        | 0,0       | 0,8                  | 13,5                             | 1,3  | 8,8                    | 3,3                  |

Zdroj: ECB.

- 1) Sektor MFI bez Eurosystemu; 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  |      |
| <b>Od rezidentů eurozóny</b>   |                          |                    |           |      |     |     |                          |                        |           |      |      |     |     |      |
| 2004                           | 4 709,0                  | 91,4               | 8,6       | 5,0  | 0,5 | 1,5 | 1,1                      | 6 778,5                | 97,2      | 2,8  | 1,7  | 0,3 | 0,1 | 0,4  |
| 2005                           | 4 851,2                  | 90,9               | 9,1       | 5,6  | 0,4 | 1,5 | 1,0                      | 7 363,4                | 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                      | 7 470,1                | 96,6      | 3,4  | 2,0  | 0,3 | 0,1 | 0,6  |
| Q2                             | 5 057,9                  | 90,3               | 9,7       | 5,6  | 0,4 | 1,5 | 1,5                      | 7 650,8                | 96,6      | 3,4  | 2,0  | 0,3 | 0,1 | 0,6  |
| Q3 <sup>3)</sup>               | 5 121,9                  | 90,4               | 9,6       | 5,8  | 0,5 | 1,3 | 1,2                      | 7 762,7                | 96,4      | 3,6  | 2,2  | 0,3 | 0,1 | 0,6  |
| <b>Od nerezidentů eurozóny</b> |                          |                    |           |      |     |     |                          |                        |           |      |      |     |     |      |
| 2004                           | 1 748,0                  | 46,7               | 53,3      | 35,8 | 2,1 | 3,2 | 9,5                      | 680,9                  | 55,4      | 44,6 | 28,9 | 1,5 | 2,2 | 9,3  |
| 2005                           | 2 250,5                  | 46,2               | 53,8      | 35,4 | 2,7 | 2,8 | 10,0                     | 800,0                  | 51,8      | 48,2 | 32,1 | 1,7 | 2,2 | 9,2  |
| 2006 Q1                        | 2 410,4                  | 47,4               | 52,6      | 34,3 | 2,9 | 2,6 | 9,7                      | 831,5                  | 51,9      | 48,1 | 32,6 | 1,4 | 2,0 | 9,1  |
| Q2                             | 2 368,0                  | 47,7               | 52,3      | 34,1 | 2,1 | 2,7 | 10,5                     | 834,9                  | 52,5      | 47,5 | 31,1 | 1,5 | 2,3 | 9,2  |
| Q3 <sup>3)</sup>               | 2 499,1                  | 47,5               | 52,5      | 34,1 | 2,2 | 2,6 | 10,4                     | 875,3                  | 51,6      | 48,4 | 31,4 | 1,6 | 2,2 | 10,1 |

### 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               | 4 273,7                  | 81,2               | 18,8      | 9,5  | 1,7 | 1,9 | 3,2 |
| Q3 <sup>3)</sup> | 4 383,2                  | 80,9               | 19,1      | 10,0 | 1,7 | 1,8 | 3,2 |

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<br>ve všech<br>měnách | Euro <sup>3)</sup> | Jiné měny |      |     |     | Zůstatky<br>ve všech<br>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                         | 4 569,7                        | -                  | -         | -    | -   | -   | 9 114,3                        | 96,3                   | 3,7       | 1,6  | 0,2  | 1,3 | 0,5 |     |
| 2006 Q1                      | 4 656,3                        | -                  | -         | -    | -   | -   | 9 367,8                        | 96,3                   | 3,7       | 1,7  | 0,2  | 1,2 | 0,5 |     |
| Q2                           | 4 730,3                        | -                  | -         | -    | -   | -   | 9 593,6                        | 96,4                   | 3,6       | 1,7  | 0,1  | 1,2 | 0,5 |     |
| Q3 <sup>4)</sup>             | 4 824,5                        | -                  | -         | -    | -   | -   | 9 784,9                        | 96,3                   | 3,7       | 1,7  | 0,2  | 1,1 | 0,6 |     |
| <b>Nerezidentům eurozóny</b> |                                |                    |           |      |     |     |                                |                        |           |      |      |     |     |     |
| 2004                         | 1 342,2                        | 51,4               | 48,6      | 29,9 | 3,7 | 2,2 | 8,7                            | 632,5                  | 42,2      | 57,8 | 40,1 | 2,6 | 4,5 | 7,2 |
| 2005                         | 1 723,6                        | 48,5               | 51,5      | 30,6 | 4,3 | 2,0 | 10,1                           | 761,6                  | 38,2      | 61,8 | 43,6 | 1,8 | 4,2 | 8,6 |
| 2006 Q1                      | 1 823,0                        | 49,6               | 50,4      | 30,4 | 3,8 | 2,4 | 9,2                            | 771,7                  | 39,0      | 61,0 | 44,0 | 1,7 | 3,9 | 7,8 |
| Q2                           | 1 841,2                        | 49,6               | 50,4      | 29,5 | 2,8 | 2,4 | 10,6                           | 770,1                  | 40,4      | 59,6 | 42,1 | 1,1 | 4,1 | 8,3 |
| Q3 <sup>4)</sup>             | 1 923,4                        | 50,2               | 49,8      | 29,3 | 2,3 | 2,2 | 10,7                           | 817,3                  | 41,3      | 58,7 | 41,2 | 1,9 | 3,6 | 8,6 |

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

|                                       | Emitované MFI <sup>2)</sup>    |                    |           |      |     |     |                                | Emitované jinými institucemi než MFI |           |      |      |     |     |      |
|---------------------------------------|--------------------------------|--------------------|-----------|------|-----|-----|--------------------------------|--------------------------------------|-----------|------|------|-----|-----|------|
|                                       | Zůstatky<br>ve všech<br>měnách | Euro <sup>3)</sup> | Jiné měny |      |     |     | Zůstatky<br>ve všech<br>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                                  | 1 517,7                        | 95,6               | 4,4       | 2,0  | 0,3 | 0,4 | 1,4                            | 1 980,9                              | 97,8      | 2,2  | 1,1  | 0,3 | 0,1 | 0,5  |
| 2006 Q1                               | 1 570,9                        | 95,6               | 4,4       | 2,0  | 0,2 | 0,4 | 1,5                            | 2 014,0                              | 97,8      | 2,2  | 1,1  | 0,3 | 0,1 | 0,6  |
| Q2                                    | 1 585,3                        | 95,8               | 4,2       | 1,9  | 0,3 | 0,4 | 1,3                            | 2 002,7                              | 97,8      | 2,2  | 1,2  | 0,3 | 0,1 | 0,6  |
| Q3 <sup>4)</sup>                      | 1 628,5                        | 95,7               | 4,3       | 2,1  | 0,2 | 0,3 | 1,3                            | 1 972,7                              | 97,7      | 2,3  | 1,3  | 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                                  | 395,5                          | 49,4               | 50,6      | 29,7 | 0,8 | 0,6 | 15,9                           | 540,7                                | 36,2      | 63,8 | 36,3 | 8,6 | 0,8 | 12,6 |
| 2006 Q1                               | 422,4                          | 51,0               | 49,0      | 28,2 | 0,8 | 0,6 | 16,0                           | 559,7                                | 37,2      | 62,8 | 35,2 | 6,1 | 0,8 | 15,1 |
| Q2                                    | 438,8                          | 52,1               | 47,9      | 28,0 | 1,0 | 0,5 | 15,1                           | 557,6                                | 38,0      | 62,0 | 34,9 | 6,2 | 0,8 | 14,7 |
| Q3 <sup>4)</sup>                      | 471,1                          | 51,2               | 48,8      | 29,4 | 0,7 | 0,7 | 14,7                           | 610,2                                | 36,2      | 63,8 | 36,8 | 5,4 | 0,7 | 15,7 |

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  | Vklady | Držba cenných papírů<br>jiných než akcí |           |           | Držba akcií/<br>jiných<br>majetkových<br>účástí | Držba akcií<br>investičních<br>fondů | Stálá<br>aktiva | Ostatní<br>aktiva |
|-------------------|---------|--------|---|-----------|-----------|---|--------------------------------------|-----------------|-------------------|
|                   |         |        | Celkem                                  | Do 1 roku | Nad 1 rok |   |                                      |                 |                   |
|                   | 1       | 2      | 3                                       | 4         | 5         | 6   | 7                                    | 8               | 9                 |
| 2005 Q1           | 4 058,4 | 288,2  | 1 692,1                                 | 79,3      | 1 612,8   | 1 320,2   | 376,0                                | 163,1           | 218,7             |
| Q2                | 4 313,4 | 296,4  | 1 783,0                                 | 91,5      | 1 691,5   | 1 399,9   | 417,5                                | 167,6           | 249,0             |
| Q3                | 4 631,2 | 303,5  | 1 860,6                                 | 101,2     | 1 759,4   | 1 553,4   | 460,0                                | 171,6           | 282,1             |
| Q4                | 4 789,2 | 291,4  | 1 848,1                                 | 109,6     | 1 738,5   | 1 683,1   | 505,2                                | 176,1           | 285,4             |
| 2006 Q1           | 5 197,1 | 315,9  | 1 905,2                                 | 139,8     | 1 765,3   | 1 896,3   | 569,2                                | 177,3           | 333,3             |
| Q2 <sup>(p)</sup> | 5 135,4 | 316,4  | 1 908,1                                 | 145,2     | 1 762,9   | 1 775,8   | 601,8                                | 180,3           | 352,9             |

### 2. Pasiva

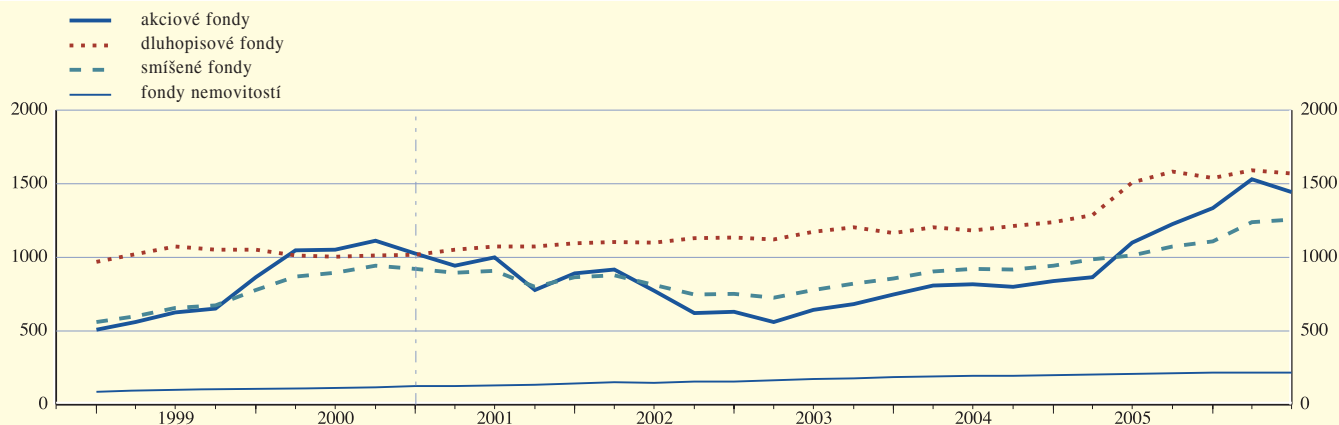
|                   | Celkem  | Přijaté vklady<br>a úvěry | Akcie investičních<br>fondů | Ostatní pasiva |
|-------------------|---------|---------------------------|-----------------------------|----------------|
|                   |         |                           |                             |                |
| 2005 Q1           | 4 058,4 | 61,6                      | 3 798,0                     | 198,8          |
| Q2                | 4 313,4 | 58,6                      | 4 034,4                     | 220,4          |
| Q3                | 4 631,2 | 60,4                      | 4 351,7                     | 219,1          |
| Q4                | 4 789,2 | 61,8                      | 4 516,8                     | 210,5          |
| 2006 Q1           | 5 197,1 | 73,6                      | 4 868,9                     | 254,6          |
| Q2 <sup>(p)</sup> | 5 135,4 | 76,4                      | 4 787,2                     | 271,8          |

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

|                   | Celkem  | Fondy podle investiční strategie |                      |                  |                      | Fondy podle typu investora |                               |                                   |
|-------------------|---------|----------------------------------|----------------------|------------------|----------------------|----------------------------|-------------------------------|-----------------------------------|
|                   |         | Akciové<br>fondy                 | Dluhopisové<br>fondy | Smíšené<br>fondy | Fondy<br>nemovitostí | Ostatní<br>fondy           | Všeobecné<br>veřejné<br>fondy | Speciální<br>investorské<br>fondy |
|                   | 1       | 2                                | 3                    | 4                | 5                    | 6                          | 7                             | 8                                 |
| 2005 Q1           | 4 058,4 | 864,6                            | 1 285,8              | 984,4            | 201,1                | 722,5                      | 3 041,3                       | 1 017,0                           |
| Q2                | 4 313,4 | 1 097,2                          | 1 510,2              | 1 011,1          | 207,1                | 487,9                      | 3 245,6                       | 1 067,9                           |
| Q3                | 4 631,2 | 1 224,8                          | 1 581,9              | 1 071,1          | 213,2                | 540,2                      | 3 507,5                       | 1 123,8                           |
| Q4                | 4 789,2 | 1 335,8                          | 1 538,0              | 1 109,2          | 216,2                | 590,0                      | 3 659,1                       | 1 130,1                           |
| 2006 Q1           | 5 197,1 | 1 530,3                          | 1 592,6              | 1 238,8          | 214,0                | 621,5                      | 3 996,6                       | 1 200,5                           |
| Q2 <sup>(p)</sup> | 5 135,4 | 1 442,1                          | 1 569,8              | 1 255,8          | 217,4                | 650,2                      | 3 911,3                       | 1 224,1                           |

## 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**  
(mln. EUR; zůstatky ke konci období)

**1. Fondy podle investiční strategie**

|                          | Celkem<br>1 | Vklady<br>2 | Držba cenných papírů<br>jiných než akcií |                |                | Držba akcií/<br>jiných<br>majetkových<br>účastí<br>6 | Držba akcií<br>investičních<br>fondů<br>7 | Stálá aktiva<br>8 | Ostatní aktiva<br>9 |
|--------------------------|-------------|-------------|--|----------------|----------------|--|---|-------------------|---------------------|
|                          |             |             | Celkem<br>3                              | Do 1 roku<br>4 | Nad 1 rok<br>5 |  |   |                   |                     |
| <b>Akciové fondy</b>     |             |             |  |                |                |  |   |                   |                     |
| 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                  | 1 530,3     | 55,0        | 51,4                                     | 6,3            | 45,1           | 1 308,2  | 71,0                                      | -                 | 44,6                |
| Q2 <sup>(p)</sup>        | 1 442,1     | 52,1        | 51,4                                     | 6,5            | 44,9           | 1 220,4  | 69,7                                      | -                 | 48,6                |
| <b>Dluhopisové fondy</b> |             |             |  |                |                |  |   |                   |                     |
| 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                  | 1 592,6     | 108,9       | 1 285,4                                  | 82,6           | 1 202,8        | 41,1   | 49,3                                      | -                 | 107,9               |
| Q2 <sup>(p)</sup>        | 1 569,8     | 106,5       | 1 264,6                                  | 87,3           | 1 177,3        | 38,5   | 48,2                                      | -                 | 112,1               |
| <b>Smišené fondy</b>     |             |             |  |                |                |  |   |                   |                     |
| 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                  | 1 238,8     | 67,9        | 465,2                                    | 38,6           | 426,6          | 349,2  | 238,5                                     | 0,1               | 117,9               |
| Q2 <sup>(p)</sup>        | 1 255,8     | 71,8        | 483,8                                    | 40,3           | 443,6          | 318,2  | 253,4                                     | 0,2               | 128,4               |
| <b>Fondy nemovitostí</b> |             |             |  |                |                |  |   |                   |                     |
| 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                       | 216,2       | 14,5        | 7,8                                      | 1,5            | 6,3            | 1,4  | 6,9                                       | 175,1             | 10,4                |
| 2006 Q1                  | 214,0       | 15,1        | 6,1                                      | 1,7            | 4,4            | 1,8  | 4,4                                       | 176,5             | 10,1                |
| Q2 <sup>(p)</sup>        | 217,4       | 15,5        | 5,6                                      | 1,5            | 4,1            | 1,6  | 5,4                                       | 179,4             | 9,9                 |

**2. Fondy podle typu investora**

|                                    | Celkem<br>1 | Vklady<br>2 | Držba cenných<br>papírů<br>jiných<br>než akcií<br>3 | Držba akcií/<br>jiných<br>majetkových<br>účastí<br>4 | Držba akcií<br>investičních<br>fondů<br>5 | Stálá aktiva<br>6 | Ostatní aktiva<br>7 |
|------------------------------------|-------------|-------------|---|--|---|-------------------|---------------------|
|                                    |             |             |   |  |   |                   |                     |
| 2005 Q1                            | 3 041,3     | 241,7       | 1 134,4   | 1 058,3  | 285,7                                     | 141,1             | 180,1               |
| Q2                                 | 3 245,6     | 247,7       | 1 207,1   | 1 125,1  | 313,7                                     | 144,8             | 207,2               |
| Q3                                 | 3 507,5     | 251,6       | 1 261,0   | 1 257,9  | 353,3                                     | 146,5             | 237,3               |
| Q4                                 | 3 659,1     | 242,8       | 1 277,5   | 1 371,0  | 381,0                                     | 150,1             | 236,7               |
| 2006 Q1                            | 3 996,6     | 263,2       | 1 334,2   | 1 549,4  | 427,4                                     | 150,2             | 272,2               |
| Q2 <sup>(p)</sup>                  | 3 911,3     | 256,7       | 1 321,1   | 1 448,1  | 452,9                                     | 151,2             | 281,2               |
| <b>Speciální investorské fondy</b> |             |             |   |  |   |                   |                     |
| 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                            | 1 200,5     | 52,7        | 571,0   | 346,9  | 141,7                                     | 27,1              | 61,1                |
| Q2 <sup>(p)</sup>                  | 1 224,1     | 59,7        | 587,0   | 327,7  | 148,9                                     | 29,1              | 71,7                |

Zdroj: ECB.



## FINANČNÍ A NEFINANČNÍ ÚČTY

### 3.1 Hlavní finanční aktiva nefinančních sektorů

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

|                                    | Celkem   |            | Hotovost a vklady   |            |                         |                          |                            |   |   | Memo:<br>vklady<br>subjektů<br>jiných než<br>MFI<br>v bankách<br>mimo<br>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>                    |          |            |   |            |                         |                          |                            |   |   |   |       |
| 2005 Q1                            | 16 977,4 | 6 358,0    | 409,6   | 5 432,8    | 2 174,3                 | 1 560,0                  | 1 620,0                    | 78,5  | 187,4   | 328,2   | 373,5 |
| Q2                                 | 17 426,5 | 6 528,6    | 431,8   | 5 549,2    | 2 448,4                 | 1 552,8                  | 1 471,1                    | 76,8  | 211,5   | 336,1   | 369,7 |
| Q3                                 | 17 775,6 | 6 528,9    | 439,9   | 5 565,0    | 2 440,3                 | 1 571,7                  | 1 475,5                    | 77,6  | 182,4   | 341,5   | 389,2 |
| Q4                                 | 18 218,0 | 6 730,1    | 465,5   | 5 732,3    | 2 559,1                 | 1 604,4                  | 1 488,5                    | 80,3  | 173,6   | 358,8   | 366,8 |
| 2006 Q1                            | 18 710,2 | 6 751,8    | 459,7   | 5 733,7    | 2 517,7                 | 1 629,2                  | 1 505,9                    | 80,9  | 193,1   | 365,3   | 376,9 |
| Q2                                 | 18 641,8 | 6 906,1    | 478,9   | 5 859,2    | 2 619,4                 | 1 653,9                  | 1 501,6                    | 84,2  | 207,4   | 360,6   | 373,9 |
| <b>Transakce</b>                   |          |            |   |            |                         |                          |                            |   |   |   |       |
| 2005 Q1                            | 146,3    | 13,3       | -2,6  | -4,0       | 7,4                     | -17,4                    | 15,7                       | -9,7  | 25,0  | -5,1  | 22,5  |
| Q2                                 | 303,8    | 163,7      | 22,2  | 110,0      | 110,9                   | -10,1                    | 10,9                       | -1,7  | 24,1  | 7,4   | -12,5 |
| Q3                                 | 95,0     | 0,5        | 8,1   | 16,7       | -7,3                    | 18,8                     | 4,4                        | 0,7   | -29,4   | 5,1   | 11,4  |
| Q4                                 | 297,3    | 204,0      | 25,6  | 170,7      | 119,2                   | 34,9                     | 14,2                       | 2,4   | -8,9  | 16,6  | -12,3 |
| 2006 Q1                            | 154,1    | 24,2       | -5,8  | 4,2        | -40,5                   | 26,6                     | 17,5                       | 0,6   | 19,6  | 6,3   | 4,6   |
| Q2                                 | 310,8    | 159,9      | 19,2  | 130,1      | 103,2                   | 27,7                     | -4,1                       | 3,3   | 15,2  | -4,7  | -3,4  |
| <b>Tempa růstu</b>                 |          |            |   |            |                         |                          |                            |   |   |   |       |
| 2005 Q1                            | 4,7      | 5,7        | 16,5  | 5,1        | 7,9                     | 1,5                      | 5,6                        | -3,3  | 1,7   | 5,6   | 3,9   |
| Q2                                 | 4,6      | 5,8        | 15,8  | 5,5        | 9,0                     | 1,8                      | 4,9                        | -3,2  | -5,5  | 7,5   | 1,4   |
| Q3                                 | 4,4      | 5,4        | 14,5  | 5,3        | 8,4                     | 2,7                      | 4,5                        | -6,3  | -10,8   | 5,8   | 1,5   |
| Q4                                 | 5,0      | 6,0        | 12,9  | 5,4        | 10,6                    | 1,7                      | 2,8                        | -9,3  | 6,7   | 7,1   | 2,7   |
| 2006 Q1                            | 5,0      | 6,2        | 12,2  | 5,6        | 8,4                     | 4,5                      | 2,9                        | 2,7   | 2,9   | 10,8  | -2,4  |
| Q2                                 | 4,9      | 6,0        | 10,9  | 5,8        | 7,1                     | 7,0                      | 2,2                        | 9,2   | -1,6  | 6,9   | 0,1   |
| <b>Cenné papíry jiné než akcie</b> |          |            |   |            |                         |                          |                            |   |   |   |       |
|                                    |          |            | <b>Akcie <sup>1)</sup></b>  |            |                         |                          |                            | <b>Technické rezervy pojišťoven</b>                 |   |   |       |
|                                    | 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>                    |          |            |   |            |                         |                          |                            |   |   |   |       |
| 2005 Q1                            | 1 963,1  | 229,8      | 1 733,4   | 4 333,5    | 2 304,9                 | 2 028,6                  | 411,2                      | 4 322,8   | 3 931,4   | 391,4   |       |
| Q2                                 | 2 010,8  | 238,1      | 1 772,6   | 4 456,0    | 2 370,9                 | 2 085,0                  | 408,5                      | 4 431,2   | 4 036,5   | 394,7   |       |
| Q3                                 | 2 002,3  | 234,5      | 1 767,8   | 4 716,3    | 2 550,9                 | 2 165,3                  | 409,5                      | 4 528,1   | 4 129,0   | 399,1   |       |
| Q4                                 | 1 992,3  | 220,1      | 1 772,2   | 4 851,2    | 2 677,6                 | 2 173,6                  | 399,6                      | 4 644,3   | 4 242,5   | 401,8   |       |
| 2006 Q1                            | 2 060,7  | 254,5      | 1 806,2   | 5 159,5    | 2 940,1                 | 2 219,3                  | 381,1                      | 4 738,3   | 4 330,2   | 408,0   |       |
| Q2                                 | 2 089,7  | 258,2      | 1 831,6   | 4 992,3    | 2 847,8                 | 2 144,5                  | 379,5                      | 4 653,7   | 4 244,6   | 409,1   |       |
| <b>Transakce</b>                   |          |            |   |            |                         |                          |                            |   |   |   |       |
| 2005 Q1                            | 19,8     | -5,7       | 25,5  | 36,8       | 3,0                     | 33,8                     | 6,4                        | 76,4  | 67,5  | 8,9   |       |
| Q2                                 | 29,6     | 9,6        | 20,0  | 36,7       | 20,2                    | 16,5                     | -1,0                       | 73,9  | 70,3  | 3,6   |       |
| Q3                                 | -5,2     | 2,5        | -7,7  | 24,7       | -7,9                    | 32,6                     | 2,9                        | 75,0  | 70,7  | 4,4   |       |
| Q4                                 | 5,6      | -14,5      | 20,1  | 6,1        | 7,3                     | -1,2                     | -8,6                       | 81,5  | 78,8  | 2,7   |       |
| 2006 Q1                            | 68,2     | 34,1       | 34,1  | -32,3      | -47,3                   | 15,0                     | 5,1                        | 94,0  | 87,1  | 6,9   |       |
| Q2                                 | 40,7     | 6,0        | 34,7  | 41,1       | 45,3                    | -4,2                     | -2,7                       | 69,0  | 68,0  | 1,1   |       |
| <b>Tempa růstu</b>                 |          |            |   |            |                         |                          |                            |   |   |   |       |
| 2005 Q1                            | 3,9      | 15,8       | 2,6   | 1,4        | 1,1                     | 1,8                      | -3,3                       | 6,8   | 6,9   | 5,7   |       |
| Q2                                 | 3,5      | 8,2        | 3,0   | 0,7        | -0,9                    | 2,4                      | -3,4                       | 7,0   | 7,2   | 5,4   |       |
| Q3                                 | 2,6      | 5,7        | 2,2   | 0,9        | -1,7                    | 3,6                      | -1,9                       | 7,2   | 7,4   | 5,5   |       |
| Q4                                 | 2,5      | -3,4       | 3,3   | 2,5        | 1,0                     | 4,1                      | -0,1                       | 7,3   | 7,5   | 5,1   |       |
| 2006 Q1                            | 5,0      | 13,8       | 3,8   | 0,8        | -1,2                    | 3,1                      | -0,4                       | 7,5   | 7,8   | 4,5   |       |
| Q2                                 | 5,4      | 11,8       | 4,6   | 0,9        | -0,1                    | 2,0                      | -0,8                       | 7,2   | 7,5   | 3,8   |       |

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:<br>úvěry přijaté ze zemí mimo eurozónu 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   |
| <b>Zůstatky</b>                              |  |                         |            |                      |            |            |   |                                    |   |                           |            |            |  |
| 2005 Q1                                      | 18 251,8   | 9 030,9                 | 7 877,9    | 925,3                | 77,4       | 847,9      | 3 811,7                                       | 1 190,4                            | 2 621,3                                       | 4 293,9                   | 292,2      | 4 001,8    | 465,5  |
| Q2   | 18 805,1   | 9 246,5                 | 8 110,3    | 926,7                | 82,2       | 844,5      | 3 907,7                                       | 1 239,2                            | 2 668,5                                       | 4 412,0                   | 302,7      | 4 109,3    | 528,5  |
| Q3   | 19 266,9   | 9 377,0                 | 8 240,1    | 930,9                | 87,5       | 843,4      | 3 943,1                                       | 1 226,4                            | 2 716,7                                       | 4 503,0                   | 300,2      | 4 202,8    | 555,5  |
| Q4   | 19 525,3   | 9 600,9                 | 8 450,6    | 937,8                | 79,8       | 858,1      | 4 044,7                                       | 1 266,6                            | 2 778,1                                       | 4 618,4                   | 306,5      | 4 311,9    | 588,9  |
| 2006 Q1                                      | 20 155,4   | 9 824,3                 | 8 645,3    | 932,7                | 86,7       | 846,0      | 4 181,0                                       | 1 286,4                            | 2 894,6                                       | 4 710,6                   | 302,6      | 4 408,1    | 648,1  |
| Q2   | 20 092,7   | 9 913,1                 | 8 856,4    | 861,6                | 88,7       | 772,9      | 4 233,1                                       | 1 305,8                            | 2 927,3                                       | 4 818,4                   | 312,1      | 4 506,2    | 694,5  |
| <b>Transakce</b>                             |  |                         |            |                      |            |            |   |                                    |   |                           |            |            |  |
| 2005 Q1                                      | 235,6  | 101,9                   | 87,2       | -6,2                 | -3,4       | -2,7       | 43,1  | 5,8                                | 37,3  | 64,9                      | 0,7        | 64,2       | 15,8   |
| Q2   | 342,0  | 199,1                   | 187,8      | 0,8                  | 4,8        | -4,0       | 84,6  | 39,3                               | 45,3  | 113,7                     | 10,4       | 103,2      | 51,6   |
| Q3   | 207,4  | 131,0                   | 133,4      | 4,5                  | 5,3        | -0,9       | 33,4  | -16,6                              | 50,0  | 93,1                      | -2,5       | 95,6       | 28,6   |
| Q4   | 281,6  | 268,2                   | 227,0      | 14,4                 | -7,5       | 21,9       | 131,5   | 45,5                               | 86,0  | 122,2                     | 6,5        | 115,7      | 45,6   |
| 2006 Q1                                      | 302,4  | 204,7                   | 176,8      | -5,0                 | 6,9        | -11,9      | 120,8   | 21,7                               | 99,1  | 88,8                      | -2,3       | 91,1       | 56,7   |
| Q2   | 326,0  | 240,3                   | 219,0      | -7,6                 | 2,3        | -9,9       | 134,1   | 47,4                               | 86,7  | 113,9                     | 9,9        | 104,0      | 59,8   |
| <b>Tempa růstu</b>                           |  |                         |            |                      |            |            |   |                                    |   |                           |            |            |  |
| 2005 Q1                                      | 4,5  | 5,7                     | 6,0        | -1,9                 | -10,1      | -1,0       | 4,8   | 3,1                                | 5,6   | 8,3                       | 3,9        | 8,7        | 5,6  |
| Q2   | 4,8  | 6,2                     | 6,6        | -0,8                 | -10,1      | 0,2        | 5,2   | 4,8                                | 5,3   | 8,7                       | 4,9        | 9,0        | 18,3   |
| Q3   | 5,1  | 6,6                     | 7,1        | 0,2                  | -2,8       | 0,5        | 5,8   | 4,4                                | 6,5   | 8,8                       | 5,0        | 9,1        | 23,4   |
| Q4   | 6,0  | 7,8                     | 8,2        | 1,5                  | -0,9       | 1,7        | 7,7   | 6,2                                | 8,4   | 9,3                       | 5,2        | 9,6        | 32,0   |
| 2006 Q1                                      | 6,2  | 8,9                     | 9,2        | 1,6                  | 12,4       | 0,6        | 9,7   | 7,6                                | 10,7  | 9,7                       | 4,1        | 10,1       | 39,2   |
| Q2   | 5,9  | 9,1                     | 9,3        | 0,7                  | 8,7        | -0,1       | 10,7  | 7,9                                | 12,1  | 9,5                       | 3,8        | 9,9        | 36,1   |
| <b>Cenné papíry jiné než akcie emitované</b> |  |                         |            |                      |            |            |   |                                    |   |                           |            |            |  |
|  | Celkem   |                         |            |                      |            |            | Kotované akcie emitované nefinančními podniky | Vkladová pasiva vládních institucí | Rezervy penzijních fondů nefinančních podniků |                           |            |            |  |
|  | Vládními institucemi                                       |                         |            | Nefinančními podniky |            |            |   |                                    |   |                           |            |            |  |
|  | Celkem   | Krátkodobé              | Dlouhodobé | Celkem               | Krátkodobé | Dlouhodobé |   |                                    |   |                           |            |            |  |
|  | 14   | 15                      | 16         | 17                   | 18         | 19         | 20  | 21                                 | 22  | 23                        |            |            |  |
| <b>Zůstatky</b>                              |  |                         |            |                      |            |            |   |                                    |   |                           |            |            |  |
| 2005 Q1                                      | 5 499,4  | 4 834,2                 | 602,4      | 4 231,8              | 665,2      | 237,0      | 428,2   | 3 138,6                            | 279,1   | 303,7                     |            |            |  |
| Q2   | 5 714,5  | 5 032,5                 | 625,7      | 4 406,8              | 682,0      | 246,0      | 436,0   | 3 243,6                            | 293,6   | 307,0                     |            |            |  |
| Q3   | 5 703,2  | 5 026,3                 | 611,8      | 4 414,5              | 676,8      | 239,1      | 437,7   | 3 580,2                            | 296,1   | 310,5                     |            |            |  |
| Q4   | 5 623,4  | 4 960,3                 | 587,6      | 4 372,7              | 663,1      | 233,9      | 429,2   | 3 675,5                            | 311,7   | 313,8                     |            |            |  |
| 2006 Q1                                      | 5 611,5  | 4 943,6                 | 597,1      | 4 346,5              | 668,0      | 245,8      | 422,2   | 4 082,8                            | 319,6   | 317,1                     |            |            |  |
| Q2   | 5 605,2  | 4 921,3                 | 610,7      | 4 310,7              | 683,9      | 250,5      | 433,4   | 3 940,1                            | 314,1   | 320,2                     |            |            |  |
| <b>Transakce</b>                             |  |                         |            |                      |            |            |   |                                    |   |                           |            |            |  |
| 2005 Q1                                      | 135,6  | 125,6                   | 11,1       | 114,5                | 10,0       | 15,3       | -5,4  | 4,7                                | -9,3  | 2,8                       |            |            |  |
| Q2   | 123,6  | 112,9                   | 24,5       | 88,4                 | 10,7       | 9,0        | 1,8   | 1,4                                | 14,5  | 3,3                       |            |            |  |
| Q3   | -8,8   | -4,1                    | -13,7      | 9,6                  | -4,8       | -7,0       | 2,3   | 79,3                               | 2,6   | 3,4                       |            |            |  |
| Q4   | -24,7  | -19,7                   | -24,4      | 4,7                  | -5,0       | -5,2       | 0,2   | 20,5                               | 14,4  | 3,3                       |            |            |  |
| 2006 Q1                                      | 89,0   | 79,0                    | 9,7        | 69,3                 | 10,0       | 12,1       | -2,1  | -2,5                               | 7,9   | 3,3                       |            |            |  |
| Q2   | 69,9   | 47,2                    | 13,1       | 34,1                 | 22,7       | 4,6        | 18,1  | 18,2                               | -5,4  | 3,1                       |            |            |  |
| <b>Tempa růstu</b>                           |  |                         |            |                      |            |            |   |                                    |   |                           |            |            |  |
| 2005 Q1                                      | 4,8  | 4,8                     | 1,4        | 5,3                  | 5,0        | 8,3        | 3,3   | 0,5                                | 4,6   | 4,5                       |            |            |  |
| Q2   | 4,8  | 5,1                     | 1,9        | 5,5                  | 3,1        | 5,8        | 1,7   | 0,5                                | 7,1   | 4,5                       |            |            |  |
| Q3   | 3,7  | 4,0                     | -0,4       | 4,7                  | 1,1        | 4,3        | -0,6  | 3,2                                | 5,3   | 4,5                       |            |            |  |
| Q4   | 4,2  | 4,5                     | -0,4       | 5,3                  | 1,7        | 5,5        | -0,3  | 3,6                                | 7,7   | 4,2                       |            |            |  |
| 2006 Q1                                      | 3,3  | 3,5                     | -0,6       | 4,1                  | 1,6        | 3,7        | 0,5   | 3,1                                | 14,1  | 4,4                       |            |            |  |
| Q2   | 2,2  | 2,0                     | -2,4       | 2,7                  | 3,4        | 1,8        | 4,2   | 3,6                                | 6,6   | 4,2                       |            |            |  |

Zdroj: ECB.

1) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.



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

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

|         | 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               |                       |            |                         |                    |              |        |            |            |                             |            |            |
| 2005 Q1 | 4 373,8                | 597,0                 | 65,7       | 508,8                   | 2,7                | 19,8         | 364,7  | 63,1       | 301,6      | 1 765,1                     | 82,3       | 1 682,9    |
| Q2      | 4 509,3                | 595,8                 | 61,2       | 511,3                   | 2,7                | 20,6         | 360,4  | 64,7       | 295,7      | 1 829,9                     | 83,8       | 1 746,0    |
| Q3      | 4 682,9                | 602,9                 | 60,0       | 517,7                   | 2,7                | 22,4         | 367,1  | 70,6       | 296,6      | 1 874,9                     | 81,8       | 1 793,1    |
| Q4      | 4 769,2                | 612,6                 | 67,8       | 521,6                   | 2,6                | 20,6         | 370,6  | 76,6       | 294,0      | 1 898,1                     | 84,3       | 1 813,8    |
| 2006 Q1 | 4 917,7                | 613,0                 | 65,6       | 525,2                   | 2,5                | 19,7         | 383,5  | 81,0       | 302,5      | 1 917,4                     | 88,1       | 1 829,3    |
| Q2      | 4 919,0                | 625,7                 | 68,6       | 532,6                   | 2,4                | 22,1         | 383,6  | 82,0       | 301,6      | 1 930,6                     | 88,7       | 1 842,0    |
|         | Transakce              |                       |            |                         |                    |              |        |            |            |                             |            |            |
| 2005 Q1 | 83,8                   | 12,5                  | 6,4        | 6,9                     | 0,2                | -1,0         | -2,4   | 0,9        | -3,3       | 45,0                        | -1,8       | 46,8       |
| Q2      | 58,8                   | -2,0                  | -5,3       | 2,2                     | 0,2                | 0,8          | -4,6   | 1,6        | -6,2       | 34,2                        | 0,6        | 33,6       |
| Q3      | 82,1                   | 7,1                   | -1,2       | 6,4                     | 0,1                | 1,8          | 2,2    | 1,3        | 0,8        | 35,8                        | -2,0       | 37,8       |
| Q4      | 71,4                   | 8,7                   | 7,4        | 3,1                     | 0,0                | -1,9         | 1,3    | 5,6        | -4,3       | 41,4                        | 1,8        | 39,5       |
| 2006 Q1 | 91,5                   | 0,6                   | -2,0       | 3,6                     | -0,1               | -0,8         | 12,9   | 4,4        | 8,5        | 39,6                        | 3,1        | 36,5       |
| Q2      | 66,7                   | 12,9                  | 3,0        | 7,6                     | 0,0                | 2,4          | 0,8    | 1,2        | -0,4       | 25,4                        | -1,0       | 26,5       |
|         | Tempa růstu            |                       |            |                         |                    |              |        |            |            |                             |            |            |
| 2005 Q1 | 6,0                    | 6,8                   | 2,2        | 8,3                     | -11,6              | -10,5        | -1,2   | 1,1        | -1,7       | 9,6                         | 6,9        | 9,7        |
| Q2      | 6,4                    | 5,1                   | 1,8        | 5,7                     | 23,8               | -2,8         | -2,0   | 2,4        | -2,9       | 9,6                         | 6,0        | 9,8        |
| Q3      | 7,0                    | 4,8                   | -2,8       | 5,3                     | 30,1               | 12,0         | -1,2   | 5,0        | -2,5       | 9,7                         | 3,0        | 10,0       |
| Q4      | 7,0                    | 4,5                   | 12,5       | 3,7                     | 18,4               | -0,8         | -1,0   | 15,0       | -4,3       | 9,1                         | -1,6       | 9,6        |
| 2006 Q1 | 6,9                    | 2,4                   | -1,7       | 3,0                     | 7,2                | -0,3         | 3,2    | 20,4       | -0,3       | 8,6                         | 4,3        | 8,8        |
| Q2      | 6,9                    | 4,9                   | 11,8       | 4,0                     | -3,1               | 7,5          | 4,8    | 19,2       | 1,6        | 7,8                         | 2,3        | 8,0        |

|         | 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 pojištěných |   |   |    |    |
|         | 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 | 14 |
|         | Zůstatky               |                |                        |                            |   |         |  |                         |                             |                |                               |   |   |    |    |
| 2005 Q1 | 1 517,3                | 725,9          | 791,4                  | 67,0                       | 129,7   | 4 536,1 | 90,1   | 58,2                    | 21,5                        | 220,3          | 4 204,3                       | 3 587,3   | 617,0   |    |    |
| Q2      | 1 591,4                | 758,1          | 833,3                  | 87,0                       | 131,9   | 4 654,9 | 92,8   | 63,8                    | 21,6                        | 223,3          | 4 317,2                       | 3 702,7   | 614,5   |    |    |
| Q3      | 1 703,8                | 830,5          | 873,3                  | 87,8                       | 134,3   | 4 782,1 | 92,4   | 65,2                    | 22,2                        | 251,2          | 4 416,2                       | 3 793,8   | 622,4   |    |    |
| Q4      | 1 751,6                | 853,1          | 898,5                  | 80,6                       | 136,3   | 4 904,0 | 64,9   | 64,6                    | 22,2                        | 285,9          | 4 530,9                       | 3 901,8   | 629,0   |    |    |
| 2006 Q1 | 1 864,9                | 911,3          | 953,6                  | 79,7                       | 138,9   | 5 029,0 | 82,4   | 81,9                    | 22,1                        | 298,7          | 4 625,8                       | 3 987,1   | 638,7   |    |    |
| Q2      | 1 837,6                | 879,0          | 958,7                  | 84,1                       | 141,3   | 5 053,9 | 85,3   | 84,7                    | 22,0                        | 272,5          | 4 674,1                       | 4 032,0   | 642,1   |    |    |
|         | Transakce              |                |                        |                            |   |         |  |                         |                             |                |                               |   |   |    |    |
| 2005 Q1 | 25,2                   | 7,0            | 18,2                   | -0,3                       | 3,4   | 85,6    | 9,7  | 8,6                     | 0,6                         | 0,0            | 75,3                          | 62,7  | 12,7  |    |    |
| Q2      | 29,1                   | 4,5            | 24,6                   | 6,6                        | 2,0   | 75,7    | 2,8  | 5,5                     | 0,0                         | 0,5            | 72,4                          | 68,5  | 4,0   |    |    |
| Q3      | 34,5                   | 16,9           | 17,6                   | 0,9                        | 2,4   | 78,0    | -0,4   | 1,4                     | 0,5                         | 1,1            | 76,8                          | 68,9  | 7,9   |    |    |
| Q4      | 18,6                   | -4,8           | 23,4                   | -8,1                       | 1,4   | 85,9    | -0,5   | -0,6                    | 0,1                         | 4,0            | 82,3                          | 76,7  | 5,6   |    |    |
| 2006 Q1 | 34,6                   | 0,8            | 33,7                   | -0,8                       | 3,8   | 112,8   | 17,3   | 17,1                    | 0,0                         | 0,1            | 95,4                          | 84,6  | 10,9  |    |    |
| Q2      | 24,2                   | 6,1            | 18,1                   | 3,4                        | 3,3   | 76,6    | 3,0  | 2,8                     | 0,0                         | 0,1            | 73,5                          | 70,1  | 3,4   |    |    |
|         | Tempa růstu            |                |                        |                            |   |         |  |                         |                             |                |                               |   |   |    |    |
| 2005 Q1 | 3,5                    | 2,0            | 4,8                    | 6,2                        | 4,2   | 6,3     | 5,4  | 23,7                    | -6,1                        | 1,2            | 6,6                           | 6,9   | 4,9   |    |    |
| Q2      | 5,4                    | 3,2            | 7,5                    | 17,0                       | 4,9   | 6,5     | 3,5  | 17,6                    | -5,4                        | 1,4            | 6,9                           | 7,3   | 4,6   |    |    |
| Q3      | 6,9                    | 4,4            | 9,2                    | 19,7                       | 5,1   | 6,8     | 1,1  | 22,8                    | 5,7                         | 0,9            | 7,2                           | 7,6   | 5,0   |    |    |
| Q4      | 7,4                    | 3,4            | 11,1                   | -1,5                       | 7,4   | 7,4     | 14,4   | 30,8                    | 6,0                         | 2,7            | 7,5                           | 7,9   | 5,0   |    |    |
| 2006 Q1 | 7,7                    | 2,4            | 12,6                   | -2,2                       | 7,5   | 7,8     | 21,2   | 40,4                    | 3,1                         | 2,6            | 7,8                           | 8,3   | 4,6   |    |    |
| Q2      | 7,0                    | 2,5            | 11,1                   | -5,3                       | 8,3   | 7,6     | 20,8   | 32,5                    | 2,8                         | 2,4            | 7,6                           | 8,1   | 4,5   |    |    |

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

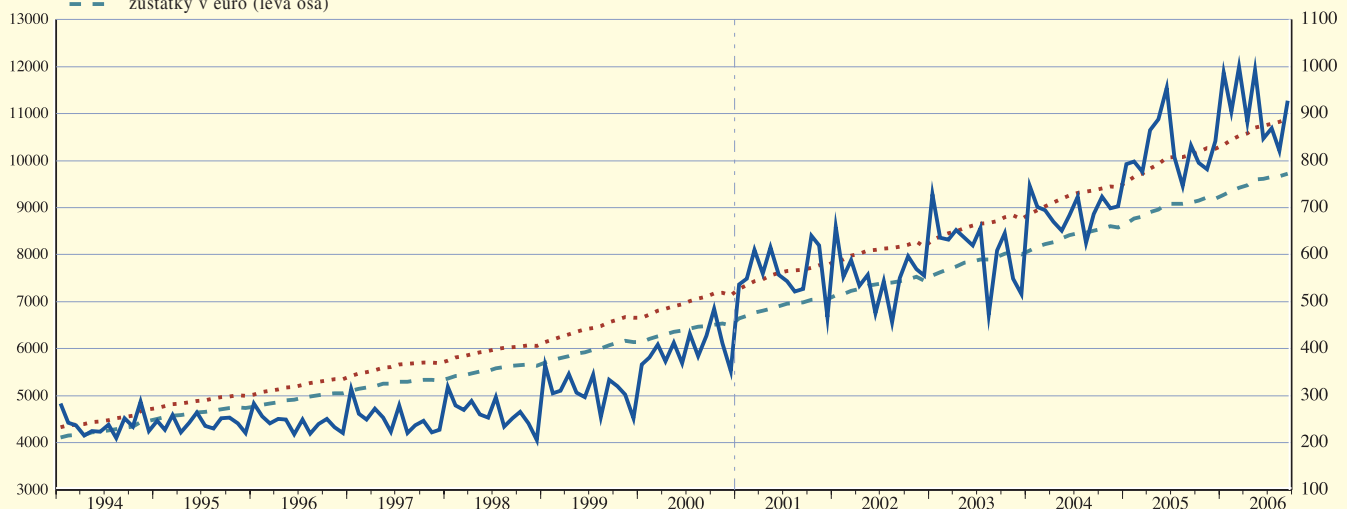
(mld. EUR, není-li uvedeno jinak, transakce během měsíce a zůstatky ke konci období; nominální hodnoty)

|                   | 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 |     |
| <b>Celkem</b>     |                               |             |             |                          |             |             |                 |             |             |                       |                                |                      |     |
| 2005              | září                          | 10 727,7    | 894,5       | 100,5                    | 9 114,5     | 787,6       | 37,5            | 10 126,2    | 832,4       | 48,6                  | 7,4                            | 48,4                 | 7,3 |
|                   | říj                           | 10 742,7    | 798,4       | 15,3                     | 9 151,1     | 745,0       | 36,7            | 10 180,8    | 794,9       | 53,8                  | 7,5                            | 54,3                 | 6,4 |
|                   | list                          | 10 820,1    | 801,7       | 79,1                     | 9 211,2     | 734,6       | 61,6            | 10 267,9    | 781,5       | 74,2                  | 7,6                            | 71,1                 | 7,3 |
|                   | pros                          | 10 834,6    | 871,0       | 12,8                     | 9 188,6     | 794,8       | -24,1           | 10 250,6    | 841,6       | -24,7                 | 7,6                            | 76,0                 | 6,1 |
| 2006              | led                           | 10 883,8    | 972,1       | 55,1                     | 9 267,5     | 927,6       | 84,7            | 10 333,6    | 987,8       | 103,1                 | 7,6                            | 61,5                 | 7,1 |
|                   | únor                          | 10 992,2    | 918,4       | 105,8                    | 9 347,0     | 846,7       | 76,9            | 10 441,1    | 903,5       | 89,6                  | 7,2                            | 61,9                 | 7,5 |
|                   | břez                          | 11 146,0    | 1 052,7     | 153,6                    | 9 428,3     | 937,9       | 81,1            | 10 525,7    | 999,4       | 97,6                  | 7,6                            | 70,6                 | 8,0 |
|                   | dub                           | 11 169,0    | 874,9       | 19,6                     | 9 480,2     | 821,8       | 48,8            | 10 583,9    | 883,0       | 68,2                  | 7,2                            | 56,3                 | 8,0 |
|                   | květ                          | 11 297,7    | 1 010,9     | 128,8                    | 9 594,4     | 940,3       | 114,3           | 10 707,0    | 992,5       | 128,1                 | 7,8                            | 90,9                 | 8,3 |
|                   | čun                           | 11 357,5    | 895,6       | 64,3                     | 9 614,3     | 794,0       | 24,2            | 10 738,3    | 847,0       | 32,9                  | 6,7                            | 25,3                 | 7,2 |
|                   | čec                           | 11 369,9    | 877,7       | 11,8                     | 9 649,9     | 821,1       | 34,9            | 10 787,6    | 868,7       | 44,7                  | 7,1                            | 53,7                 | 7,0 |
|                   | srp                           | 11 402,2    | 836,8       | 31,8                     | 9 671,3     | 778,8       | 21,0            | 10 817,5    | 821,4       | 24,4                  | 7,3                            | 74,5                 | 7,2 |
|                   | září                          | 11 529,5    | 1 007,0     | 126,7                    | 9 724,6     | 881,3       | 52,7            | 10 888,4    | 926,6       | 59,1                  | 7,4                            | 59,3                 | 7,0 |
| <b>Dlouhodobé</b> |                               |             |             |                          |             |             |                 |             |             |                       |                                |                      |     |
| 2005              | září                          | 9 743,4     | 188,6       | 68,6                     | 8 266,1     | 143,8       | 43,6            | 9 146,7     | 163,3       | 55,0                  | 8,0                            | 47,6                 | 7,5 |
|                   | říj                           | 9 775,0     | 166,5       | 32,5                     | 8 283,6     | 137,4       | 18,4            | 9 181,2     | 159,3       | 31,6                  | 8,0                            | 44,8                 | 6,8 |
|                   | list                          | 9 857,4     | 168,3       | 83,3                     | 8 348,6     | 131,9       | 65,8            | 9 270,7     | 152,6       | 80,5                  | 8,2                            | 76,7                 | 7,7 |
|                   | pros                          | 9 901,4     | 178,4       | 41,9                     | 8 375,9     | 147,2       | 25,3            | 9 303,6     | 166,0       | 27,6                  | 8,3                            | 72,2                 | 6,2 |
| 2006              | led                           | 9 944,5     | 195,9       | 48,3                     | 8 415,3     | 173,5       | 44,5            | 9 344,0     | 195,4       | 56,9                  | 8,1                            | 57,4                 | 7,3 |
|                   | únor                          | 10 034,5    | 215,0       | 88,5                     | 8 477,0     | 170,7       | 60,1            | 9 429,8     | 196,3       | 72,3                  | 7,6                            | 50,0                 | 7,8 |
|                   | břez                          | 10 133,0    | 245,3       | 98,9                     | 8 548,4     | 194,3       | 71,8            | 9 499,0     | 220,1       | 80,1                  | 7,8                            | 60,7                 | 8,1 |
|                   | dub                           | 10 169,2    | 174,7       | 34,7                     | 8 577,9     | 141,6       | 28,2            | 9 537,1     | 170,6       | 48,1                  | 7,5                            | 49,5                 | 8,1 |
|                   | květ                          | 10 269,7    | 205,7       | 100,8                    | 8 663,8     | 167,5       | 86,1            | 9 630,4     | 187,0       | 95,7                  | 7,7                            | 63,7                 | 7,8 |
|                   | čun                           | 10 328,8    | 198,4       | 60,3                     | 8 728,3     | 167,5       | 65,6            | 9 715,1     | 192,4       | 81,7                  | 6,8                            | 53,7                 | 7,3 |
|                   | čec                           | 10 361,5    | 185,4       | 33,0                     | 8 753,9     | 158,2       | 25,9            | 9 756,0     | 176,8       | 37,0                  | 7,2                            | 48,9                 | 7,1 |
|                   | srp                           | 10 377,7    | 90,1        | 16,4                     | 8 765,1     | 71,2        | 11,4            | 9 774,0     | 87,5        | 20,8                  | 7,6                            | 65,7                 | 7,4 |
|                   | září                          | 10 478,0    | 221,7       | 100,9                    | 8 822,5     | 156,3       | 58,2            | 9 845,6     | 174,8       | 65,5                  | 7,6                            | 56,1                 | 7,2 |

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

(mld. EUR)

- celkové hrubé emise (pravá osa)
- celkové zůstatky (levá osa)
- - - zůstatky v euro (levá osa)



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<br>(včetně<br>Euro-<br>systému) | Jiné instituce než MFI                                 |                       | Vládní instituce                |                                | Celkem | MFI<br>(včetně<br>Euro-<br>systému) | Jiné instituce než MFI                                 |                       | Vládní instituce                |                                |
|          |  |                                     | Jiné instituce<br>než měnově-<br>finanční<br>instituce | Nefinanční<br>podniky | Ústřední<br>vládní<br>instituce | Ostatní<br>vládní<br>instituce |        |                                     | Jiné instituce<br>než měnově-<br>finanční<br>instituce | Nefinanční<br>podniky | Ústřední<br>vládní<br>instituce | Ostatní<br>vládní<br>instituce |
| 1        | 2  | 3                                   | 4  | 5                     | 6                               | 7                              | 8      | 9                                   | 10   | 11                    | 12                              |                                |
|          | <b>Celkem</b>                                |                                     |  |                       |                                 |                                |        |                                     |  |                       |                                 |                                |
| 2004     | 9 429  | 3 713                               | 737  | 591                   | 4 138                           | 250                            | 8 307  | 5 480                               | 223  | 1 028                 | 1 493                           | 83                             |
| 2005     | 10 251                                       | 4 109                               | 927  | 613                   | 4 319                           | 283                            | 9 878  | 6 983                               | 325  | 1 032                 | 1 444                           | 95                             |
| 2005 Q4  | 10 251                                       | 4 109                               | 927  | 613                   | 4 319                           | 283                            | 2 418  | 1 747                               | 116  | 250                   | 279                             | 26                             |
| 2006 Q1  | 10 526                                       | 4 260                               | 970  | 622                   | 4 385                           | 289                            | 2 891  | 2 107                               | 83   | 257                   | 421                             | 22                             |
| Q2       | 10 738                                       | 4 337                               | 1 034  | 639                   | 4 430                           | 298                            | 2 723  | 1 976                               | 108  | 261                   | 355                             | 22                             |
| Q3       | 10 888                                       | 4 436                               | 1 072  | 637                   | 4 445                           | 298                            | 2 617  | 1 927                               | 74   | 264                   | 334                             | 18                             |
| 2006 čen | 10 738                                       | 4 337                               | 1 034  | 639                   | 4 430                           | 298                            | 847    | 597                                 | 46   | 85                    | 110                             | 9                              |
| čec      | 10 788                                       | 4 370                               | 1 050  | 640                   | 4 429                           | 299                            | 869    | 613                                 | 29   | 86                    | 135                             | 6                              |
| srp      | 10 817                                       | 4 396                               | 1 057  | 633                   | 4 431                           | 300                            | 821    | 637                                 | 17   | 82                    | 80                              | 6                              |
| září     | 10 888                                       | 4 436                               | 1 072  | 637                   | 4 445                           | 298                            | 927    | 678                                 | 27   | 97                    | 119                             | 5                              |
|          | <b>Krátkodobé</b>                            |                                     |  |                       |                                 |                                |        |                                     |  |                       |                                 |                                |
| 2004     | 926  | 447                                 | 7  | 90                    | 376                             | 5                              | 6 368  | 4 574                               | 44   | 931                   | 785                             | 33                             |
| 2005     | 947  | 482                                 | 7  | 90                    | 363                             | 5                              | 7 808  | 6 046                               | 45   | 942                   | 741                             | 33                             |
| 2005 Q4  | 947  | 482                                 | 7  | 90                    | 363                             | 5                              | 1 940  | 1 531                               | 10   | 221                   | 170                             | 8                              |
| 2006 Q1  | 1 027  | 539                                 | 7  | 98                    | 377                             | 5                              | 2 279  | 1 817                               | 13   | 242                   | 199                             | 8                              |
| Q2       | 1 023  | 531                                 | 10   | 101                   | 376                             | 5                              | 2 172  | 1 739                               | 16   | 229                   | 180                             | 8                              |
| Q3       | 1 043  | 561                                 | 11   | 97                    | 369                             | 4                              | 2 178  | 1 732                               | 12   | 249                   | 176                             | 8                              |
| 2006 čen | 1 023  | 531                                 | 10   | 101                   | 376                             | 5                              | 655    | 509                                 | 5  | 77                    | 61                              | 3                              |
| čec      | 1 032  | 536                                 | 10   | 102                   | 378                             | 5                              | 692    | 543                                 | 5  | 77                    | 63                              | 3                              |
| srp      | 1 043  | 557                                 | 10   | 96                    | 375                             | 5                              | 734    | 593                                 | 3  | 80                    | 55                              | 2                              |
| září     | 1 043  | 561                                 | 11   | 97                    | 369                             | 4                              | 752    | 596                                 | 4  | 91                    | 58                              | 3                              |
|          | <b>Dlouhodobé <sup>1)</sup></b>              |                                     |  |                       |                                 |                                |        |                                     |  |                       |                                 |                                |
| 2004     | 8 503  | 3 266                               | 729  | 501                   | 3 762                           | 245                            | 1 940  | 905                                 | 179  | 97                    | 708                             | 49                             |
| 2005     | 9 304  | 3 627                               | 920  | 522                   | 3 957                           | 278                            | 2 069  | 937                                 | 279  | 89                    | 702                             | 61                             |
| 2005 Q4  | 9 304  | 3 627                               | 920  | 522                   | 3 957                           | 278                            | 478    | 216                                 | 106  | 29                    | 109                             | 18                             |
| 2006 Q1  | 9 499  | 3 720                               | 963  | 524                   | 4 008                           | 285                            | 612    | 290                                 | 70   | 15                    | 222                             | 15                             |
| Q2       | 9 715  | 3 806                               | 1 024  | 537                   | 4 054                           | 293                            | 550    | 237                                 | 92   | 32                    | 175                             | 14                             |
| Q3       | 9 846  | 3 875                               | 1 061  | 540                   | 4 075                           | 293                            | 439    | 194                                 | 62   | 15                    | 158                             | 9                              |
| 2006 čen | 9 715  | 3 806                               | 1 024  | 537                   | 4 054                           | 293                            | 192    | 88                                  | 41   | 8                     | 49                              | 6                              |
| čec      | 9 756  | 3 834                               | 1 040  | 537                   | 4 051                           | 294                            | 177    | 69                                  | 24   | 8                     | 72                              | 3                              |
| srp      | 9 774  | 3 839                               | 1 047  | 536                   | 4 057                           | 295                            | 88     | 44                                  | 14   | 1                     | 25                              | 3                              |
| září     | 9 846  | 3 875                               | 1 061  | 540                   | 4 075                           | 293                            | 175    | 82                                  | 23   | 6                     | 62                              | 3                              |
|          | <b>Z toho dlouhodobé sfixní sazbou</b>       |                                     |  |                       |                                 |                                |        |                                     |  |                       |                                 |                                |
| 2004     | 6 380  | 1 929                               | 416  | 410                   | 3 439                           | 186                            | 1 193  | 408                                 | 70   | 61                    | 620                             | 36                             |
| 2005     | 6 712  | 2 016                               | 458  | 412                   | 3 609                           | 217                            | 1 227  | 413                                 | 91   | 54                    | 620                             | 48                             |
| 2005 Q4  | 6 712  | 2 016                               | 458  | 412                   | 3 609                           | 217                            | 264    | 95                                  | 35   | 16                    | 103                             | 14                             |
| 2006 Q1  | 6 813  | 2 060                               | 475  | 407                   | 3 647                           | 225                            | 400    | 155                                 | 31   | 8                     | 195                             | 12                             |
| Q2       | 6 908  | 2 079                               | 500  | 413                   | 3 684                           | 232                            | 331    | 109                                 | 42   | 20                    | 150                             | 10                             |
| Q3       | 6 960  | 2 106                               | 508  | 413                   | 3 700                           | 233                            | 274    | 93                                  | 22   | 11                    | 140                             | 8                              |
| 2006 čen | 6 908  | 2 079                               | 500  | 413                   | 3 684                           | 232                            | 114    | 40                                  | 21   | 5                     | 41                              | 6                              |
| čec      | 6 918  | 2 085                               | 501  | 412                   | 3 688                           | 233                            | 109    | 29                                  | 5  | 6                     | 66                              | 2                              |
| srp      | 6 925  | 2 087                               | 503  | 411                   | 3 690                           | 234                            | 55     | 22                                  | 7  | 1                     | 21                              | 3                              |
| září     | 6 960  | 2 106                               | 508  | 413                   | 3 700                           | 233                            | 111    | 42                                  | 10   | 4                     | 53                              | 2                              |
|          | <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 Q4  | 2 258  | 1 343                               | 457  | 94                    | 304                             | 60                             | 185    | 95                                  | 70   | 12                    | 4                               | 4                              |
| 2006 Q1  | 2 331  | 1 383                               | 484  | 97                    | 307                             | 60                             | 172    | 108                                 | 39   | 4                     | 18                              | 3                              |
| Q2       | 2 432  | 1 424                               | 520  | 108                   | 319                             | 61                             | 177    | 95                                  | 50   | 12                    | 15                              | 4                              |
| Q3       | 2 493  | 1 443                               | 548  | 110                   | 331                             | 60                             | 133    | 76                                  | 39   | 4                     | 13                              | 2                              |
| 2006 čen | 2 432  | 1 424                               | 520  | 108                   | 319                             | 61                             | 62     | 33                                  | 19   | 3                     | 6                               | 1                              |
| čec      | 2 461  | 1 434                               | 534  | 109                   | 323                             | 61                             | 56     | 30                                  | 19   | 2                     | 4                               | 1                              |
| srp      | 2 468  | 1 435                               | 539  | 109                   | 324                             | 61                             | 25     | 15                                  | 7  | 1                     | 2                               | 0                              |
| září     | 2 493  | 1 443                               | 548  | 110                   | 331                             | 60                             | 53     | 31                                  | 13   | 1                     | 7                               | 0                              |

Zdroj: ECB.

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

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

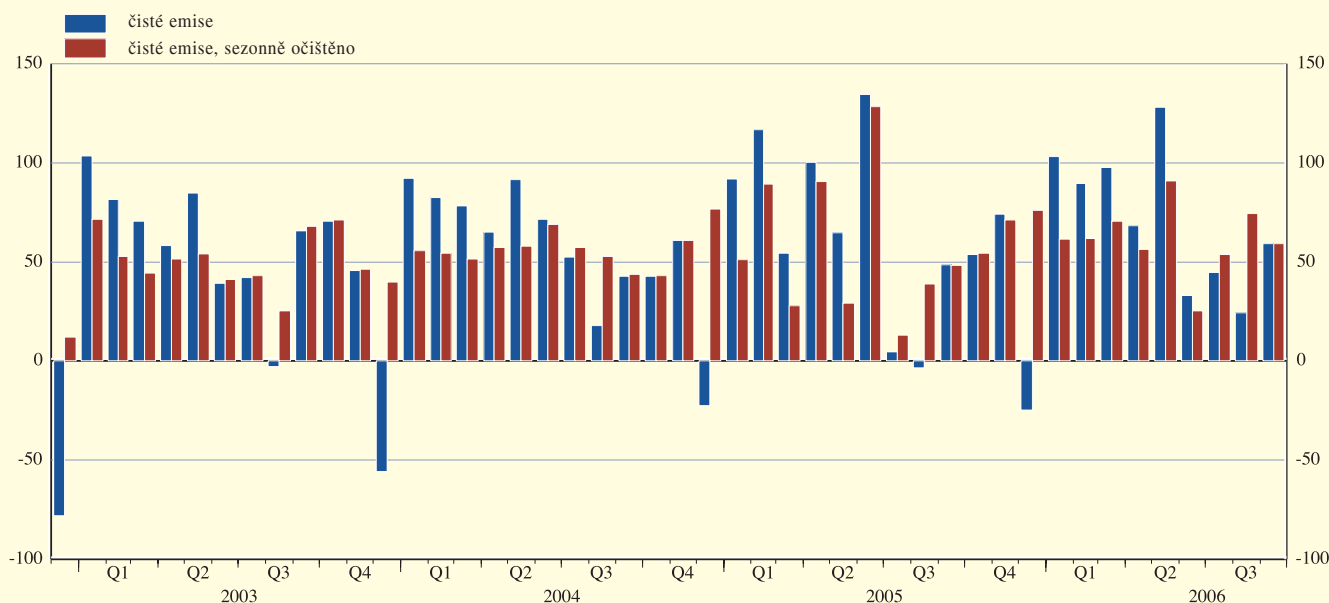
(mld. EUR, není-li uvedeno jinak; transakce během období; nominální hodnoty)

### 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      | 675,1              | 350,4                     | 75,2   | 8,4                | 209,6                     | 31,5                     | 679,6            | 354,0                     | 73,1   | 8,2                | 212,6                     | 31,7                     |
| 2005      | 716,1              | 315,6                     | 177,2  | 21,8               | 169,1                     | 32,2                     | 717,6            | 319,0                     | 173,0  | 22,0               | 171,3                     | 32,4                     |
| 2005 Q4   | 103,4              | 44,8                      | 81,3   | -0,2               | -34,8                     | 12,3                     | 201,4            | 78,1                      | 59,2   | 5,8                | 47,3                      | 11,0                     |
| 2006 Q1   | 290,3              | 158,7                     | 45,3   | 10,7               | 68,8                      | 6,9                      | 194,1            | 107,0                     | 65,4   | 7,3                | 8,4                       | 6,1                      |
| 2006 Q2   | 229,2              | 84,5                      | 66,5   | 20,9               | 48,4                      | 8,9                      | 172,5            | 88,9                      | 53,9   | 14,2               | 7,1                       | 8,4                      |
| 2006 Q3   | 128,3              | 78,4                      | 37,9   | -2,1               | 14,6                      | -0,5                     | 187,5            | 94,8                      | 54,5   | 2,0                | 33,8                      | 2,3                      |
| 2006 čen  | 32,9               | -14,1                     | 30,6   | -1,0               | 12,4                      | 5,0                      | 25,3             | 7,0                       | 16,3   | -0,1               | -2,0                      | 4,2                      |
| 2006 čec  | 44,7               | 27,8                      | 15,8   | 0,4                | -0,6                      | 1,3                      | 53,7             | 20,1                      | 14,1   | -2,0               | 19,4                      | 2,2                      |
| 2006 srp  | 24,4               | 19,7                      | 7,8  | -6,6               | 2,9                       | 0,6                      | 74,5             | 36,9                      | 24,4   | -4,5               | 15,0                      | 2,7                      |
| 2006 září | 59,1               | 30,8                      | 14,3   | 4,0                | 12,3                      | -2,3                     | 59,3             | 37,8                      | 16,1   | 8,5                | -0,5                      | -2,6                     |
|           | <b>Dlouhodobé</b>  |                           |  |                    |                           |                          |                  |                           |  |                    |                           |                          |
| 2004      | 615,1              | 297,8                     | 73,8   | 12,0               | 201,7                     | 29,8                     | 617,8            | 299,1                     | 71,7   | 12,0               | 205,1                     | 30,0                     |
| 2005      | 709,3              | 292,9                     | 177,6  | 22,2               | 184,1                     | 32,5                     | 710,9            | 294,8                     | 173,4  | 22,1               | 187,9                     | 32,6                     |
| 2005 Q4   | 139,6              | 40,6                      | 81,5   | 8,6                | -3,7                      | 12,7                     | 193,7            | 68,7                      | 59,4   | 7,8                | 46,1                      | 11,6                     |
| 2006 Q1   | 209,3              | 100,8                     | 45,3   | 2,8                | 53,4                      | 7,0                      | 168,0            | 70,3                      | 65,4   | 8,1                | 18,4                      | 6,0                      |
| 2006 Q2   | 225,6              | 88,2                      | 63,5   | 15,5               | 49,4                      | 8,9                      | 166,9            | 86,0                      | 50,9   | 8,9                | 12,7                      | 8,5                      |
| 2006 Q3   | 123,3              | 62,4                      | 36,9   | 2,6                | 21,4                      | -0,1                     | 170,8            | 67,2                      | 53,6   | 4,8                | 42,5                      | 2,6                      |
| 2006 čen  | 81,7               | 30,9                      | 29,4   | 1,5                | 14,9                      | 5,0                      | 53,7             | 38,6                      | 14,7   | -1,9               | -1,8                      | 4,1                      |
| 2006 čec  | 37,0               | 23,4                      | 15,5   | -0,1               | -2,7                      | 0,9                      | 48,9             | 18,3                      | 14,1   | -2,1               | 16,6                      | 2,1                      |
| 2006 srp  | 20,8               | 6,8                       | 7,5  | -0,9               | 6,6                       | 0,7                      | 65,7             | 19,2                      | 24,1   | 1,4                | 18,4                      | 2,6                      |
| 2006 září | 65,5               | 32,2                      | 13,9   | 3,5                | 17,5                      | -1,6                     | 56,1             | 29,8                      | 15,4   | 5,5                | 7,5                       | -2,1                     |

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

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

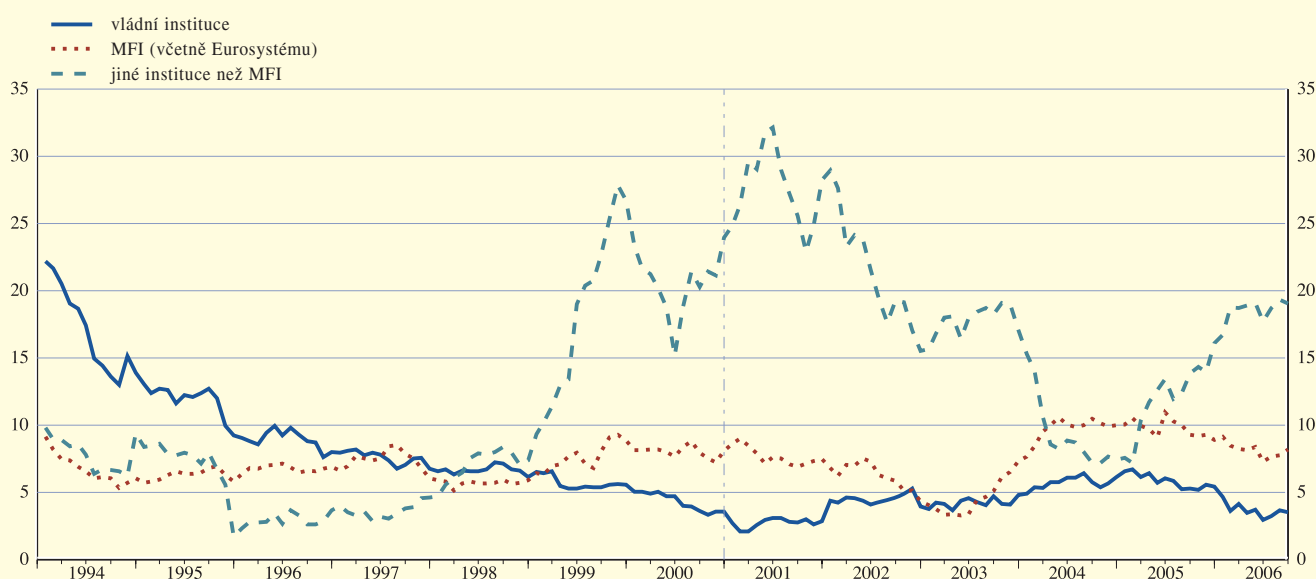


Zdroj: ECB.

**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<br>(včetně<br>Euro-<br>systému) | Jiné instituce než MFI          |                       | Vládní instituce                |                                | Celkem                                | MFI<br>(včetně<br>Euro-<br>systému) | Jiné instituce než MFI          |                       | Vládní instituce    |                                |
|                   |  |                                     | Neměnové<br>finanční<br>podniky | Nefinanční<br>podniky | Ústřední<br>vládní<br>instituce | Ostatní<br>vládní<br>instituce |                                       |                                     | Neměnové<br>finanční<br>podniky | Nefinanční<br>podniky | Vládní<br>instituce | Ostatní<br>vládní<br>instituce |
| 1                 | 2  | 3                                   | 4                               | 5                     | 6                               | 7                              | 8                                     | 9                                   | 10                              | 11                    | 12                  |                                |
| <b>Celkem</b>     |  |                                     |                                 |                       |                                 |                                |                                       |                                     |                                 |                       |                     |                                |
| 2005 září         | 7,4  | 9,4                                 | 21,2                            | 2,9                   | 3,8                             | 11,8                           | 7,3                                   | 9,2                                 | 23,3                            | 1,9                   | 3,4                 | 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                                 | 21,1                            | 3,1                   | 4,0                             | 12,3                           | 7,3                                   | 9,2                                 | 22,3                            | 1,5                   | 3,3                 | 13,8                           |
| pros              | 7,6  | 8,4                                 | 23,8                            | 3,7                   | 4,1                             | 12,9                           | 6,1                                   | 6,6                                 | 21,4                            | 2,9                   | 2,8                 | 13,9                           |
| 2006 led          | 7,6  | 9,1                                 | 24,3                            | 3,5                   | 3,6                             | 11,3                           | 7,1                                   | 7,7                                 | 26,2                            | 4,6                   | 3,1                 | 12,7                           |
| únor              | 7,2  | 8,9                                 | 26,9                            | 3,2                   | 2,5                             | 11,9                           | 7,5                                   | 8,1                                 | 31,0                            | 4,6                   | 2,8                 | 14,2                           |
| břez              | 7,6  | 9,3                                 | 27,3                            | 3,0                   | 3,0                             | 11,6                           | 8,0                                   | 9,3                                 | 31,5                            | 4,3                   | 2,6                 | 13,0                           |
| dub               | 7,2  | 8,9                                 | 27,3                            | 2,8                   | 2,5                             | 10,2                           | 8,0                                   | 9,3                                 | 31,3                            | 3,8                   | 2,7                 | 11,4                           |
| květ              | 7,8  | 10,0                                | 26,7                            | 4,3                   | 2,6                             | 12,1                           | 8,3                                   | 10,6                                | 31,3                            | 7,3                   | 1,8                 | 10,5                           |
| čec               | 6,7  | 8,1                                 | 24,7                            | 5,0                   | 1,8                             | 12,3                           | 7,2                                   | 9,7                                 | 28,0                            | 7,1                   | 0,7                 | 10,5                           |
| čec               | 7,1  | 8,3                                 | 26,6                            | 5,1                   | 2,2                             | 11,7                           | 7,0                                   | 8,9                                 | 27,1                            | 5,6                   | 1,2                 | 10,6                           |
| srp               | 7,3  | 8,5                                 | 28,2                            | 3,9                   | 2,5                             | 12,1                           | 7,2                                   | 8,8                                 | 25,7                            | 3,2                   | 2,3                 | 10,1                           |
| září              | 7,4  | 9,0                                 | 27,4                            | 4,8                   | 2,2                             | 10,2                           | 7,0                                   | 8,8                                 | 23,6                            | 5,3                   | 1,9                 | 7,5                            |
| <b>Dlouhodobé</b> |  |                                     |                                 |                       |                                 |                                |                                       |                                     |                                 |                       |                     |                                |
| 2005 září         | 8,0  | 9,3                                 | 21,3                            | 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                            | 4,9                   | 2,3                 | 9,1                            |
| list              | 8,2  | 9,3                                 | 21,2                            | 3,7                   | 5,1                             | 13,0                           | 7,7                                   | 9,0                                 | 22,7                            | 5,5                   | 3,6                 | 14,2                           |
| pros              | 8,3  | 8,9                                 | 24,1                            | 4,4                   | 4,9                             | 13,2                           | 6,2                                   | 5,8                                 | 21,8                            | 6,2                   | 3,0                 | 14,6                           |
| 2006 led          | 8,1  | 9,1                                 | 24,6                            | 5,0                   | 4,2                             | 11,8                           | 7,3                                   | 7,3                                 | 26,5                            | 7,4                   | 3,2                 | 13,1                           |
| únor              | 7,6  | 8,5                                 | 27,3                            | 6,0                   | 3,0                             | 12,6                           | 7,8                                   | 7,6                                 | 31,1                            | 7,6                   | 2,9                 | 15,0                           |
| břez              | 7,8  | 8,2                                 | 27,7                            | 5,1                   | 3,6                             | 12,1                           | 8,1                                   | 7,9                                 | 31,8                            | 6,3                   | 3,3                 | 13,6                           |
| dub               | 7,5  | 8,1                                 | 27,6                            | 5,6                   | 3,0                             | 10,5                           | 8,1                                   | 7,8                                 | 31,3                            | 6,2                   | 3,7                 | 12,0                           |
| květ              | 7,7  | 8,4                                 | 26,9                            | 7,0                   | 3,1                             | 12,5                           | 7,8                                   | 7,7                                 | 31,2                            | 8,5                   | 2,6                 | 11,0                           |
| čec               | 6,8  | 7,3                                 | 24,7                            | 6,4                   | 2,3                             | 12,7                           | 7,3                                   | 8,8                                 | 27,5                            | 6,6                   | 1,6                 | 10,7                           |
| čec               | 7,2  | 7,7                                 | 26,5                            | 6,0                   | 2,6                             | 11,9                           | 7,1                                   | 8,0                                 | 26,6                            | 4,7                   | 2,1                 | 10,6                           |
| srp               | 7,6  | 7,7                                 | 28,0                            | 5,5                   | 3,1                             | 12,4                           | 7,4                                   | 7,9                                 | 25,1                            | 3,5                   | 3,3                 | 9,9                            |
| září              | 7,6  | 8,2                                 | 27,2                            | 5,7                   | 3,0                             | 10,8                           | 7,2                                   | 8,4                                 | 22,9                            | 5,2                   | 2,8                 | 8,0                            |

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



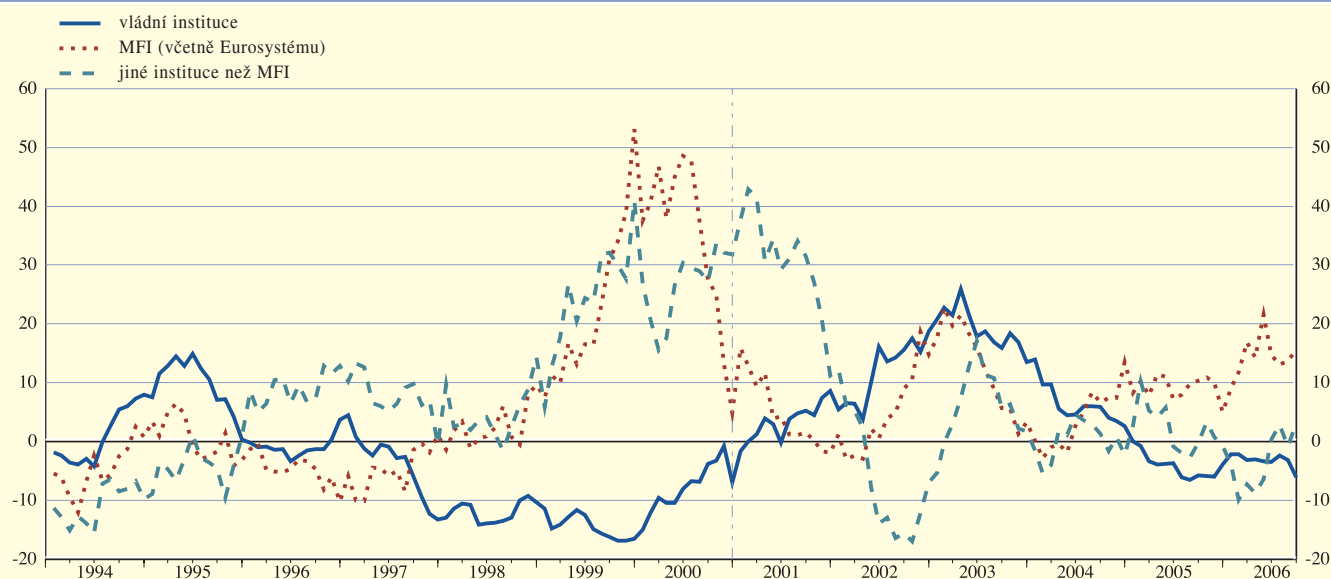
Zdroj: ECB.

1) Pro výpočet indexu a 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                       | 0,3                | 5,4                       | 15,0                     | 19,4                           | 18,3                      | 35,9                      | 22,6               | 9,8              | 4,7                      |
| 2005 Q4   | 4,7                       | 3,9                       | 6,4                       | 0,5                | 4,8                       | 15,9                     | 19,1                           | 15,3                      | 43,9                      | 19,6               | 11,7             | 1,9                      |
| 2006 Q1   | 4,3                       | 4,2                       | 8,9                       | 0,6                | 3,6                       | 15,6                     | 19,0                           | 14,3                      | 48,9                      | 24,5               | 7,8              | 1,1                      |
| 2006 Q2   | 4,2                       | 4,4                       | 11,7                      | 1,0                | 3,0                       | 13,5                     | 16,9                           | 11,9                      | 46,2                      | 28,3               | 3,6              | 5,1                      |
| 2006 Q3   | 4,3                       | 4,6                       | 15,1                      | 0,8                | 2,8                       | 13,8                     | 15,3                           | 10,1                      | 40,4                      | 30,1               | 4,1              | 5,8                      |
| 2006 dub  | 4,1                       | 4,3                       | 11,5                      | 0,5                | 3,1                       | 12,3                     | 17,1                           | 12,3                      | 48,9                      | 26,8               | 2,0              | 3,4                      |
| 2006 květ | 4,4                       | 4,7                       | 11,9                      | 1,8                | 3,0                       | 14,0                     | 17,4                           | 12,2                      | 45,5                      | 30,3               | 5,1              | 6,5                      |
| 2006 čen  | 3,8                       | 4,1                       | 13,2                      | 1,1                | 2,2                       | 14,2                     | 14,7                           | 10,0                      | 38,3                      | 30,7               | 2,7              | 7,5                      |
| 2006 čec  | 4,3                       | 4,5                       | 14,4                      | 0,7                | 2,8                       | 13,7                     | 15,4                           | 10,1                      | 40,8                      | 31,3               | 4,3              | 5,6                      |
| 2006 srp  | 4,5                       | 4,7                       | 15,7                      | 0,4                | 3,0                       | 14,0                     | 15,6                           | 10,1                      | 42,2                      | 29,7               | 4,2              | 6,4                      |
| 2006 září | 4,7                       | 5,1                       | 17,1                      | 1,3                | 2,9                       | 12,9                     | 15,1                           | 10,2                      | 38,4                      | 28,0               | 5,2              | 3,2                      |
|           | 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                       | -0,2               | 5,3                       | 15,3                     | 18,8                           | 17,2                      | 35,2                      | 22,6               | 10,2             | 5,3                      |
| 2005 Q4   | 4,2                       | 1,9                       | 8,5                       | 0,6                | 4,7                       | 16,2                     | 18,3                           | 13,9                      | 41,6                      | 21,2               | 12,2             | 2,2                      |
| 2006 Q1   | 3,7                       | 2,4                       | 9,1                       | 0,5                | 3,5                       | 16,1                     | 18,2                           | 12,9                      | 46,1                      | 26,4               | 8,2              | 0,9                      |
| 2006 Q2   | 3,6                       | 2,7                       | 10,0                      | 0,8                | 3,1                       | 13,9                     | 15,7                           | 10,2                      | 42,1                      | 31,6               | 3,7              | 4,0                      |
| 2006 Q3   | 3,6                       | 3,1                       | 11,2                      | -0,3               | 2,9                       | 13,7                     | 13,9                           | 8,2                       | 36,0                      | 33,9               | 4,2              | 4,4                      |
| 2006 dub  | 3,5                       | 2,5                       | 10,3                      | 0,3                | 3,2                       | 12,7                     | 15,8                           | 10,6                      | 44,6                      | 29,9               | 2,1              | 2,8                      |
| 2006 květ | 3,8                       | 3,1                       | 10,3                      | 1,5                | 3,1                       | 14,4                     | 16,1                           | 10,4                      | 41,3                      | 34,2               | 5,2              | 4,9                      |
| 2006 čen  | 3,2                       | 2,6                       | 9,9                       | 0,8                | 2,4                       | 14,1                     | 12,9                           | 7,6                       | 34,1                      | 34,6               | 2,7              | 5,9                      |
| 2006 čec  | 3,6                       | 3,0                       | 11,0                      | -0,5               | 2,9                       | 13,6                     | 13,9                           | 8,1                       | 35,9                      | 35,4               | 4,4              | 4,1                      |
| 2006 srp  | 3,7                       | 3,2                       | 11,3                      | -0,9               | 3,1                       | 13,9                     | 14,2                           | 8,3                       | 37,4                      | 33,5               | 4,2              | 5,1                      |
| 2006 září | 3,9                       | 3,6                       | 12,8                      | 0,4                | 2,9                       | 12,9                     | 14,1                           | 8,7                       | 35,1                      | 31,4               | 5,2              | 2,0                      |

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



Zdroj: ECB.

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

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

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

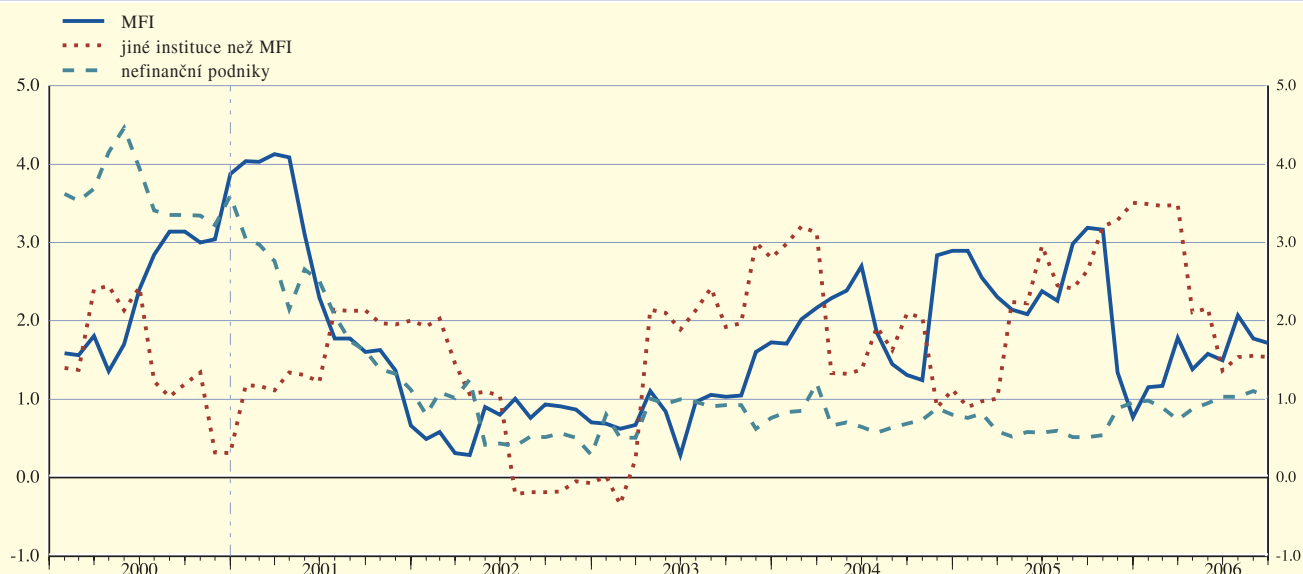
##### 1. Zůstatky a meziroční tempa růstu

(zůstatky ke konci období)

|           | Celkem  |                         |                           | MFI    |                           | Jiné instituce než MFI |                           | Nefinanční podniky |                           |
|-----------|---------|-------------------------|---------------------------|--------|---------------------------|------------------------|---------------------------|--------------------|---------------------------|
|           | Celkem  | Index prosinec 01 = 100 | Meziroční tempa růstu (%) | Celkem | Meziroční tempa růstu (%) | Celkem                 | Meziroční tempa růstu (%) | Celkem             | Meziroční tempa růstu (%) |
|           | 1       | 2                       | 3                         | 4      | 5                         | 6                      | 7                         | 8                  | 9                         |
| 2004 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 | 102,7                   | 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                       |
| květ      | 4 272,7 | 103,0                   | 1,0                       | 678,1  | 2,1                       | 424,0                  | 2,2                       | 3 170,5            | 0,6                       |
| čen       | 4 381,2 | 103,1                   | 1,1                       | 698,0  | 2,4                       | 441,5                  | 3,0                       | 3 241,6            | 0,6                       |
| čec       | 4 631,2 | 103,1                   | 1,0                       | 727,9  | 2,3                       | 466,7                  | 2,5                       | 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                  | 3,2                       | 3 426,6            | 0,5                       |
| list      | 4 882,0 | 103,7                   | 1,2                       | 809,2  | 1,3                       | 513,6                  | 3,3                       | 3 559,2            | 0,9                       |
| pros      | 5 056,2 | 103,8                   | 1,2                       | 836,4  | 0,8                       | 540,8                  | 3,5                       | 3 679,1            | 1,0                       |
| 2006 led  | 5 289,1 | 103,9                   | 1,3                       | 884,8  | 1,2                       | 535,8                  | 3,5                       | 3 868,5            | 1,0                       |
| únor      | 5 429,2 | 103,9                   | 1,2                       | 938,8  | 1,2                       | 561,8                  | 3,5                       | 3 928,7            | 0,9                       |
| břez      | 5 629,8 | 103,9                   | 1,2                       | 962,3  | 1,8                       | 579,1                  | 3,5                       | 4 088,4            | 0,7                       |
| dub       | 5 653,2 | 104,0                   | 1,1                       | 948,8  | 1,4                       | 572,9                  | 2,1                       | 4 131,5            | 0,9                       |
| květ      | 5 364,6 | 104,2                   | 1,2                       | 896,7  | 1,6                       | 533,5                  | 2,2                       | 3 934,4            | 1,0                       |
| čen       | 5 376,5 | 104,3                   | 1,1                       | 905,0  | 1,5                       | 529,6                  | 1,4                       | 3 941,9            | 1,0                       |
| čec       | 5 372,7 | 104,4                   | 1,3                       | 918,4  | 2,1                       | 543,3                  | 1,5                       | 3 910,9            | 1,0                       |
| srp       | 5 536,2 | 104,5                   | 1,3                       | 958,6  | 1,8                       | 594,3                  | 1,6                       | 3 983,4            | 1,1                       |
| září      | 5 679,5 | 104,5                   | 1,2                       | 986,1  | 1,7                       | 606,3                  | 1,5                       | 4 087,1            | 1,0                       |

#### C19 Meziroční tempa růstu kotovaných akcí 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>

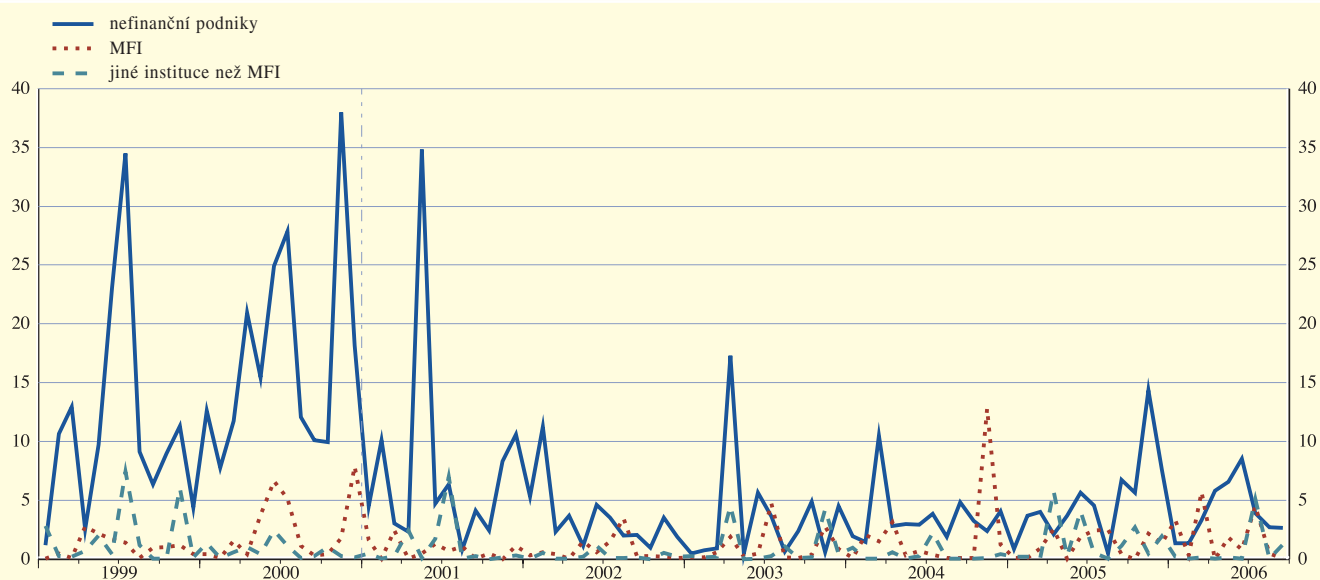
(mld. EUR; tržní hodnota)

### 2. Transakce během měsíce

|      | Celkem      |              |             | MFI         |              |             | Jiné instituce než MFI |              |             | Nefinanční podniky |              |             |
|------|-------------|--------------|-------------|-------------|--------------|-------------|------------------------|--------------|-------------|--------------------|--------------|-------------|
|      | Hrubé emise | Zpětný výkup | Čisté emise | Hrubé emise | Zpětný výkup | Čisté emise | Hrubé emise            | Zpětný výkup | Čisté emise | Hrubé emise        | Zpětný výkup | Čisté emise |
|      | 1           | 2            | 3           | 4           | 5            | 6           | 7                      | 8            | 9           | 10                 | 11           | 12          |
| 2004 |             |              |             |             |              |             |                        |              |             |                    |              |             |
| září | 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        |
| kvěť | 3,9         | 3,0          | 0,9         | 0,0         | 0,0          | 0,0         | 0,2                    | 0,3          | -0,1        | 3,7                | 2,7          | 1,0         |
| čec  | 11,6        | 4,9          | 6,7         | 1,9         | 1,0          | 0,9         | 4,1                    | 0,7          | 3,3         | 5,6                | 3,2          | 2,5         |
| čec  | 7,5         | 6,6          | 0,9         | 2,4         | 2,9          | -0,4        | 0,5                    | 0,0          | 0,5         | 4,5                | 3,7          | 0,8         |
| srp  | 2,9         | 2,2          | 0,8         | 2,5         | 0,0          | 2,5         | 0,0                    | 0,2          | -0,1        | 0,4                | 2,0          | -1,6        |
| září | 8,2         | 2,3          | 5,9         | 0,4         | 0,0          | 0,4         | 1,1                    | 0,1          | 1,0         | 6,7                | 2,2          | 4,5         |
| říj  | 8,3         | 1,6          | 6,8         | 0,0         | 0,1          | -0,1        | 2,7                    | 0,0          | 2,7         | 5,6                | 1,4          | 4,2         |
| list | 17,0        | 3,8          | 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         |
| kvěť | 8,6         | 2,2          | 6,3         | 1,9         | 0,0          | 1,8         | 0,2                    | 0,0          | 0,2         | 6,5                | 2,2          | 4,4         |
| čec  | 9,4         | 2,6          | 6,7         | 0,8         | 0,3          | 0,5         | 0,0                    | 0,0          | 0,0         | 8,5                | 2,4          | 6,2         |
| čec  | 13,5        | 6,6          | 6,9         | 4,5         | 0,0          | 4,5         | 5,1                    | 3,5          | 1,6         | 3,9                | 3,0          | 0,8         |
| srp  | 3,2         | 1,8          | 1,4         | 0,4         | 0,0          | 0,4         | 0,0                    | 0,1          | -0,1        | 2,7                | 1,6          | 1,0         |
| září | 3,9         | 0,4          | 3,5         | 0,0         | 0,0          | 0,0         | 1,3                    | 0,0          | 1,3         | 2,7                | 0,4          | 2,2         |

### 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 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             | 3,57       | 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                    | 2,93             | 3,71       | 2,49         |
| květ     | 0,79                     | 2,45                    | 2,86             | 2,48       | 2,00                                | 2,48         | 1,18                        | 2,58                    | 3,18             | 3,38       | 2,48         |
| čun      | 0,81                     | 2,57                    | 2,88             | 2,57       | 2,04                                | 2,53         | 1,22                        | 2,70                    | 3,22             | 3,27       | 2,65         |
| čec      | 0,81                     | 2,70                    | 3,04             | 2,80       | 2,08                                | 2,58         | 1,24                        | 2,78                    | 3,31             | 3,99       | 2,76         |
| srp      | 0,85                     | 2,79                    | 2,97             | 2,82       | 2,23                                | 2,64         | 1,32                        | 2,92                    | 3,25             | 3,76       | 2,86         |
| září     | 0,86                     | 2,87                    | 3,15             | 2,66       | 2,26                                | 2,68         | 1,36                        | 2,98                    | 3,45             | 3,83       | 2,96         |

## 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 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 | 9,80                                     | 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                                     | 7,24                         | 6,23                 | 7,89      | 7,77  | 3,90                         | 4,15                 | 4,40              | 4,19       | 4,34  | 4,43                                       | 5,05                 | 4,76      |
| čun      | 9,84                                     | 7,11                         | 6,31                 | 7,82      | 7,71  | 4,00                         | 4,19                 | 4,48              | 4,25       | 4,42  | 4,52                                       | 5,09                 | 4,71      |
| čec      | 9,86                                     | 7,33                         | 6,33                 | 8,02      | 7,87  | 4,11                         | 4,23                 | 4,52              | 4,34       | 4,52  | 4,55                                       | 5,24                 | 4,74      |
| srp      | 9,95                                     | 7,84                         | 6,39                 | 8,15      | 8,11  | 4,21                         | 4,33                 | 4,60              | 4,37       | 4,59  | 4,64                                       | 5,26                 | 4,84      |
| září     | 10,07                                    | 7,86                         | 6,26                 | 8,09      | 7,97  | 4,30                         | 4,36                 | 4,61              | 4,44       | 4,65  | 4,76                                       | 5,30                 | 4,98      |

## 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   | 7                    |           |
| 2005 říj | 5,11                                     | 3,88   | 4,43                 | 4,04      | 3,58  | 3,80                 |           |
| list     | 5,09                                     | 3,91   | 4,44                 | 4,03      | 3,60  | 3,98                 |           |
| pros     | 5,12                                     | 3,99   | 4,50                 | 4,12      | 3,58  | 3,96                 |           |
| 2006 led | 5,23                                     | 4,07   | 4,59                 | 4,13      | 3,72  | 3,96                 |           |
| únor     | 5,29                                     | 4,13   | 4,69                 | 4,16      | 4,36  | 4,02                 |           |
| břez     | 5,30                                     | 4,23   | 4,59                 | 4,16      | 3,83  | 4,18                 |           |
| dub      | 5,40                                     | 4,34   | 4,73                 | 4,15      | 3,94  | 4,22                 |           |
| květ     | 5,36                                     | 4,38   | 4,83                 | 4,26      | 4,13  | 4,32                 |           |
| čun      | 5,45                                     | 4,47   | 4,84                 | 4,33      | 4,12  | 4,23                 |           |
| čec      | 5,52                                     | 4,57   | 4,99                 | 4,38      | 4,21  | 4,36                 |           |
| srp      | 5,56                                     | 4,69   | 5,09                 | 4,53      | 4,33  | 4,42                 |           |
| září     | 5,69                                     | 4,75   | 5,02                 | 4,54      | 4,41  | 4,47                 |           |

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)

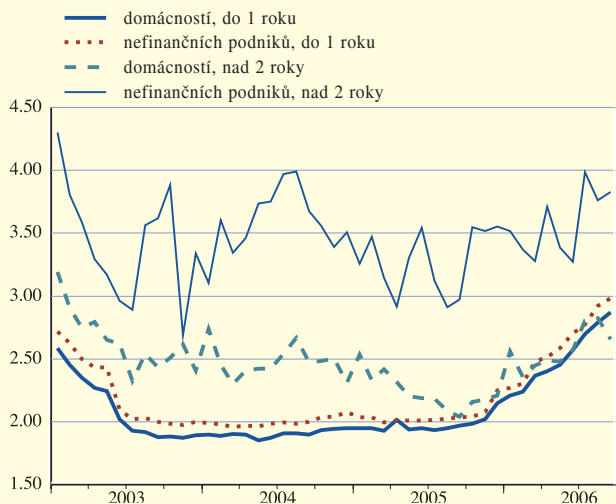
|          | Vklady domácností        |                         |            |                                     |              | Vklady nefinančních podniků |                         |            | Repo operace |
|----------|--------------------------|-------------------------|------------|-------------------------------------|--------------|-----------------------------|-------------------------|------------|--------------|
|          | 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 říj | 0,69                     | 1,93                    | 3,17       | 1,97                                | 2,27         | 0,97                        | 2,12                    | 3,40       | 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                    | 3,11       | 2,00                                | 2,32         | 1,05                        | 2,32                    | 3,47       | 2,21         |
| únor     | 0,74                     | 2,09                    | 3,13       | 1,97                                | 2,34         | 1,08                        | 2,38                    | 3,47       | 2,27         |
| břez     | 0,76                     | 2,16                    | 3,01       | 1,98                                | 2,37         | 1,14                        | 2,48                    | 3,46       | 2,38         |
| dub      | 0,79                     | 2,21                    | 3,01       | 2,00                                | 2,42         | 1,16                        | 2,53                    | 3,51       | 2,42         |
| květ     | 0,79                     | 2,27                    | 3,05       | 2,00                                | 2,48         | 1,18                        | 2,59                    | 3,52       | 2,49         |
| čec      | 0,81                     | 2,34                    | 3,08       | 2,04                                | 2,53         | 1,22                        | 2,72                    | 3,53       | 2,63         |
| čec      | 0,81                     | 2,43                    | 3,03       | 2,08                                | 2,58         | 1,24                        | 2,80                    | 3,57       | 2,71         |
| srp      | 0,85                     | 2,52                    | 3,05       | 2,23                                | 2,64         | 1,32                        | 2,93                    | 3,64       | 2,81         |
| září     | 0,86                     | 2,59                    | 3,08       | 2,26                                | 2,68         | 1,36                        | 3,00                    | 3,69       | 2,90         |

#### 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 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      |
| čec      | 4,67                                     | 4,20                 | 4,55      | 8,10   | 6,75                 | 5,73      | 4,72                       | 4,19                 | 4,40      |
| čec      | 4,68                                     | 4,21                 | 4,57      | 8,15   | 6,71                 | 5,82      | 4,81                       | 4,27                 | 4,45      |
| srp      | 4,72                                     | 4,23                 | 4,60      | 8,21   | 6,72                 | 5,82      | 4,85                       | 4,33                 | 4,48      |
| září     | 4,81                                     | 4,27                 | 4,62      | 8,31   | 6,81                 | 5,86      | 4,93                       | 4,40                 | 4,53      |

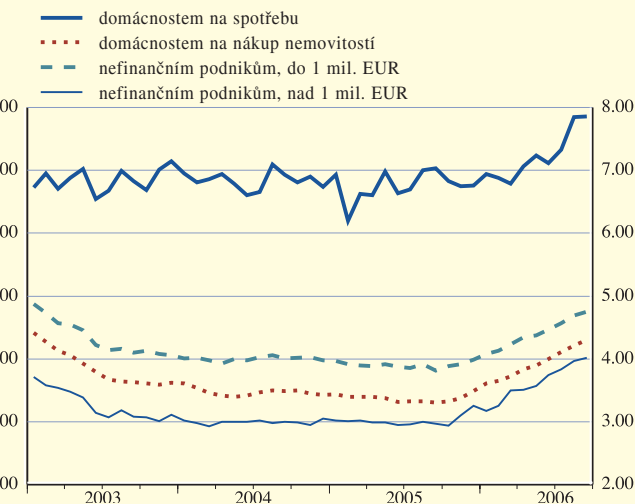
#### C21 Nové vklady s dohodnutou splatností

(% 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)



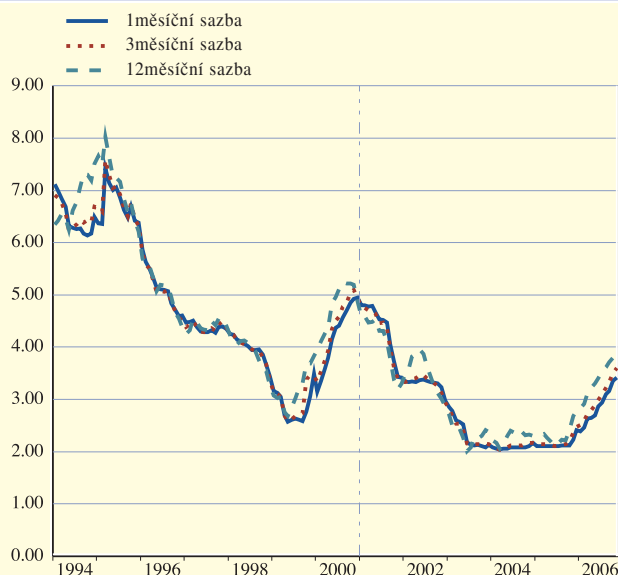
Zdroj: ECB.

#### 4.6 Úrokové sazby peněžního trhu

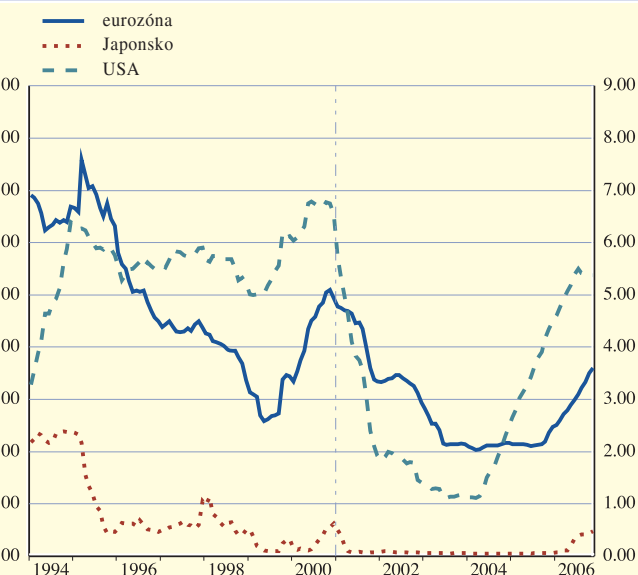
(% p.a.; průměry za období)

|           | 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 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                    |
| Q3        | 2,94                      | 3,06                      | 3,22                      | 3,41                      | 3,62                       | 5,43                    | 0,41                    |
| 2005 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                    |
| čen       | 2,70                      | 2,87                      | 2,99                      | 3,16                      | 3,40                       | 5,38                    | 0,32                    |
| čec       | 2,81                      | 2,94                      | 3,10                      | 3,29                      | 3,54                       | 5,50                    | 0,40                    |
| srp       | 2,97                      | 3,09                      | 3,23                      | 3,41                      | 3,62                       | 5,42                    | 0,41                    |
| září      | 3,04                      | 3,16                      | 3,34                      | 3,53                      | 3,72                       | 5,38                    | 0,42                    |
| říj       | 3,28                      | 3,35                      | 3,50                      | 3,64                      | 3,80                       | 5,37                    | 0,44                    |
| list      | 3,33                      | 3,42                      | 3,60                      | 3,73                      | 3,86                       | 5,37                    | 0,48                    |

#### 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.

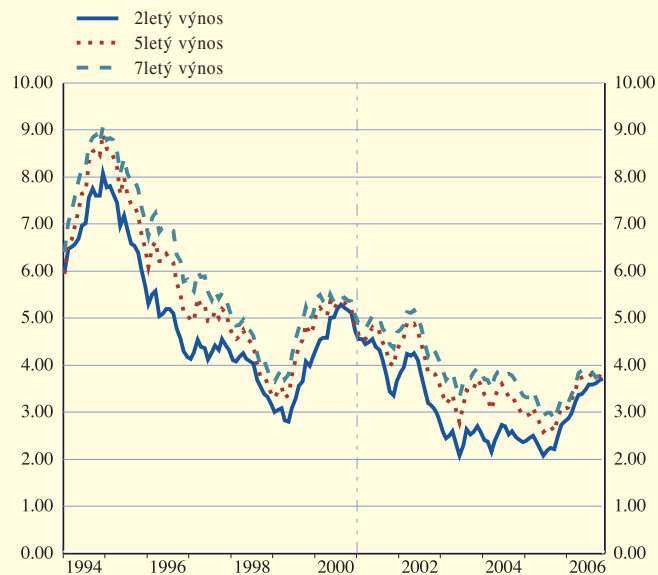
## 4.7 Výnosy státních dluhopisů

(% 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 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     |
| Q3        | 3,60                   | 3,66   | 3,76  | 3,84  | 3,97   | 4,90   | 1,80     |
| 2005 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     |
| čen       | 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       | 3,59                   | 3,65   | 3,75  | 3,83  | 3,97   | 4,88   | 1,81     |
| září      | 3,62                   | 3,64   | 3,70  | 3,74  | 3,84   | 4,72   | 1,68     |
| říj       | 3,69                   | 3,70   | 3,77  | 3,80  | 3,88   | 4,73   | 1,76     |
| list      | 3,71                   | 3,70   | 3,73  | 3,74  | 3,80   | 4,60   | 1,70     |

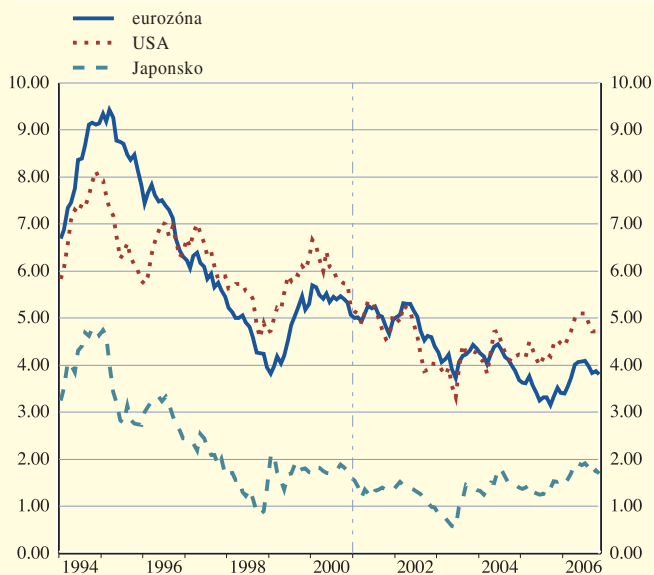
### C25 Výnosy státních dluhopisů eurozóny

(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.

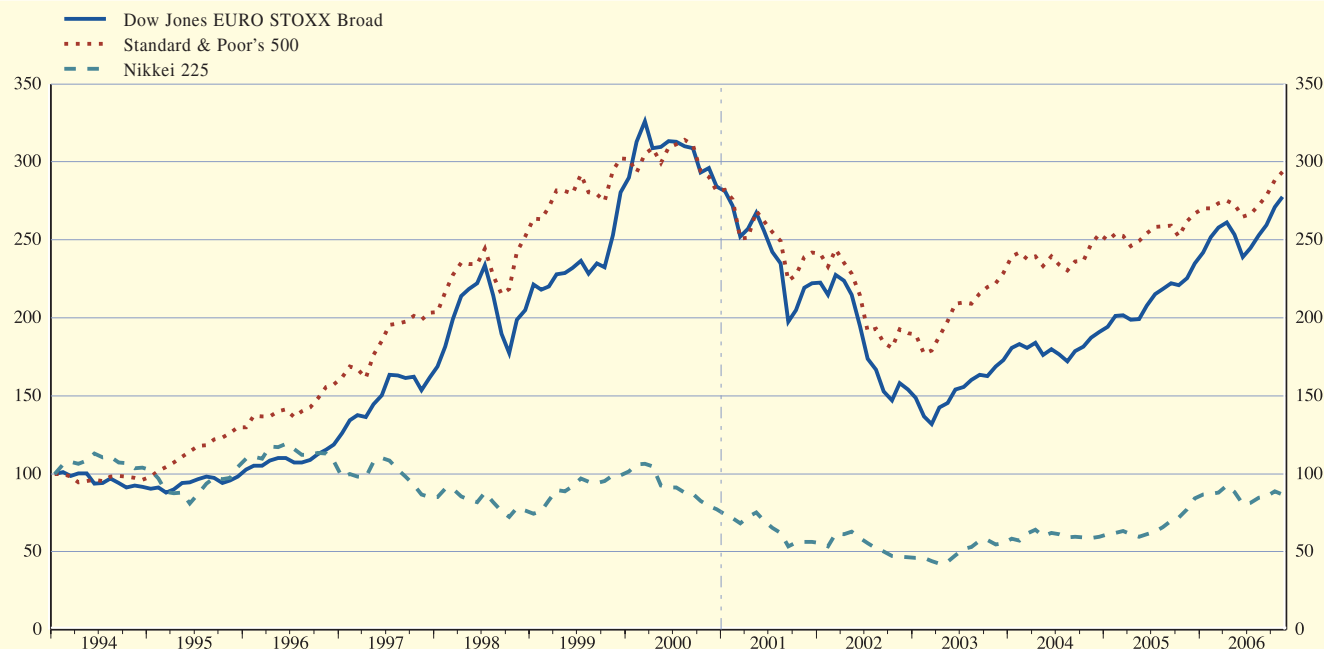
### 4.8 Indexy akciového trhu

(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 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   |
| 2005 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   |
| 2006 Q2   | 348,2                       | 3 692,9 | 386,0                   | 199,6                 | 285,5           | 412,8             | 357,5           | 387,5   | 358,0                | 417,7                    | 403,5          | 539,1         | 1 280,9               | 16 190,0   |
| 2006 Q3   | 350,2                       | 3 726,8 | 399,7                   | 202,0                 | 287,9           | 410,1             | 364,7           | 378,4   | 325,8                | 438,1                    | 397,8          | 532,9         | 1 288,6               | 15 622,2   |
| 2005 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   |
| 2005 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   |
| 2006 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   |
| 2006 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   |
| 2006 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   |
| 2006 květ | 351,7                       | 3 726,8 | 392,2                   | 200,9                 | 287,9           | 415,8             | 362,7           | 394,5   | 358,9                | 420,4                    | 401,0          | 542,2         | 1 289,6               | 16 430,7   |
| 2006 čen  | 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   |
| 2006 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   |
| 2006 srp  | 351,1                       | 3 743,9 | 399,7                   | 200,9                 | 289,3           | 418,2             | 366,5           | 375,9   | 324,4                | 442,3                    | 394,9          | 525,3         | 1 287,2               | 15 786,8   |
| 2006 září | 359,9                       | 3 817,6 | 410,4                   | 208,4                 | 297,2           | 401,9             | 379,1           | 389,6   | 331,3                | 456,0                    | 405,6          | 525,4         | 1 317,5               | 15 930,9   |
| 2006 říj  | 375,8                       | 3 975,8 | 435,6                   | 216,9                 | 306,8           | 419,4             | 397,5           | 405,6   | 341,1                | 475,6                    | 431,1          | 532,2         | 1 363,4               | 16 515,7   |
| 2006 list | 384,8                       | 4 052,8 | 451,8                   | 220,1                 | 319,2           | 438,6             | 401,3           | 420,2   | 343,6                | 490,5                    | 456,8          | 517,4         | 1 389,4               | 16 103,9   |

### 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<br>2005 = 100 | Celkem   |      |      | Zboží | Služby   | Celkem | Zpracované<br>potraviny | Nezpracované<br>potraviny | Průmyslové<br>zboží bez<br>energií | Energie<br>(n.s.a.) | Služby |
|                         |                     | Celkem bez<br>nezpracovaných<br>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 Q3                 | 100,3               | 2,3  | 1,4  | 2,4  | 2,2   | 0,8  | 0,6    | -0,3                    | 0,1                       | 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    | 0,7                     | 0,1                       | 1,3                                | 0,4                 |        |
| Q2                      | 102,4               | 2,5  | 1,5  | 2,8  | 2,0   | 0,8  | 0,4    | 0,6                     | 0,3                       | 3,9                                | 0,5                 |        |
| Q3                      | 102,5               | 2,1  | 1,5  | 2,3  | 2,0   | 0,5  | 0,5    | 1,9                     | 0,1                       | 0,6                                | 0,6                 |        |
| 2006 čen                | 102,6               | 2,5  | 1,6  | 2,8  | 2,0   | 0,1  | 0,1    | 0,4                     | 0,1                       | -0,1                               | 0,2                 |        |
| čec                     | 102,4               | 2,4  | 1,6  | 2,7  | 2,1   | 0,3  | 0,2    | 0,7                     | 0,0                       | 1,4                                | 0,2                 |        |
| srp                     | 102,5               | 2,3  | 1,5  | 2,5  | 1,9   | 0,1  | 0,1    | 0,8                     | 0,0                       | 0,1                                | 0,1                 |        |
| září                    | 102,5               | 1,7  | 1,5  | 1,6  | 2,0   | -0,1   | 0,2    | 0,6                     | 0,1                       | -3,2                               | 0,2                 |        |
| říj                     | 102,6               | 1,6  | 1,6  | 1,3  | 2,1   | 0,0  | 0,5    | -0,3                    | 0,1                       | -1,8                               | 0,3                 |        |
| list <sup>2)</sup>      | .                   | 1,8  | .    | .    | .     | .  | .      | .                       | .                         | .                                  | .                   |        |

|                         | Zboží   |                         |                           |                  |                                 |         | Služby  |         |                                |                                |       |       |
|-------------------------|---|-------------------------|---------------------------|------------------|---------------------------------|---------|---------|---------|--------------------------------|--------------------------------|-------|-------|
|                         | Potraviny (včetně alkoholických<br>nápojů a tabáku) |                         |                           | Průmyslové zboží |                                 |         | Bydlení | Doprava | Pošty a<br>telekomu-<br>nikace | Rekreace<br>a osobní<br>služby | Různé |       |
|                         | Celkem  | Zpracované<br>potraviny | Nezpracované<br>potraviny | Celkem           | Průmyslové zboží<br>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 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              | 0,7                             | 11,6    | 2,5     | 2,1     | 2,8                            | -3,6                           | 2,3   | 2,2   |
| Q3                      | 2,8   | 2,1                     | 3,9                       | 2,0              | 0,7                             | 6,3     | 2,5     | 2,1     | 2,6                            | -3,6                           | 2,4   | 2,3   |
| 2006 květ               | 2,0   | 2,2                     | 1,5                       | 3,4              | 0,7                             | 12,9    | 2,5     | 2,1     | 2,6                            | -3,5                           | 1,9   | 2,2   |
| čec                     | 2,2   | 2,2                     | 2,1                       | 3,1              | 0,7                             | 11,0    | 2,5     | 2,1     | 2,8                            | -3,6                           | 2,2   | 2,3   |
| čec                     | 2,7   | 2,3                     | 3,2                       | 2,7              | 0,6                             | 9,5     | 2,5     | 2,1     | 2,8                            | -3,5                           | 2,5   | 2,3   |
| srp                     | 2,9   | 2,2                     | 3,9                       | 2,4              | 0,6                             | 8,1     | 2,5     | 2,1     | 2,6                            | -3,9                           | 2,3   | 2,3   |
| září                    | 2,9   | 1,8                     | 4,6                       | 1,0              | 0,8                             | 1,5     | 2,5     | 2,1     | 2,4                            | -3,4                           | 2,3   | 2,4   |
| říj                     | 3,0   | 2,3                     | 4,2                       | 0,5              | 0,8                             | -0,5    | 2,5     | 2,2     | 2,3                            | -2,7                           | 2,4   | 2,4   |

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

| podíl v % <sup>5)</sup> | Ceny průmyslových výrobců kromě stavebnictví |        |   |        |                           |                   |                 |                     |                     |            | Stavebnictví <sup>1)</sup> | Ceny bytových nemovitostí <sup>2)</sup> | Ceny surovin na světových trzích <sup>3)</sup> | Ceny ropy <sup>4)</sup> (EUR za barel) |      |
|-------------------------|--|--------|---|--------|---------------------------|-------------------|-----------------|---------------------|---------------------|------------|----------------------------|---|--|--|------|
|                         | Celkem (index 2000 = 100)                    | Celkem | Průmysl kromě stavebnictví a energetiky |        |                           |                   |                 |                     |                     | Energetika |                            |   |  |  |      |
|                         |  |        | Zpracovatelský průmysl                  | Celkem | Výrobky pro mezi-spotřebu | Investiční statky | Spotřební zboží |                     |                     |            |                            |   |  |  |      |
|                         |  |        |   |        |                           |                   | Celkem          | Dlouhodobé spotřeby | Krátkodobé spotřeby |            |                            |   |  |  |      |
| 1                       | 2  | 3      | 4                                       | 5      | 6                         | 7                 | 8               | 9                   | 10                  | 11         | 12                         | 13                                      | 14   | 15                                     |      |
| 100,0                   | 100,0  | 89,5   | 82,4                                    | 31,6   | 21,2                      | 29,6              | 4,0             | 25,6                | 17,6                |            |                            | 100,0                                   | 32,8   |  |      |
| 2002                    | 101,9  | -0,1   | 0,3                                     | 0,5    | -0,3                      | 0,9               | 1,0             | 1,3                 | 1,0                 | -2,3       | 2,7                        | 6,9                                     | -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                        | 6,9                                     | -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                        | 7,6                                     | 28,5   | 9,4                                    | 44,6 |
| 2005 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                 | 18,9       | 2,6                        | -                                       | 36,4   | 23,6                                   | 52,3 |
| Q2                      | 115,7  | 5,8    | 3,9                                     | 2,7    | 4,4                       | 1,2               | 1,7             | 1,6                 | 1,7                 | 17,3       | 3,5                        | 6,8 <sup>6)</sup>                       | 30,0   | 26,2                                   | 56,2 |
| Q3                      | 116,8  | 5,4    | 3,7                                     | 3,6    | 6,4                       | 1,7               | 1,9             | 1,8                 | 1,9                 | 11,7       | -                          | -                                       | 13,4   | 26,6                                   | 55,7 |
| 2006 čen                | 116,1  | 5,8    | 3,9                                     | 3,1    | 5,3                       | 1,3               | 1,8             | 1,6                 | 1,9                 | 15,8       | -                          | -                                       | 20,0   | 22,0                                   | 55,4 |
| čec                     | 116,9  | 6,0    | 4,3                                     | 3,5    | 6,2                       | 1,6               | 1,9             | 1,8                 | 2,0                 | 14,8       | -                          | -                                       | 21,6   | 26,7                                   | 58,8 |
| srp                     | 117,1  | 5,7    | 4,0                                     | 3,7    | 6,5                       | 1,6               | 2,0             | 1,8                 | 2,0                 | 12,5       | -                          | -                                       | 14,8   | 26,8                                   | 57,8 |
| září                    | 116,5  | 4,6    | 2,8                                     | 3,6    | 6,5                       | 1,7               | 1,7             | 1,7                 | 1,7                 | 7,8        | -                          | -                                       | 4,0  | 26,4                                   | 50,3 |
| říj                     | 116,5  | 4,0    | 2,5                                     | 3,6    | 6,4                       | 1,8               | 1,7             | 1,7                 | 1,7                 | 5,3        | -                          | -                                       | 3,9  | 28,7                                   | 47,6 |
| list                    | .  | .      | .                                       | .      | .                         | .                 | .               | .                   | .                   | .          | -                          | -                                       | 4,5  | 22,9                                   | 46,7 |

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

| podíl v % <sup>5)</sup> | Celkem (s.a. index 2000 = 100) | Celkem | Podle složek |                                   | Podle vybrané ekonomické aktivity                                |              |        | Memo položka: ukazatel sjednaných mezd |
|-------------------------|--------------------------------|--------|--------------|-----------------------------------|--|--------------|--------|--|
|                         |                                |        | Mzdy a platy | Sociální příspěvky zaměstnavatelů | Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika | Stavebnictví | Služby |  |
| 1                       | 2                              | 3      | 4            | 5                                 | 6  | 7            | 8      |  |
| 100,0                   | 100,0                          | 73,1   | 26,9         | 34,6                              | 9,1  | 56,3         |        |  |
| 2002                    | 107,6                          | 3,5    | 3,3          | 4,4                               | 3,2  | 3,6          | 2,7    |  |
| 2003                    | 110,9                          | 3,1    | 2,9          | 3,9                               | 3,1  | 2,9          | 2,4    |  |
| 2004                    | 113,4                          | 2,3    | 2,1          | 2,6                               | 2,7  | 1,9          | 2,1    |  |
| 2005                    | 116,0                          | 2,2    | 2,3          | 1,9                               | 2,3  | 2,1          | 2,1    |  |
| 2005 Q3                 | 116,3                          | 1,8    | 2,2          | 0,6                               | 2,2  | 1,7          | 2,1    |  |
| Q4                      | 117,0                          | 2,0    | 2,1          | 1,8                               | 2,1  | 2,0          | 2,0    |  |
| 2006 Q1                 | 117,6                          | 2,2    | 2,5          | 1,1                               | 2,3  | 2,1          | 2,1    |  |
| Q2                      | 118,2                          | 2,4    | 2,4          | 1,9                               | 3,0  | 0,7          | 2,2    |  |
| Q3                      | .                              | .      | .            | .                                 | .  | .            | 2,0    |  |

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 rozdílům 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<br>(index<br>2000 = 100) | Celkem | Podle ekonomické aktivity                                     |   |              |   |  | Veřejná správa,<br>vzdělávání,<br>zdravotnictví<br>a ostatní služby |
|--|---------------------------------|--------|---|---|--------------|---|--|---|
|  |                                 |        | Zemědělství,<br>myslivost,<br>lesní hospodářství<br>a rybolov | Dobývání<br>nerostných<br>surovin,<br>zpracovatelský<br>průmysl<br>a energetika | Stavebnictví | Obchod, opravy,<br>pohostinství<br>a ubytování,<br>doprava, pošty<br>a telekomunikace | Peněžnictví,<br>nemovitosti,<br>pronájem<br>a služby<br>podnikatelům |   |
|  | 1                               | 2      | 3   | 4   | 5            | 6   | 7  | 8   |
| <b>Jednotkové mzdové náklady <sup>1)</sup></b> |                                 |        |   |   |              |   |  |   |
| 2002   | 104,7                           | 2,4    | 1,1   | 1,0   | 3,0          | 1,8   | 3,1  | 3,4   |
| 2003   | 106,4                           | 1,7    | 5,9   | 0,4   | 3,1          | 2,5   | 1,1  | 2,3   |
| 2004   | 107,5                           | 1,1    | -9,7  | -1,1  | 2,9          | -0,2  | 3,0  | 2,7   |
| 2005   | 108,5                           | 0,9    | 6,3   | -0,9  | 3,5          | 0,2   | 1,9  | 1,7   |
| 2005 Q2  | 108,4                           | 0,9    | 7,8   | -0,5  | 4,2          | 0,4   | 2,0  | 1,2   |
| Q3   | 108,2                           | 0,6    | 5,9   | -0,7  | 2,2          | -0,4  | 1,8  | 1,5   |
| Q4   | 109,0                           | 0,9    | 6,6   | -1,8  | 3,0          | -0,1  | 2,1  | 2,4   |
| 2006 Q1  | 109,2                           | 0,8    | 2,7   | -1,8  | 3,4          | -0,1  | 2,4  | 2,3   |
| Q2   | 109,2                           | 0,8    | 0,2   | -2,2  | 2,4          | -0,2  | 1,7  | 3,1   |
| <b>Náhrada na zaměstnance</b>                  |                                 |        |   |   |              |   |  |   |
| 2002   | 105,2                           | 2,6    | 2,2   | 2,0   | 3,2          | 2,4   | 2,6  | 3,1   |
| 2003   | 107,3                           | 2,0    | 2,6   | 2,1   | 2,7          | 1,8   | 2,2  | 1,9   |
| 2004   | 109,6                           | 2,1    | 2,1   | 2,6   | 2,6          | 1,3   | 2,1  | 2,3   |
| 2005   | 111,3                           | 1,6    | 2,4   | 1,5   | 1,9          | 1,3   | 2,0  | 1,6   |
| 2005 Q2  | 111,0                           | 1,4    | 2,5   | 1,5   | 2,3          | 1,2   | 2,4  | 1,0   |
| Q3   | 111,3                           | 1,5    | 1,8   | 1,7   | 2,0          | 1,3   | 1,9  | 1,4   |
| Q4   | 112,2                           | 1,9    | 1,7   | 1,6   | 2,3          | 1,2   | 1,7  | 2,7   |
| 2006 Q1  | 112,9                           | 2,0    | 0,5   | 2,5   | 3,3          | 1,9   | 1,7  | 1,9   |
| Q2   | 113,6                           | 2,3    | 0,1   | 2,5   | 3,4          | 1,9   | 1,2  | 3,0   |
| <b>Produktivita práce <sup>2)</sup></b>        |                                 |        |   |   |              |   |  |   |
| 2002   | 100,5                           | 0,2    | 1,1   | 1,0   | 0,2          | 0,6   | -0,4   | -0,3  |
| 2003   | 100,9                           | 0,3    | -3,1  | 1,7   | -0,4         | -0,7  | 1,1  | -0,4  |
| 2004   | 101,9                           | 1,0    | 13,1  | 3,8   | -0,3         | 1,5   | -0,8   | -0,4  |
| 2005   | 102,6                           | 0,7    | -3,6  | 2,4   | -1,6         | 1,1   | 0,2  | 0,0   |
| 2005 Q2  | 102,4                           | 0,5    | -4,9  | 2,0   | -1,9         | 0,8   | 0,4  | -0,3  |
| Q3   | 102,9                           | 0,9    | -3,9  | 2,4   | -0,2         | 1,7   | 0,1  | -0,2  |
| Q4   | 102,9                           | 1,0    | -4,6  | 3,5   | -0,6         | 1,3   | -0,4   | 0,3   |
| 2006 Q1  | 103,4                           | 1,2    | -2,2  | 4,4   | -0,1         | 2,0   | -0,7   | -0,5  |
| Q2   | 104,0                           | 1,6    | -0,1  | 4,8   | 1,0          | 2,2   | -0,5   | -0,1  |

#### 5. Deflátoři hrubého domácího produktu

|         | Celkem<br>(index (s.a.)<br>2000 = 100) | Celkem | Domácí poptávka |                      |                   | Hrubá tvorba<br>fixního kapitálu | Vývoz <sup>3)</sup> | Dovoz <sup>3)</sup> |
|---------|--|--------|-----------------|----------------------|-------------------|----------------------------------|---------------------|---------------------|
|         |  |        | Celkem          | Soukromá<br>spotřeba | Spotřeba<br>vlády |                                  |                     |                     |
|         | 1                                      | 2      | 3               | 4                    | 5                 | 6                                | 7                   | 8                   |
| 2002    | 105,1                                  | 2,6    | 2,0             | 1,9                  | 3,1               | 1,4                              | -0,2                | -2,0                |
| 2003    | 107,3                                  | 2,1    | 2,0             | 2,1                  | 2,4               | 1,2                              | -1,3                | -1,8                |
| 2004    | 109,3                                  | 1,9    | 2,1             | 2,1                  | 2,3               | 2,4                              | 1,1                 | 1,5                 |
| 2005    | 111,4                                  | 1,9    | 2,2             | 2,1                  | 2,2               | 2,1                              | 2,6                 | 3,6                 |
| 2005 Q3 | 111,6                                  | 1,8    | 2,3             | 2,1                  | 2,2               | 1,8                              | 2,4                 | 3,7                 |
| Q4      | 112,3                                  | 2,0    | 2,4             | 2,2                  | 2,7               | 2,1                              | 2,9                 | 4,1                 |
| 2006 Q1 | 112,4                                  | 1,7    | 2,6             | 2,3                  | 1,9               | 2,5                              | 2,8                 | 5,1                 |
| Q2      | 113,0                                  | 1,8    | 2,6             | 2,2                  | 2,6               | 2,7                              | 3,0                 | 5,1                 |
| Q3      | 113,5                                  | 1,8    | 2,1             | 1,9                  | 1,8               | 2,9                              | 2,7                 | 3,5                 |

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

|   | HDP     |                 |         |                   |                |                               |                                  |         |                     |
|---|---------|-----------------|---------|-------------------|----------------|-------------------------------|----------------------------------|---------|---------------------|
|   | Celkem  | Domácí poptávka |         |                   |                |                               | Zahraniční bilance <sup>1)</sup> |         |                     |
|   |         |                 | Celkem  | Soukromá spotřeba | Spotřeba vlády | Hrubá tvorba fixního kapitálu | Změna stavu zásob <sup>2)</sup>  | Celkem  | Vývoz <sup>1)</sup> |
| 1   | 2       | 3               | 4       | 5                 | 6              | 7                             | 8                                | 9       |                     |
| <b>Běžné ceny (mlrd. EUR, sezonně očištěné)</b>                                 |         |                 |         |                   |                |                               |                                  |         |                     |
| 2002  | 7 251,2 | 7 058,8         | 4 141,8 | 1 465,1           | 1 465,0        | -13,0                         | 192,4                            | 2 628,7 | 2 436,3             |
| 2003  | 7 460,8 | 7 304,2         | 4 278,5 | 1 526,2           | 1 498,5        | 0,9                           | 156,6                            | 2 624,4 | 2 467,8             |
| 2004  | 7 735,9 | 7 574,3         | 4 425,8 | 1 579,6           | 1 563,2        | 5,7                           | 161,5                            | 2 822,5 | 2 660,9             |
| 2005  | 7 994,4 | 7 876,2         | 4 578,8 | 1 636,2           | 1 639,5        | 21,6                          | 118,2                            | 3 027,6 | 2 909,4             |
| 2005 Q3   | 2 008,5 | 1 981,0         | 1 153,1 | 410,1             | 414,3          | 3,6                           | 27,4                             | 771,0   | 743,5               |
| Q4  | 2 029,8 | 2 006,4         | 1 160,1 | 417,4             | 418,6          | 10,2                          | 23,4                             | 784,4   | 761,0               |
| 2006 Q1   | 2 048,1 | 2 028,2         | 1 174,7 | 419,3             | 427,2          | 7,0                           | 19,8                             | 817,1   | 797,2               |
| Q2  | 2 078,3 | 2 057,4         | 1 183,9 | 425,3             | 439,6          | 8,6                           | 20,9                             | 832,0   | 811,1               |
| Q3  | 2 099,8 | 2 078,5         | 1 195,8 | 426,4             | 446,6          | 9,6                           | 21,3                             | 851,0   | 829,7               |
| <b>% HDP</b>  |         |                 |         |                   |                |                               |                                  |         |                     |
| 2005  | 100,0   | 98,5            | 57,3    | 20,5              | 20,5           | 0,3                           | 1,5                              | -       | -                   |
| <b>Zřetězené objemy (ceny předchozího roku, sezonně očištěné <sup>3)</sup>)</b> |         |                 |         |                   |                |                               |                                  |         |                     |
| <b>Mezičtvrtletní změna v %</b>   |         |                 |         |                   |                |                               |                                  |         |                     |
| 2005 Q3   | 0,6     | 0,5             | 0,7     | 0,6               | 1,4            | -                             | -                                | 2,6     | 2,5                 |
| Q4  | 0,4     | 0,7             | 0,1     | 0,4               | 0,6            | -                             | -                                | 0,7     | 1,6                 |
| 2006 Q1   | 0,8     | 0,4             | 0,7     | 0,9               | 1,0            | -                             | -                                | 3,8     | 2,8                 |
| Q2  | 1,0     | 1,0             | 0,3     | 0,1               | 2,3            | -                             | -                                | 1,1     | 1,1                 |
| Q3  | 0,5     | 0,7             | 0,6     | 0,8               | 0,8            | -                             | -                                | 1,7     | 2,1                 |
| <b>Meziroční změna v %</b>  |         |                 |         |                   |                |                               |                                  |         |                     |
| 2002  | 0,9     | 0,4             | 0,8     | 2,4               | -1,5           | -                             | -                                | 1,7     | 0,3                 |
| 2003  | 0,8     | 1,5             | 1,2     | 1,8               | 1,0            | -                             | -                                | 1,1     | 3,1                 |
| 2004  | 2,0     | 1,8             | 1,5     | 1,2               | 2,3            | -                             | -                                | 6,8     | 6,7                 |
| 2005  | 1,4     | 1,6             | 1,3     | 1,3               | 2,5            | -                             | -                                | 4,3     | 5,3                 |
| 2005 Q3   | 1,6     | 1,7             | 1,8     | 1,4               | 3,3            | -                             | -                                | 5,5     | 5,8                 |
| Q4  | 1,8     | 2,0             | 1,1     | 1,6               | 3,3            | -                             | -                                | 4,9     | 5,6                 |
| 2006 Q1   | 2,2     | 2,2             | 1,8     | 2,4               | 4,0            | -                             | -                                | 9,3     | 9,7                 |
| Q2  | 2,8     | 2,6             | 1,8     | 2,0               | 5,3            | -                             | -                                | 8,5     | 8,1                 |
| Q3  | 2,7     | 2,8             | 1,8     | 2,1               | 4,7            | -                             | -                                | 7,5     | 7,8                 |
| <b>Příspěvky k mezičtvrtletním procentním změnám HDP v procentních bodech</b>   |         |                 |         |                   |                |                               |                                  |         |                     |
| 2005 Q3   | 0,6     | 0,5             | 0,4     | 0,1               | 0,3            | -0,3                          | 0,1                              | -       | -                   |
| Q4  | 0,4     | 0,7             | 0,1     | 0,1               | 0,1            | 0,4                           | -0,3                             | -       | -                   |
| 2006 Q1   | 0,8     | 0,4             | 0,4     | 0,2               | 0,2            | -0,4                          | 0,4                              | -       | -                   |
| Q2  | 1,0     | 1,0             | 0,2     | 0,0               | 0,5            | 0,3                           | 0,0                              | -       | -                   |
| Q3  | 0,5     | 0,6             | 0,4     | 0,2               | 0,2            | 0,0                           | -0,1                             | -       | -                   |
| <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     | 1,4             | 0,7     | 0,4               | 0,2            | 0,2                           | -0,7                             | -       | -                   |
| 2004  | 2,0     | 1,8             | 0,9     | 0,2               | 0,5            | 0,2                           | 0,2                              | -       | -                   |
| 2005  | 1,4     | 1,6             | 0,8     | 0,3               | 0,5            | 0,1                           | -0,2                             | -       | -                   |
| 2005 Q3   | 1,6     | 1,6             | 1,0     | 0,3               | 0,7            | -0,4                          | 0,0                              | -       | -                   |
| Q4  | 1,8     | 2,0             | 0,6     | 0,3               | 0,7            | -0,3                          | -0,2                             | -       | -                   |
| 2006 Q1   | 2,2     | 2,2             | 1,1     | 0,5               | 0,8            | -0,2                          | 0,0                              | -       | -                   |
| Q2  | 2,8     | 2,6             | 1,0     | 0,4               | 1,1            | 0,1                           | 0,2                              | -       | -                   |
| Q3  | 2,7     | 2,7             | 1,0     | 0,4               | 1,0            | 0,3                           | 0,0                              | -       | -                   |

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  | 6 516,8                               | 153,1  | 1 381,1  | 373,8        | 1 388,9   | 1 747,9  | 1 472,0  | 734,4                       |
| 2003  | 6 703,3                               | 152,4  | 1 382,0  | 390,2        | 1 423,0   | 1 825,8  | 1 529,9  | 757,5                       |
| 2004  | 6 942,3                               | 156,6  | 1 427,7  | 413,8        | 1 473,4   | 1 894,0  | 1 576,9  | 793,5                       |
| 2005  | 7 161,0                               | 144,6  | 1 461,6  | 434,9        | 1 519,4   | 1 971,5  | 1 629,0  | 833,4                       |
| 2005 Q3   | 1 798,0                               | 36,0   | 366,6  | 109,8        | 382,5   | 495,8  | 407,3  | 210,5                       |
| Q4  | 1 815,0                               | 36,5   | 368,6  | 112,5        | 382,9   | 500,4  | 414,1  | 214,7                       |
| 2006 Q1   | 1 830,6                               | 36,1   | 374,3  | 114,2        | 385,6   | 507,1  | 413,3  | 217,4                       |
| Q2  | 1 857,1                               | 36,9   | 377,8  | 117,4        | 391,2   | 513,8  | 420,0  | 221,1                       |
| Q3  | 1 877,6                               | 37,1   | 381,7  | 120,6        | 395,1   | 522,6  | 420,4  | 222,1                       |
| <i>% přidané hodnoty</i>  |                                       |  |  |              |   |  |  |                             |
| 2005  | 100,0                                 | 2,0  | 20,4   | 6,1          | 21,2  | 27,5   | 22,7   | -                           |
| <b>Zřetěžené objemy (ceny předchozího roku, sezonně očištěné <sup>1)</sup>)</b>           |                                       |  |  |              |   |  |  |                             |
| <i>Mezičtvrtletní změna v %</i>   |                                       |  |  |              |   |  |  |                             |
| 2005 Q3   | 0,5                                   | 0,3  | 0,7  | 0,3          | 0,7   | 0,6  | 0,2  | 1,5                         |
| Q4  | 0,4                                   | 0,8  | 0,5  | 1,0          | 0,5   | 0,1  | 0,2  | 0,4                         |
| 2006 Q1   | 0,8                                   | -2,2   | 1,5  | -0,3         | 0,8   | 1,2  | 0,4  | 0,8                         |
| Q2  | 1,1                                   | 1,4  | 1,5  | 2,4          | 1,3   | 1,0  | 0,3  | 0,2                         |
| Q3  | 0,6                                   | 0,2  | 0,8  | 0,7          | 0,7   | 0,5  | 0,3  | 0,2                         |
| <i>Meziroční změna v %</i>  |                                       |  |  |              |   |  |  |                             |
| 2002  | 0,9                                   | -0,8   | -0,3   | 0,0          | 1,2   | 1,5  | 1,6  | 0,2                         |
| 2003  | 0,7                                   | -5,7   | 0,2  | 0,3          | 0,0   | 1,7  | 1,3  | 1,5                         |
| 2004  | 2,1                                   | 11,7   | 2,2  | 1,3          | 2,6   | 1,5  | 1,5  | 0,8                         |
| 2005  | 1,4                                   | -5,5   | 1,3  | 0,8          | 1,8   | 2,1  | 1,0  | 1,2                         |
| 2005 Q3   | 1,6                                   | -6,0   | 1,3  | 1,6          | 2,2   | 2,1  | 1,2  | 2,2                         |
| Q4  | 1,7                                   | -5,7   | 2,2  | 1,8          | 2,0   | 2,3  | 1,2  | 2,1                         |
| 2006 Q1   | 2,1                                   | -2,6   | 3,3  | 2,2          | 2,7   | 2,1  | 0,9  | 2,9                         |
| Q2  | 2,8                                   | 0,3  | 4,1  | 3,4          | 3,4   | 3,0  | 1,1  | 2,9                         |
| Q3  | 2,9                                   | 0,2  | 4,2  | 3,8          | 3,4   | 2,8  | 1,2  | 1,6                         |
| <i>Příspěvky k mezičtvrtletním procentním změnám přidané hodnoty v procentních bodech</i> |                                       |  |  |              |   |  |  |                             |
| 2005 Q3   | 0,5                                   | 0,0  | 0,1  | 0,0          | 0,1   | 0,2  | 0,0  | -                           |
| Q4  | 0,4                                   | 0,0  | 0,1  | 0,1          | 0,1   | 0,0  | 0,0  | -                           |
| 2006 Q1   | 0,8                                   | 0,0  | 0,3  | 0,0          | 0,2   | 0,3  | 0,1  | -                           |
| Q2  | 1,1                                   | 0,0  | 0,3  | 0,1          | 0,3   | 0,3  | 0,1  | -                           |
| Q3  | 0,6                                   | 0,0  | 0,2  | 0,0          | 0,2   | 0,1  | 0,1  | -                           |
| <i>Příspěvky k meziroční změně v % přidané hodnoty v procentních bodech</i>               |                                       |  |  |              |   |  |  |                             |
| 2002  | 0,9                                   | 0,0  | -0,1   | 0,0          | 0,3   | 0,4  | 0,4  | -                           |
| 2003  | 0,7                                   | -0,1   | 0,1  | 0,0          | 0,0   | 0,5  | 0,3  | -                           |
| 2004  | 2,1                                   | 0,3  | 0,5  | 0,1          | 0,5   | 0,4  | 0,3  | -                           |
| 2005  | 1,4                                   | -0,1   | 0,3  | 0,0          | 0,4   | 0,6  | 0,2  | -                           |
| 2005 Q3   | 1,6                                   | -0,1   | 0,3  | 0,1          | 0,5   | 0,6  | 0,3  | -                           |
| Q4  | 1,7                                   | -0,1   | 0,4  | 0,1          | 0,4   | 0,6  | 0,3  | -                           |
| 2006 Q1   | 2,1                                   | -0,1   | 0,7  | 0,1          | 0,6   | 0,6  | 0,2  | -                           |
| Q2  | 2,8                                   | 0,0  | 0,8  | 0,2          | 0,7   | 0,8  | 0,2  | -                           |
| Q3  | 2,9                                   | 0,0  | 0,9  | 0,2          | 0,7   | 0,8  | 0,3  | -                           |

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

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

## 5.2 Nabídka a poptávka

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

### 3. Průmyslová výroba

|                                     | Celkem |       | Průmysl kromě stavebnictví           |        |   |        |                             |                      |                            |                     | Stavebnictví |      |    |            |
|-------------------------------------|--------|-------|--------------------------------------|--------|---|--------|-----------------------------|----------------------|----------------------------|---------------------|--------------|------|----|------------|
|                                     | 1      | 2     | Celkem<br>(s.a. index<br>2000 = 100) | Celkem | Průmysl kromě stavebnictví a energetiky |        |                             |                      |                            |                     | Energetika   | 11   | 12 |            |
|                                     |        |       |                                      |        | Zpracovatel-<br>ský průmysl             | Celkem | Výrobky pro<br>mezispotřebu | Investiční<br>statky | Spotřební zboží            |                     |              |      |    |            |
|                                     |        |       |                                      |        |   |        |                             |                      | Celkem<br>době<br>spotřeby | Dlouho-<br>spotřeby |              |      |    | Krátkodobé |
| 3                                   | 4      | 5     | 6                                    | 7      | 8                                       | 9      | 10                          |                      |                            |                     |              |      |    |            |
| 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 |    |            |
| 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                                | 2,1    | 102,3 | 2,0                                  | 2,1    | 1,9                                     | 2,2    | 3,3                         | 0,5                  | 0,1                        | 0,6                 | 2,0          | -0,1 |    |            |
| 2005                                | 1,1    | 103,6 | 1,2                                  | 1,3    | 1,1                                     | 0,8    | 2,6                         | 0,5                  | -0,9                       | 0,8                 | 1,3          | -0,1 |    |            |
| 2005 Q4                             | 1,9    | 104,9 | 2,1                                  | 2,3    | 2,3                                     | 2,4    | 3,0                         | 1,2                  | 1,9                        | 1,1                 | 2,0          | 0,8  |    |            |
| 2006 Q1                             | 3,7    | 106,0 | 3,4                                  | 3,5    | 3,4                                     | 2,9    | 5,0                         | 2,1                  | 2,4                        | 2,0                 | 3,7          | 1,5  |    |            |
| Q2                                  | 3,0    | 107,3 | 4,1                                  | 4,2    | 4,5                                     | 5,7    | 5,3                         | 2,4                  | 3,8                        | 2,2                 | 0,8          | 3,5  |    |            |
| Q3                                  | .      | 108,2 | 3,9                                  | 4,2    | 4,1                                     | 5,5    | 5,0                         | 1,7                  | 5,0                        | 1,2                 | 2,2          | .    |    |            |
| 2006 dub                            | 0,4    | 106,0 | 2,0                                  | 1,0    | 1,0                                     | 2,9    | 2,6                         | 0,4                  | -0,6                       | 0,5                 | 1,4          | 1,7  |    |            |
| kvěť                                | 4,2    | 107,9 | 5,5                                  | 6,3    | 6,6                                     | 6,9    | 8,1                         | 4,2                  | 8,2                        | 3,5                 | -0,7         | 5,0  |    |            |
| čec                                 | 4,3    | 107,9 | 4,8                                  | 5,1    | 5,9                                     | 7,3    | 5,2                         | 2,7                  | 4,0                        | 2,5                 | 1,7          | 3,6  |    |            |
| čec                                 | .      | 107,4 | 3,4                                  | 3,6    | 3,7                                     | 5,0    | 3,9                         | 1,5                  | 3,3                        | 1,2                 | 2,2          | .    |    |            |
| srp                                 | .      | 109,4 | 6,0                                  | 6,4    | 6,1                                     | 8,5    | 7,3                         | 2,8                  | 10,1                       | 1,9                 | 3,1          | .    |    |            |
| září                                | .      | 107,8 | 2,9                                  | 3,0    | 2,9                                     | 3,8    | 4,5                         | 1,0                  | 3,7                        | 0,5                 | 1,4          | .    |    |            |
| <i>Meziměsíční změna v % (s.a.)</i> |        |       |                                      |        |   |        |                             |                      |                            |                     |              |      |    |            |
| 2006 dub                            | -1,2   | -     | -0,4                                 | -0,1   | -0,8                                    | 0,1    | -0,7                        | -0,4                 | -0,6                       | -0,3                | -2,4         | 1,5  |    |            |
| kvěť                                | 2,0    | -     | 1,7                                  | 2,1    | 2,4                                     | 2,2    | 2,8                         | 1,7                  | 4,3                        | 1,3                 | -1,7         | 2,2  |    |            |
| čec                                 | 0,2    | -     | 0,1                                  | -0,1   | 0,1                                     | 0,3    | -0,7                        | -0,5                 | -1,4                       | -0,3                | 3,2          | -0,4 |    |            |
| čec                                 | .      | -     | -0,5                                 | -0,6   | -0,9                                    | -0,8   | -0,3                        | -0,5                 | -0,5                       | -0,6                | 0,8          | .    |    |            |
| srp                                 | .      | -     | 1,9                                  | 2,3    | 2,2                                     | 3,2    | 2,1                         | 1,5                  | 4,9                        | 0,9                 | -1,0         | .    |    |            |
| září                                | .      | -     | -1,5                                 | -1,7   | -1,7                                    | -2,9   | -0,9                        | -1,2                 | -4,3                       | -0,7                | -0,5         | .    |    |            |

### 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><br>(běžné ceny) |        | Zpracovatelský průmysl<br>(běžné ceny) |        | Běžné ceny         | Stálé ceny                            |        |                                |                               |                        |      | Celkem<br>(s.a.),<br>v tis. <sup>3)</sup> | Celkem |
|                                     | Celkem<br>(s.a., index<br>2000 = 100)                | Celkem | Celkem<br>(s.a., index<br>2000 = 100)  | Celkem | Celkem             | Celkem<br>(s.a., index<br>2000 = 100) | Celkem | Potraviny,<br>nápoje,<br>tabák | Nepotravinářský průmysl       |                        |      |   |        |
|                                     |  |        |  |        |                    |                                       |        |                                | Textilie,<br>odívání,<br>obuv | Zařízení<br>domácností |      |   |        |
| 1                                   | 2  | 3      | 4                                      | 5      | 6                  | 7                                     | 8      | 9                              | 10                            | 11                     | 12   | 13  |        |
| 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 |   |        |
| 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                                | 110,7  | 4,6    | 110,7                                  | 3,7    | 2,2                | 106,6                                 | 1,3    | 0,7                            | 1,7                           | 2,3                    | 1,3  | 936                                       | 1,5    |
| 2005 Q4                             | 117,3  | 7,4    | 113,2                                  | 4,2    | 2,3                | 107,2                                 | 1,3    | 0,6                            | 1,8                           | 2,8                    | 1,7  | 935                                       | -1,1   |
| 2006 Q1                             | 117,3  | 11,9   | 115,5                                  | 9,0    | 2,2                | 107,3                                 | 0,8    | 0,3                            | 1,2                           | 1,7                    | 2,2  | 946                                       | 2,0    |
| Q2                                  | 118,5  | 7,9    | 118,2                                  | 6,4    | 3,0                | 107,9                                 | 1,6    | 0,7                            | 2,4                           | 2,7                    | 3,4  | 957                                       | 2,4    |
| Q3                                  | 122,8  | 10,3   | 119,9                                  | 6,5    | 3,3                | 108,6                                 | 1,8    | 1,1                            | 2,4                           | 3,2                    | 4,3  | 936                                       | -1,9   |
| 2006 kvěť                           | 120,4  | 14,8   | 120,1                                  | 13,3   | 3,1                | 107,8                                 | 1,5    | -0,1                           | 3,0                           | 4,5                    | 4,7  | 968                                       | 8,9    |
| čec                                 | 117,9  | 5,6    | 118,2                                  | 6,4    | 2,8                | 108,0                                 | 1,3    | 0,8                            | 1,7                           | 1,9                    | 2,4  | 949                                       | -2,5   |
| čec                                 | 120,3  | 9,8    | 118,8                                  | 7,2    | 3,6                | 108,5                                 | 1,9    | 2,1                            | 1,8                           | 2,0                    | 2,7  | 918                                       | -4,7   |
| srp                                 | 124,8  | 14,5   | 120,9                                  | 9,2    | 3,9                | 109,2                                 | 2,5    | 0,6                            | 3,9                           | 7,4                    | 5,8  | 937                                       | -1,2   |
| září                                | 123,3  | 7,6    | 119,9                                  | 3,7    | 2,3                | 108,2                                 | 1,1    | 0,5                            | 1,7                           | 0,6                    | 4,7  | 953                                       | 0,8    |
| říj                                 | .  | .      | .                                      | .      | 2,5                | 108,5                                 | 1,1    | -0,8                           | 2,2                           | .                      | .    | 940                                       | -0,3   |
| <i>Meziměsíční změna v % (s.a.)</i> |  |        |  |        |                    |                                       |        |                                |                               |                        |      |   |        |
| 2006 kvěť                           | -  | 2,7    | -                                      | 3,1    | 0,4                | -                                     | 0,0    | -0,5                           | 0,4                           | 1,1                    | 1,2  | -   | 1,3    |
| čec                                 | -  | -2,1   | -                                      | -1,6   | 0,2                | -                                     | 0,1    | 0,6                            | -0,3                          | -0,7                   | -0,7 | -   | -1,9   |
| čec                                 | -  | 2,0    | -                                      | 0,6    | 0,6                | -                                     | 0,4    | 0,7                            | 0,1                           | 0,3                    | 0,3  | -   | -3,3   |
| srp                                 | -  | 3,8    | -                                      | 1,7    | 0,7                | -                                     | 0,7    | -0,7                           | 1,7                           | 3,6                    | 2,7  | -   | 2,1    |
| září                                | -  | -1,3   | -                                      | -0,8   | -0,9               | -                                     | -1,0   | -0,2                           | -1,4                          | -4,3                   | -0,8 | -   | 1,8    |
| říj                                 | -  | .      | -                                      | .      | 0,4                | -                                     | 0,3    | 0,0                            | 0,4                           | .                      | .    | -   | -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   |                 |                         |                  | Ukazatel důvěry spotřebitelů <sup>3)</sup> |                      |   |   |                                       |                               |
|----------|--|--------------------------|-----------------|-------------------------|------------------|--|----------------------|---|---|---------------------------------------|-------------------------------|
|          |  | Ukazatel důvěry průmyslu |                 |                         |                  | Využití kapacity (v %) <sup>4)</sup>       | Celkem <sup>5)</sup> | Finanční situace v příštích 12 měsících | Ekonomická situace v příštích 12 měsících | Nezaměstnanost v příštích 12 měsících | Úspory v příštích 12 měsících |
|          |  | Celkem <sup>5)</sup>     | Stav objednávek | Zásoby hotových výrobků | Očekávaná výroba |  |                      |   |   |                                       |                               |
|          | 1  | 2                        | 3               | 4                       | 5                | 6  | 7                    | 8                                       | 9   | 10                                    | 11                            |
| 2002     | 94,9   | -11                      | -25             | 11                      | 3                | 81,0                                       | -11                  | -1                                      | -11                                       | 26                                    | -4                            |
| 2003     | 93,7   | -10                      | -25             | 10                      | 4                | 80,8                                       | -18                  | -5                                      | -20                                       | 37                                    | -10                           |
| 2004     | 99,8   | -5                       | -16             | 8                       | 10               | 81,5                                       | -14                  | -4                                      | -14                                       | 30                                    | -9                            |
| 2005     | 98,4   | -7                       | -17             | 11                      | 6                | 81,2                                       | -14                  | -4                                      | -15                                       | 28                                    | -9                            |
| 2005 Q3  | 98,0   | -7                       | -17             | 11                      | 6                | 80,9                                       | -15                  | -4                                      | -17                                       | 29                                    | -9                            |
| Q4       | 100,6  | -6                       | -15             | 10                      | 7                | 81,5                                       | -13                  | -4                                      | -15                                       | 22                                    | -9                            |
| 2006 Q1  | 103,0  | -2                       | -9              | 9                       | 11               | 82,2                                       | -11                  | -3                                      | -11                                       | 20                                    | -9                            |
| Q2       | 107,2  | 2                        | 0               | 6                       | 13               | 83,0                                       | -10                  | -3                                      | -10                                       | 16                                    | -9                            |
| Q3       | 108,8  | 4                        | 3               | 5                       | 12               | 83,8                                       | -8                   | -3                                      | -10                                       | 12                                    | -8                            |
| 2006 čen | 107,8  | 3                        | 2               | 5                       | 13               | -  | -9                   | -4                                      | -11                                       | 13                                    | -10                           |
| čec      | 108,6  | 4                        | 3               | 5                       | 13               | 83,6                                       | -8                   | -4                                      | -10                                       | 13                                    | -7                            |
| srp      | 108,5  | 2                        | 3               | 5                       | 10               | -  | -9                   | -4                                      | -10                                       | 11                                    | -10                           |
| září     | 109,3  | 4                        | 4               | 4                       | 13               | -  | -8                   | -3                                      | -9  | 12                                    | -7                            |
| říj      | 110,4  | 5                        | 5               | 4                       | 14               | 83,9                                       | -8                   | -3                                      | -8  | 11                                    | -9                            |
| list     | 110,3  | 6                        | 6               | 4                       | 16               | -  | -7                   | -3                                      | -7  | 10                                    | -9                            |

|          | Ukazatel důvěry stavebnictví |                 |                        | Ukazatel důvěry maloobchodu |                                |             |                                 | Ukazatel důvěry služeb |                     |                                |                                    |
|----------|------------------------------|-----------------|------------------------|-----------------------------|--------------------------------|-------------|---------------------------------|------------------------|---------------------|--------------------------------|------------------------------------|
|          | Celkem <sup>5)</sup>         | Stav objednávek | Očekávaná zaměstnanost | Celkem <sup>5)</sup>        | Současná podnikatelská situace | Objem zásob | Očekávaná podnikatelská situace | Celkem <sup>5)</sup>   | Podnikatelské klima | Poptávka v uplynulých měsících | Poptávka v nadcházejících měsících |
|          | 12                           | 13              | 14                     | 15                          | 16                             | 17          | 18                              | 19                     | 20                  | 21                             | 22                                 |
| 2002     | -15                          | -22             | -8                     | -14                         | -16                            | 16          | -9                              | 3                      | -2                  | -4                             | 15                                 |
| 2003     | -16                          | -23             | -9                     | -10                         | -12                            | 16          | -1                              | 4                      | -5                  | 3                              | 14                                 |
| 2004     | -12                          | -20             | -4                     | -8                          | -12                            | 14          | 1                               | 11                     | 7                   | 8                              | 18                                 |
| 2005     | -7                           | -12             | -2                     | -7                          | -13                            | 13          | 4                               | 11                     | 5                   | 10                             | 18                                 |
| 2005 Q3  | -7                           | -13             | -1                     | -7                          | -12                            | 14          | 4                               | 11                     | 5                   | 10                             | 17                                 |
| Q4       | -3                           | -8              | 2                      | -5                          | -9                             | 15          | 10                              | 14                     | 10                  | 13                             | 19                                 |
| 2006 Q1  | -2                           | -8              | 3                      | -3                          | -4                             | 15          | 9                               | 15                     | 10                  | 14                             | 20                                 |
| Q2       | -1                           | -6              | 4                      | 1                           | 1                              | 14          | 16                              | 19                     | 14                  | 18                             | 24                                 |
| Q3       | 3                            | -2              | 7                      | 2                           | 5                              | 13          | 14                              | 20                     | 14                  | 19                             | 26                                 |
| 2006 čen | -1                           | -5              | 4                      | 2                           | 3                              | 12          | 17                              | 19                     | 14                  | 19                             | 24                                 |
| čec      | 2                            | -2              | 5                      | 0                           | 2                              | 15          | 12                              | 20                     | 16                  | 18                             | 26                                 |
| srp      | 2                            | -4              | 8                      | 3                           | 6                              | 13          | 15                              | 21                     | 14                  | 21                             | 28                                 |
| září     | 4                            | 0               | 9                      | 3                           | 8                              | 12          | 15                              | 18                     | 12                  | 19                             | 24                                 |
| říj      | 3                            | -2              | 6                      | 4                           | 9                              | 13          | 14                              | 21                     | 14                  | 23                             | 26                                 |
| list     | 3                            | -4              | 10                     | 3                           | 11                             | 13          | 12                              | 19                     | 13                  | 19                             | 26                                 |

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 | 84,6                   | 15,4                             | 4,3  | 17,7   | 7,5          | 24,9  | 15,0   | 30,4   |
|  | 1                  | 2     | 3                      | 4                                | 5  | 6  | 7            | 8   | 9  | 10   |
| 2002                                   | 134,862            | 0,7   | 0,8                    | 0,3                              | -1,8   | -1,2   | -0,1         | 0,6   | 2,0  | 2,0  |
| 2003                                   | 135,461            | 0,4   | 0,5                    | 0,0                              | -2,7   | -1,4   | 0,8          | 0,7   | 0,7  | 1,7  |
| 2004                                   | 136,421            | 0,7   | 0,7                    | 0,8                              | -1,7   | -1,4   | 1,4          | 0,9   | 1,9  | 1,5  |
| 2005                                   | 137,471            | 0,8   | 0,9                    | -0,2                             | -1,7   | -1,2   | 2,5          | 0,8   | 2,1  | 1,2  |
| 2005 Q2                                | 137,269            | 0,7   | 0,8                    | 0,3                              | -1,3   | -1,6   | 2,7          | 0,8   | 1,8  | 1,3  |
| Q3                                     | 137,543            | 0,7   | 0,9                    | -0,7                             | -2,1   | -0,9   | 1,7          | 0,4   | 2,1  | 1,3  |
| Q4                                     | 137,999            | 0,7   | 1,0                    | -0,8                             | -1,0   | -1,2   | 2,3          | 0,6   | 2,6  | 0,8  |
| 2006 Q1                                | 138,451            | 1,0   | 1,1                    | 0,4                              | -0,5   | -1,0   | 2,3          | 0,7   | 2,9  | 1,3  |
| Q2                                     | 139,005            | 1,2   | 1,3                    | 0,7                              | 0,4  | -0,6   | 2,4          | 1,1   | 3,4  | 1,1  |
| <i>Mezičtvrtletní změna v % (s.a.)</i> |                    |       |                        |                                  |  |  |              |   |  |  |
| 2005 Q2                                | 0,195              | 0,1   | 0,2                    | 0,0                              | 0,1  | -0,4   | 0,6          | -0,1  | 0,4  | 0,4  |
| Q3                                     | 0,274              | 0,2   | 0,3                    | -0,2                             | 0,0  | -0,1   | 0,0          | 0,0   | 0,7  | 0,4  |
| Q4                                     | 0,456              | 0,3   | 0,4                    | 0,1                              | 0,1  | -0,2   | 1,1          | 0,4   | 1,1  | 0,1  |
| 2006 Q1                                | 0,452              | 0,3   | 0,3                    | 0,7                              | -0,6   | -0,2   | 0,6          | 0,3   | 0,6  | 0,6  |
| Q2                                     | 0,554              | 0,4   | 0,4                    | 0,4                              | 0,9  | 0,0  | 0,7          | 0,4   | 1,0  | 0,2  |

**2. Nezaměstnanost**

(sezonně očištěná)

|                         | Celkem      |                 | Podle věku <sup>3)</sup> |                 |             |                 | Podle pohlaví <sup>4)</sup> |                 |             |                 |
|-------------------------|-------------|-----------------|--------------------------|-----------------|-------------|-----------------|-----------------------------|-----------------|-------------|-----------------|
|                         | V milionech | z pracovní síly | Dospělí                  |                 | Mladí       |                 | Muži                        |                 | Ženy        |                 |
|                         |             |                 | V milionech              | z pracovní síly | V milionech | z pracovní síly | V milionech                 | z pracovní síly | V milionech | z pracovní síly |
| podíl v % <sup>2)</sup> | 100,0       |                 | 75,6                     |                 | 24,4        |                 | 48,5                        |                 | 51,5        |                 |
|                         | 1           | 2               | 3                        | 4               | 5           | 6               | 7                           | 8               | 9           | 10              |
| 2002                    | 11,698      | 8,2             | 8,614                    | 6,9             | 3,084       | 17,1            | 5,499                       | 6,8             | 6,199       | 10,0            |
| 2003                    | 12,482      | 8,7             | 9,289                    | 7,4             | 3,193       | 17,9            | 5,958                       | 7,4             | 6,524       | 10,4            |
| 2004                    | 12,832      | 8,8             | 9,623                    | 7,5             | 3,210       | 18,2            | 6,169                       | 7,6             | 6,664       | 10,5            |
| 2005                    | 12,658      | 8,6             | 9,564                    | 7,4             | 3,094       | 17,8            | 6,135                       | 7,5             | 6,522       | 10,1            |
| 2005 Q3                 | 12,435      | 8,5             | 9,436                    | 7,3             | 3,000       | 17,4            | 6,060                       | 7,4             | 6,375       | 9,9             |
| Q4                      | 12,454      | 8,5             | 9,425                    | 7,3             | 3,029       | 17,6            | 5,934                       | 7,2             | 6,519       | 10,1            |
| 2006 Q1                 | 12,050      | 8,2             | 9,082                    | 7,0             | 2,969       | 17,2            | 5,779                       | 7,0             | 6,271       | 9,7             |
| Q2                      | 11,589      | 7,9             | 8,774                    | 6,7             | 2,816       | 16,4            | 5,607                       | 6,8             | 5,982       | 9,2             |
| Q3                      | 11,492      | 7,8             | 8,648                    | 6,6             | 2,844       | 16,6            | 5,477                       | 6,6             | 6,016       | 9,2             |
| 2006 kvěť               | 11,575      | 7,8             | 8,770                    | 6,7             | 2,805       | 16,3            | 5,609                       | 6,8             | 5,966       | 9,2             |
| čec                     | 11,528      | 7,8             | 8,732                    | 6,7             | 2,796       | 16,3            | 5,562                       | 6,7             | 5,966       | 9,2             |
| čec                     | 11,489      | 7,8             | 8,668                    | 6,6             | 2,821       | 16,4            | 5,511                       | 6,7             | 5,978       | 9,2             |
| srp                     | 11,521      | 7,8             | 8,666                    | 6,6             | 2,855       | 16,6            | 5,496                       | 6,6             | 6,025       | 9,3             |
| září                    | 11,467      | 7,8             | 8,611                    | 6,6             | 2,856       | 16,6            | 5,423                       | 6,6             | 6,044       | 9,3             |
| říj                     | 11,406      | 7,7             | 8,565                    | 6,6             | 2,841       | 16,6            | 5,361                       | 6,5             | 6,045       | 9,3             |

Zdroj: Eurostat.

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

2) Za rok 2005.

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

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



# VLÁDNÍ FINANCE

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

### 1. Eurozóna – příjmy

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

### 2. Eurozóna – výdaje

|      | Celkem |      | Běžné výdaje         |               |       |                 |                 |        |                        | Kapitálové výdaje |                      |                        |     | Memo:<br>Primární<br>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 | 49,6   | 46,0 | 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 | 48,8   | 45,1 | 10,6                 | 4,7           | 4,6   | 25,2            | 22,2            | 2,1    | 0,5                    | 3,8               | 2,4                  | 1,4                    | 0,1 | 44,2                                      |
| 1999 | 48,4   | 44,5 | 10,6                 | 4,8           | 4,0   | 25,1            | 22,1            | 2,1    | 0,5                    | 3,9               | 2,5                  | 1,4                    | 0,1 | 44,3                                      |
| 2000 | 47,6   | 43,9 | 10,4                 | 4,8           | 3,9   | 24,8            | 21,7            | 2,0    | 0,5                    | 3,8               | 2,5                  | 1,3                    | 0,0 | 43,7                                      |
| 2001 | 47,7   | 43,8 | 10,3                 | 4,8           | 3,8   | 24,9            | 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                 | 5,0           | 3,3   | 25,5            | 22,7            | 1,9    | 0,5                    | 4,0               | 2,5                  | 1,4                    | 0,1 | 44,9                                      |
| 2004 | 47,6   | 43,8 | 10,4                 | 5,0           | 3,1   | 25,2            | 22,5            | 1,8    | 0,5                    | 3,8               | 2,5                  | 1,4                    | 0,0 | 44,5                                      |
| 2005 | 47,6   | 43,7 | 10,4                 | 5,1           | 3,0   | 25,3            | 22,5            | 1,7    | 0,5                    | 3,9               | 2,5                  | 1,4                    | 0,0 | 44,6                                      |

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

|      | Schodek (-)/přebytek (+) |                           |                          |                         |                              | Primární schodek (-)/přebytek (+) | Spotřeba vlády <sup>4)</sup> |                      |              |  |                           |               |                     |                       |
|------|--------------------------|---------------------------|--------------------------|-------------------------|------------------------------|-----------------------------------|------------------------------|----------------------|--------------|--|---------------------------|---------------|---------------------|-----------------------|
|      | Celkem                   | Ústřední vládní instituce | Národní vládní instituce | Místní vládní instituce | Fondy sociálního zabezpečení |                                   | Celkem                       | Náhrady zaměstnancům | Mezispotřeba | Naturální transfery přes tržní výrobce | Spotřeba fixního kapitálu | Tržby (mínus) | Kolektivní spotřeba | Individuální spotřeba |
|      |                          |                           |                          |                         |                              |                                   |                              |                      |              |  |                           |               |                     |                       |
| 1997 | -2,6                     | -2,4                      | -0,4                     | 0,1                     | 0,1                          | 2,4                               | 20,1                         | 10,9                 | 4,8          | 4,8                                    | 1,9                       | 2,3           | 8,4                 | 11,7                  |
| 1998 | -2,3                     | -2,2                      | -0,2                     | 0,1                     | 0,1                          | 2,3                               | 19,7                         | 10,6                 | 4,7          | 4,8                                    | 1,9                       | 2,3           | 8,2                 | 11,5                  |
| 1999 | -1,4                     | -1,7                      | -0,1                     | 0,1                     | 0,4                          | 2,7                               | 19,9                         | 10,6                 | 4,8          | 4,9                                    | 1,9                       | 2,3           | 8,3                 | 11,6                  |
| 2000 | -1,0                     | -1,4                      | -0,1                     | 0,1                     | 0,5                          | 2,9                               | 19,8                         | 10,4                 | 4,8          | 4,9                                    | 1,9                       | 2,2           | 8,2                 | 11,6                  |
| 2001 | -1,9                     | -1,7                      | -0,4                     | -0,1                    | 0,3                          | 1,9                               | 19,9                         | 10,3                 | 4,8          | 5,0                                    | 1,9                       | 2,2           | 8,1                 | 11,7                  |
| 2002 | -2,6                     | -2,1                      | -0,5                     | -0,2                    | 0,2                          | 0,9                               | 20,3                         | 10,4                 | 4,9          | 5,1                                    | 1,9                       | 2,1           | 8,2                 | 12,0                  |
| 2003 | -3,1                     | -2,4                      | -0,5                     | -0,2                    | 0,0                          | 0,2                               | 20,5                         | 10,5                 | 5,0          | 5,2                                    | 1,9                       | 2,1           | 8,3                 | 12,2                  |
| 2004 | -2,8                     | -2,4                      | -0,3                     | -0,2                    | 0,1                          | 0,3                               | 20,4                         | 10,4                 | 5,0          | 5,2                                    | 1,9                       | 2,1           | 8,3                 | 12,2                  |
| 2005 | -2,5                     | -2,2                      | -0,3                     | -0,2                    | 0,2                          | 0,5                               | 20,5                         | 10,4                 | 5,1          | 5,2                                    | 1,9                       | 2,2           | 8,2                 | 12,3                  |

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

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

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

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

2) Fiskální břemeno zahrnuje daně a sociální příspěvky.

3) Zahrnuje celkové výdaje mínus výdaje na úroky.

4) Odpovídá výdajům na konečnou spotřebu (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                     | 47,3                    | 58,3                            | 30,3 | 12,1                       | 15,9            | 16,8                           |
| 1997 | 74,1   | 2,8               | 16,0   | 6,5                     | 48,8                    | 55,4                            | 28,3 | 13,6                       | 13,5            | 18,7                           |
| 1998 | 72,8   | 2,7               | 15,1   | 5,6                     | 49,3                    | 52,1                            | 26,4 | 14,5                       | 11,2            | 20,7                           |
| 1999 | 72,0   | 2,9               | 14,2   | 4,2                     | 50,6                    | 48,5                            | 25,4 | 12,0                       | 11,2            | 23,4                           |
| 2000 | 69,4   | 2,7               | 13,1   | 3,6                     | 50,0                    | 44,1                            | 22,0 | 11,0                       | 11,0            | 25,3                           |
| 2001 | 68,3   | 2,8               | 12,3   | 4,0                     | 49,2                    | 42,1                            | 20,6 | 10,4                       | 11,1            | 26,2                           |
| 2002 | 68,2   | 2,7               | 11,7   | 4,6                     | 49,2                    | 40,2                            | 19,2 | 9,9                        | 11,1            | 28,0                           |
| 2003 | 69,3   | 2,1               | 12,3   | 5,0                     | 49,9                    | 39,1                            | 19,2 | 10,3                       | 9,6             | 30,2                           |
| 2004 | 69,8   | 2,2               | 11,9   | 5,1                     | 50,7                    | 37,3                            | 18,2 | 10,0                       | 9,1             | 32,6                           |
| 2005 | 70,8   | 2,4               | 11,8   | 4,9                     | 51,6                    | 35,4                            | 17,1 | 10,3                       | 8,0             | 35,4                           |

### 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   | 62,9                      | 5,9                      | 5,7                     | 0,5                          | 11,6              | 63,5      | 8,6                      | 19,1               | 25,7                 | 30,2      | 73,1                                    | 2,0          |
| 1997 | 74,1   | 62,1                      | 6,1                      | 5,4                     | 0,6                          | 9,9               | 64,2      | 8,5                      | 18,3               | 25,3                 | 30,5      | 72,1                                    | 2,0          |
| 1998 | 72,8   | 61,1                      | 6,1                      | 5,2                     | 0,4                          | 8,9               | 63,9      | 7,6                      | 15,8               | 26,4                 | 30,6      | 70,9                                    | 1,8          |
| 1999 | 72,0   | 60,5                      | 6,0                      | 5,1                     | 0,4                          | 7,7               | 64,3      | 6,6                      | 13,6               | 28,0                 | 30,4      | 69,8                                    | 2,1          |
| 2000 | 69,4   | 58,2                      | 5,9                      | 4,9                     | 0,4                          | 6,8               | 62,6      | 5,9                      | 13,4               | 28,0                 | 28,0      | 67,5                                    | 1,9          |
| 2001 | 68,3   | 57,1                      | 6,1                      | 4,8                     | 0,4                          | 7,2               | 61,2      | 5,0                      | 13,7               | 26,8                 | 27,8      | 66,7                                    | 1,7          |
| 2002 | 68,2   | 56,7                      | 6,3                      | 4,8                     | 0,4                          | 8,2               | 60,0      | 5,0                      | 15,4               | 25,3                 | 27,5      | 66,7                                    | 1,5          |
| 2003 | 69,3   | 57,0                      | 6,6                      | 5,1                     | 0,6                          | 8,5               | 60,8      | 5,0                      | 14,4               | 26,1                 | 28,9      | 68,2                                    | 1,1          |
| 2004 | 69,8   | 57,5                      | 6,7                      | 5,2                     | 0,4                          | 8,5               | 61,4      | 4,7                      | 14,3               | 26,6                 | 28,9      | 68,8                                    | 1,1          |
| 2005 | 70,8   | 58,1                      | 6,8                      | 5,4                     | 0,5                          | 8,7               | 62,1      | 4,7                      | 14,7               | 26,1                 | 30,0      | 69,6                                    | 1,2          |

### 3. Země eurozóny

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

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 | Krátkodobé cenné papíry | Dlouhodobé 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    | 2,5                         | 0,0                        | -0,3                               | -0,2                            | 0,0               | -0,3   | -1,1                    | 3,3                     | -0,6                            | -0,8 | 1,9                          | 2,6                            |
| 1998 | 1,8    | 2,2                         | -0,2                       | 0,0                                | -0,1                            | 0,1               | -0,3   | -0,6                    | 2,6                     | -0,9                            | -0,7 | 1,5                          | 2,7                            |
| 1999 | 2,0    | 1,6                         | 0,4                        | 0,0                                | -0,1                            | 0,2               | -0,2   | -1,2                    | 3,1                     | -1,6                            | 0,0  | -2,0                         | 3,6                            |
| 2000 | 1,0    | 1,1                         | 0,0                        | 0,0                                | -0,1                            | 0,0               | -0,5   | -0,4                    | 1,9                     | -2,0                            | -2,1 | -0,3                         | 3,0                            |
| 2001 | 1,9    | 1,9                         | -0,1                       | 0,1                                | 0,0                             | 0,2               | -0,2   | 0,5                     | 1,3                     | -0,1                            | -0,6 | -0,1                         | 2,0                            |
| 2002 | 2,1    | 2,6                         | -0,5                       | 0,0                                | 0,0                             | 0,0               | -0,2   | 0,7                     | 1,7                     | -0,5                            | -0,7 | -0,2                         | 2,6                            |
| 2003 | 3,1    | 3,3                         | -0,2                       | 0,0                                | 0,0                             | -0,6              | 1,0    | 0,6                     | 2,1                     | 0,1                             | 0,5  | 0,7                          | 3,0                            |
| 2004 | 3,1    | 3,2                         | -0,1                       | 0,0                                | 0,0                             | 0,2               | 0,1    | 0,2                     | 2,6                     | -0,4                            | -0,3 | 0,1                          | 3,5                            |
| 2005 | 3,1    | 3,1                         | 0,0                        | 0,0                                | 0,0                             | 0,3               | 0,2    | 0,0                     | 2,6                     | -0,8                            | -0,5 | 0,6                          | 3,9                            |

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

| Změna dluhu | Schodek (-)/<br>přebytek (+) <sup>8)</sup> | Změny ve vztahu schodku a dluhu <sup>9)</sup> |  |                  |        |                             |                                  |             |                           |     |              |                     |                      |                        |
|-------------|--|---|--|------------------|--------|-----------------------------|----------------------------------|-------------|---------------------------|-----|--------------|---------------------|----------------------|------------------------|
|             |  | Celkem  | Transakce s hlavními finančními aktivy v držení vládních institucí |                  |        |                             |                                  |             |                           |     | Vliv ocenění | Vliv kurzových změn | Ostatní změny objemu | Ostatní <sup>11)</sup> |
|             |  |   | Celkem   | Oběživo a vklady | Půjčky | Cenné papíry <sup>10)</sup> | Akcie a ostatní majetkové účasti | Privatizace | Dotace vlastního kapitálu |     |              |                     |                      |                        |
| 1           | 2  | 3   | 4  | 5                | 6      | 7                           | 8                                | 9           | 10                        | 11  | 12           | 13                  | 14                   |                        |
| 1997        | 1,9  | -2,6  | -0,7   | -0,4             | 0,1    | 0,0                         | -0,1                             | -0,5        | -0,7                      | 0,1 | 0,0          | 0,1                 | -0,3                 | 0,1                    |
| 1998        | 1,8  | -2,3  | -0,5   | -0,3             | 0,2    | 0,0                         | 0,0                              | -0,5        | -0,7                      | 0,2 | -0,2         | 0,0                 | 0,0                  | 0,1                    |
| 1999        | 2,0  | -1,4  | 0,6  | 0,0              | 0,5    | 0,1                         | 0,0                              | -0,5        | -0,8                      | 0,1 | 0,4          | 0,2                 | 0,0                  | 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  | -0,5             | -0,7   | 0,1                         | 0,1                              | -0,1        | -0,3                      | 0,2 | -0,1         | 0,0                 | 0,1                  | 0,6                    |
| 2002        | 2,1  | -2,6  | -0,4   | 0,1              | 0,0    | 0,0                         | 0,0                              | 0,0         | -0,3                      | 0,2 | -0,5         | -0,1                | 0,0                  | -0,1                   |
| 2003        | 3,1  | -3,1  | 0,0  | 0,1              | 0,0    | 0,0                         | 0,0                              | 0,1         | -0,2                      | 0,2 | -0,2         | -0,1                | 0,0                  | 0,1                    |
| 2004        | 3,1  | -2,8  | 0,3  | 0,3              | 0,2    | 0,0                         | 0,1                              | 0,0         | -0,4                      | 0,2 | -0,1         | 0,0                 | 0,0                  | 0,1                    |
| 2005        | 3,1  | -2,5  | 0,6  | 0,7              | 0,3    | 0,1                         | 0,2                              | 0,1         | -0,3                      | 0,2 | 0,0          | 0,0                 | 0,0                  | -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 směnných 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 souvisí se změnami směnných kurzů, které se používaly k agregování před rokem 2001.
- 6) Jedná se o držitele jež jsou rezidenty v zemi, jejíž vláda emitovala dluh.
- 7) 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 schodkem v % HDP.
- 10) Kromě finančních derivátů.
- 11) Sestává především z transakcí jiných aktiv a pasiv (obchodní úvěry, ostatní pohledávky/splatné účty a finanční deriváty)

6.4. Čtvrtletní příjmy, výdaje a schodek/přebytek <sup>1)</sup>  
(% HDP)

## 1. Eurozóna – čtvrtletní příjmy

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

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

|         | Celkem |      | Běžné výdaje            |              |       |                    |                    |        | Kapitálové výdaje |                         |     | Schodek (-)/<br>přebytek (+) | Primární<br>schodek (-)/<br>přebytek (+) |    |
|---------|--------|------|-------------------------|--------------|-------|--------------------|--------------------|--------|-------------------|-------------------------|-----|------------------------------|--|----|
|         | 1      | 2    | Náhrady<br>zaměstnancům | Mezispotřeba | Úroky | Běžné<br>transfery | Sociální<br>platby | Dotace | Investice         | Kapitálové<br>transfery | 12  |                              |  | 13 |
|         |        |      |                         |              |       |                    |                    |        |                   |                         |     |                              |  |    |
| 2000 Q2 | 46,2   | 42,8 | 10,3                    | 4,6          | 3,9   | 24,0               | 20,7               | 1,4    | 3,4               | 2,3                     | 1,1 | 1,5                          | 5,4                                      |    |
| Q3      | 43,1   | 42,7 | 10,1                    | 4,6          | 4,0   | 24,2               | 20,9               | 1,5    | 0,3               | 2,5                     | 1,1 | 1,0                          | 5,0                                      |    |
| Q4      | 49,7   | 45,9 | 11,0                    | 5,3          | 3,7   | 25,9               | 22,0               | 1,6    | 3,8               | 3,1                     | 1,5 | 0,2                          | 3,9                                      |    |
| 2001 Q1 | 45,7   | 42,3 | 10,1                    | 4,2          | 4,0   | 24,1               | 20,9               | 1,3    | 3,4               | 1,9                     | 1,5 | -3,4                         | 0,6                                      |    |
| Q2      | 46,3   | 42,8 | 10,2                    | 4,6          | 3,9   | 24,1               | 20,8               | 1,3    | 3,5               | 2,4                     | 1,1 | 0,7                          | 4,5                                      |    |
| Q3      | 46,1   | 42,4 | 10,0                    | 4,6          | 3,8   | 24,1               | 20,8               | 1,4    | 3,7               | 2,5                     | 1,2 | -2,7                         | 1,1                                      |    |
| Q4      | 51,1   | 46,2 | 11,0                    | 5,7          | 3,6   | 25,9               | 22,1               | 1,7    | 4,9               | 3,2                     | 1,7 | -1,9                         | 1,6                                      |    |
| 2002 Q1 | 46,3   | 42,9 | 10,3                    | 4,3          | 3,7   | 24,6               | 21,2               | 1,4    | 3,5               | 2,0                     | 1,5 | -4,3                         | -0,7                                     |    |
| Q2      | 46,7   | 43,2 | 10,3                    | 4,9          | 3,5   | 24,4               | 21,2               | 1,3    | 3,4               | 2,3                     | 1,1 | -1,0                         | 2,5                                      |    |
| Q3      | 46,8   | 43,1 | 10,0                    | 4,7          | 3,5   | 24,9               | 21,5               | 1,4    | 3,7               | 2,5                     | 1,2 | -3,3                         | 0,2                                      |    |
| Q4      | 50,8   | 46,4 | 11,0                    | 5,7          | 3,3   | 26,4               | 22,7               | 1,6    | 4,4               | 2,8                     | 1,6 | -1,6                         | 1,7                                      |    |
| 2003 Q1 | 47,0   | 43,5 | 10,4                    | 4,5          | 3,5   | 25,1               | 21,6               | 1,3    | 3,5               | 1,9                     | 1,6 | -5,1                         | -1,5                                     |    |
| Q2      | 47,4   | 43,9 | 10,4                    | 4,8          | 3,4   | 25,3               | 21,8               | 1,3    | 3,6               | 2,4                     | 1,2 | -1,5                         | 1,9                                      |    |
| Q3      | 47,0   | 43,3 | 10,2                    | 4,8          | 3,3   | 25,1               | 21,6               | 1,3    | 3,7               | 2,5                     | 1,1 | -4,1                         | -0,9                                     |    |
| Q4      | 51,1   | 46,3 | 11,0                    | 5,7          | 3,1   | 26,5               | 22,9               | 1,5    | 4,8               | 3,2                     | 1,6 | -1,8                         | 1,3                                      |    |
| 2004 Q1 | 46,6   | 43,2 | 10,4                    | 4,6          | 3,2   | 25,1               | 21,5               | 1,2    | 3,4               | 1,9                     | 1,4 | -5,1                         | -1,9                                     |    |
| Q2      | 46,7   | 43,3 | 10,4                    | 4,9          | 3,1   | 24,9               | 21,6               | 1,2    | 3,4               | 2,3                     | 1,1 | -1,6                         | 1,5                                      |    |
| Q3      | 46,2   | 42,8 | 10,0                    | 4,6          | 3,2   | 25,0               | 21,6               | 1,3    | 3,4               | 2,4                     | 1,0 | -3,5                         | -0,3                                     |    |
| Q4      | 50,8   | 45,9 | 11,0                    | 5,7          | 3,0   | 26,2               | 22,7               | 1,4    | 4,9               | 3,1                     | 1,8 | -1,3                         | 1,7                                      |    |
| 2005 Q1 | 46,8   | 43,4 | 10,3                    | 4,6          | 3,1   | 25,3               | 21,6               | 1,2    | 3,4               | 1,9                     | 1,5 | -4,6                         | -1,4                                     |    |
| Q2      | 46,4   | 43,0 | 10,3                    | 5,0          | 3,1   | 24,7               | 21,5               | 1,1    | 3,4               | 2,3                     | 1,0 | -1,4                         | 1,6                                      |    |
| Q3      | 45,9   | 42,5 | 9,9                     | 4,7          | 3,0   | 24,9               | 21,5               | 1,2    | 3,4               | 2,4                     | 1,0 | -2,5                         | 0,5                                      |    |
| Q4      | 50,8   | 46,0 | 11,1                    | 5,7          | 2,8   | 26,3               | 22,7               | 1,4    | 4,8               | 3,1                     | 1,6 | -1,2                         | 1,7                                      |    |
| 2006 Q1 | 46,0   | 42,8 | 10,1                    | 4,8          | 3,0   | 24,9               | 21,3               | 1,1    | 3,2               | 1,9                     | 1,3 | -3,1                         | -0,1                                     |    |
| Q2      | 46,2   | 42,8 | 10,3                    | 5,1          | 3,0   | 24,4               | 21,4               | 1,1    | 3,4               | 2,4                     | 1,1 | -0,2                         | 2,8                                      |    |

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

- 1) Údaje o příjmech, výdajích a schodku/přebytku vycházejí z ESA 95. Transakce mezi rozpočtem EU a subjekty mimo vládní sektor nejsou zahrnuty. V ostatních případech s výjimkou odlišných termínů pro přenos dat jsou čtvrtletní údaje konzistentní s ročními údaji. Údaje nejsou sezonně 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>

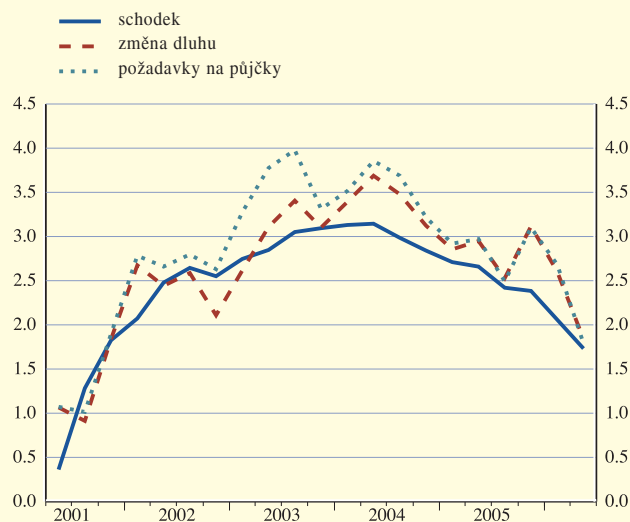
|         | Celkem<br>1 | Finanční nástroje      |             |                              |                              |
|---------|-------------|------------------------|-------------|------------------------------|------------------------------|
|         |             | Hotovost a vklady<br>2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

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

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

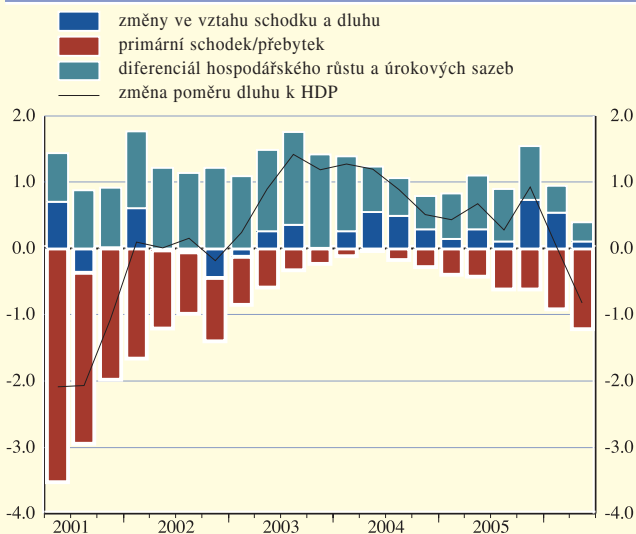
### C28 Schodek, požadavky na půjčky a změna dluhu

(4měsíční klouzavé úhrny v % HDP)



### C29 Dluh podle maastrichtských kritérií

(meziroční změna poměru dluhu k HDP a relevantních faktorů)



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

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



# ZAHRA NIČNÍ TRANSAKCE A POZICE

## 7.1 Platební bilance

(mld. EUR; čisté transakce)

### 1. Celková platební bilance

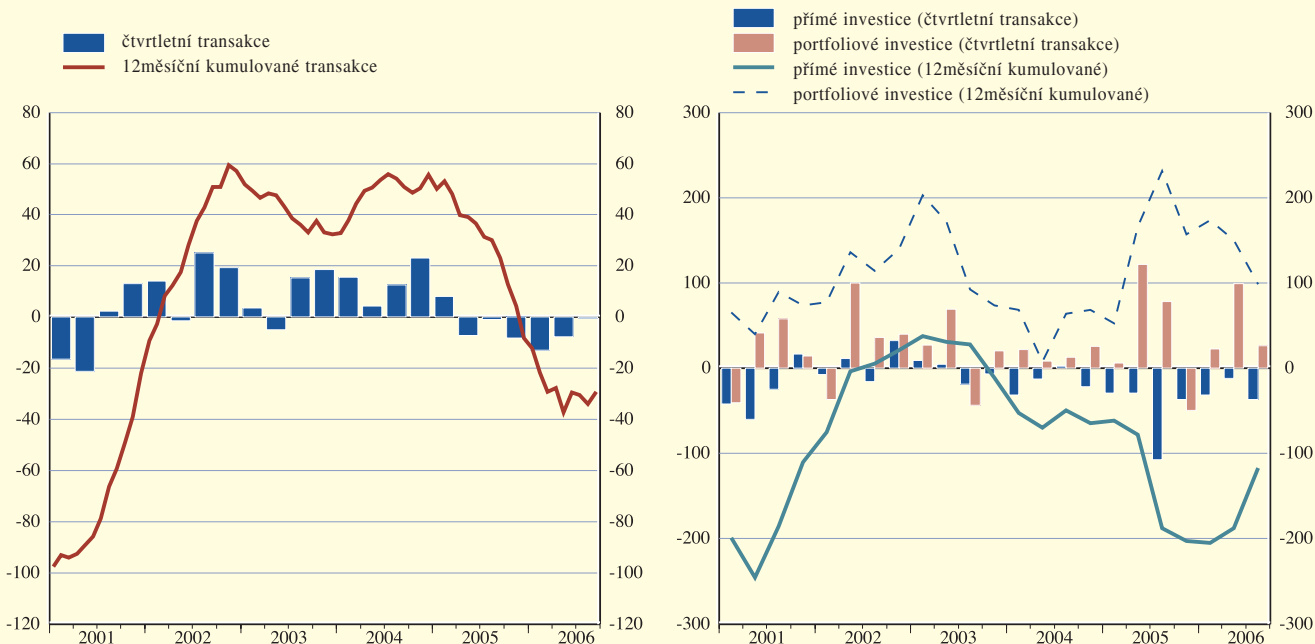
|                                       | Běžný účet |       |        |        |                 | Kapitálový účet | Čistý příliv/odliv zdrojů zbytku světa (sloupce 1+6) | Finanční účet |                 |                       |                   |                   |                 | Chyby a opomenutí |
|---------------------------------------|------------|-------|--------|--------|-----------------|-----------------|--|---------------|-----------------|-----------------------|-------------------|-------------------|-----------------|-------------------|
|                                       | Celkem     | Zboží | Služby | Výnosy | Běžné transfery |                 |  | Celkem        | Přímé investice | Portfoliové investice | Finanční deriváty | Ostatní investice | Rezervní aktiva |                   |
|                                       | 1          | 2     | 3      | 4      | 5               | 6               | 7  | 8             | 9               | 10                    | 11                | 12                | 13              | 14                |
| 2003                                  | 32,4       | 105,0 | 22,0   | -38,1  | -56,4           | 12,3            | 44,8   | -0,5          | -11,4           | 73,6                  | -14,4             | -76,1             | 27,8            | -44,3             |
| 2004                                  | 55,6       | 103,5 | 30,8   | -19,8  | -58,8           | 16,6            | 72,2   | -21,1         | -64,2           | 68,2                  | -6,6              | -30,9             | 12,4            | -51,1             |
| 2005                                  | -8,2       | 48,2  | 36,0   | -22,2  | -70,2           | 11,9            | 3,7  | 37,4          | -202,3          | 156,9                 | -10,7             | 75,5              | 18,0            | -41,1             |
| 2005 Q3                               | -1,0       | 13,5  | 9,8    | -4,1   | -20,2           | 2,7             | 1,7  | 23,5          | -107,3          | 78,1                  | -0,4              | 50,7              | 2,4             | -25,2             |
| Q4                                    | -8,1       | 3,9   | 11,0   | -6,4   | -16,6           | 4,6             | -3,6   | -42,4         | -36,5           | -49,5                 | -6,2              | 41,5              | 8,3             | 46,0              |
| 2006 Q1                               | -12,8      | -2,8  | 4,8    | 1,4    | -16,2           | 2,0             | -10,8  | 65,7          | -31,5           | 22,9                  | -8,5              | 76,8              | 6,1             | -54,9             |
| Q2                                    | -7,6       | 6,3   | 12,1   | -10,3  | -15,8           | 1,0             | -6,6   | 51,1          | -12,1           | 98,9                  | -1,7              | -32,5             | -1,4            | -44,5             |
| Q3                                    | -0,5       | 6,2   | 8,8    | 6,1    | -21,6           | 2,0             | 1,5  | 49,1          | -36,8           | 26,6                  | 4,7               | 57,3              | -2,7            | -50,6             |
| 2005 září                             | -5,7       | 4,8   | 3,7    | -6,0   | -8,2            | 1,2             | -4,5   | 33,1          | 1,4             | 22,4                  | -1,3              | 11,0              | -0,3            | -28,6             |
| říj                                   | -6,2       | 1,3   | 4,4    | -6,2   | -5,7            | 0,5             | -5,7   | -13,6         | -12,9           | -2,7                  | -4,2              | 6,1               | 0,1             | 19,3              |
| list                                  | -1,1       | 0,8   | 3,2    | 0,2    | -5,2            | 0,9             | -0,2   | 2,3           | -6,4            | -45,8                 | 1,9               | 51,6              | 1,0             | -2,2              |
| pros                                  | -0,8       | 1,8   | 3,5    | -0,4   | -5,8            | 3,1             | 2,3  | -31,1         | -17,2           | -1,0                  | -4,0              | -16,1             | 7,2             | 28,8              |
| 2006 led                              | -10,2      | -6,3  | 0,9    | 0,0    | -4,7            | 0,8             | -9,4   | -3,2          | -2,7            | -36,4                 | -2,9              | 41,1              | -2,3            | 12,6              |
| únor                                  | -0,6       | 0,5   | 2,3    | 0,8    | -4,3            | 1,0             | 0,4  | 19,5          | -29,1           | 21,4                  | -3,3              | 28,6              | 1,9             | -19,9             |
| břez                                  | -2,1       | 3,0   | 1,5    | 0,6    | -7,2            | 0,2             | -1,9   | 49,5          | 0,3             | 37,9                  | -2,3              | 7,1               | 6,5             | -47,6             |
| dub                                   | -7,5       | 0,6   | 3,0    | -5,0   | -6,1            | 0,2             | -7,3   | 25,1          | 8,3             | -6,0                  | -5,6              | 29,5              | -1,1            | -17,8             |
| kvěť                                  | -10,9      | 0,6   | 3,8    | -9,9   | -5,4            | 0,2             | -10,7  | 31,9          | -4,6            | 44,4                  | 2,0               | -8,2              | -1,7            | -21,2             |
| čec                                   | 10,8       | 5,2   | 5,3    | 4,5    | -4,3            | 0,6             | 11,4   | -5,9          | -15,9           | 60,5                  | 1,9               | -53,8             | 1,4             | -5,5              |
| čec                                   | 2,5        | 5,6   | 5,6    | -1,8   | -7,0            | 0,7             | 3,2  | 12,3          | -9,4            | 1,0                   | 1,8               | 19,6              | -0,8            | -15,4             |
| srp                                   | -2,1       | -2,8  | 0,2    | 7,2    | -6,7            | 1,1             | -1,0   | -8,3          | -7,6            | -15,0                 | -3,8              | 18,8              | -0,8            | 9,3               |
| září                                  | -0,8       | 3,4   | 3,0    | 0,6    | -7,9            | 0,2             | -0,7   | 45,2          | -19,9           | 40,5                  | 6,7               | 18,9              | -1,0            | -44,5             |
| <i>12měsíční kumulované transakce</i> |            |       |        |        |                 |                 |  |               |                 |                       |                   |                   |                 |                   |
| 2006 září                             | -29,1      | 13,6  | 36,7   | -9,2   | -70,2           | 9,5             | -19,6  | 123,6         | -117,1          | 98,8                  | -11,8             | 143,2             | 10,4            | -104,0            |

### C30 Platební bilance - běžný účet

(mld. EUR)

### C31 Platební bilance - čisté přímé a portfoliové investice

(Mld. EUR)



Zdroj: ECB.

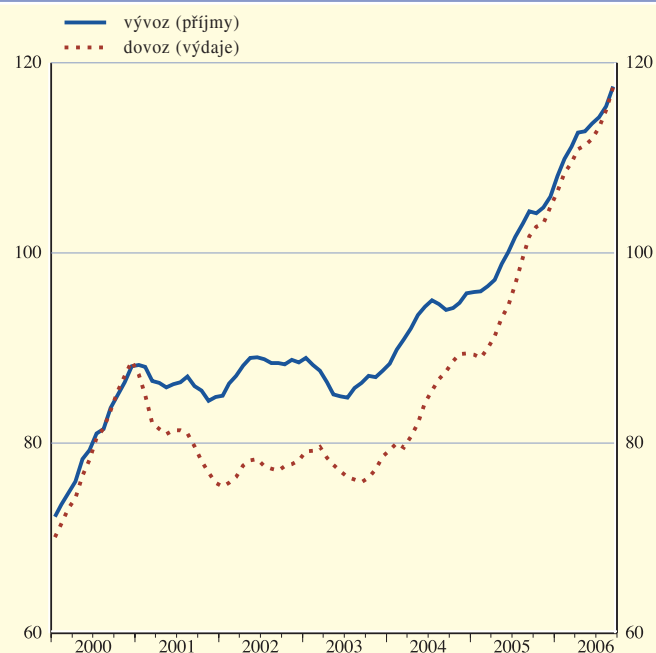
## 7.1 Platební bilance (mld. EUR; transakce)

### 2. Běžný a kapitálový účet

|          | Běžný účet       |         |       |         |         |        |        |        |        |                 | Kapitálový účet |        |        |
|----------|------------------|---------|-------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|-----------------|-----------------|--------|--------|
|          | Celkem           |         |       | Zboží   |         | Služby |        | Výnosy |        | Běžné transfery |                 | Příjmy | Výdaje |
|          | Příjmy           | Výdaje  | Saldo | Příjmy  | Výdaje  | Příjmy | Výdaje | Příjmy | Výdaje | Příjmy          | Výdaje          |        |        |
| 1        | 2                | 3       | 4     | 5       | 6       | 7      | 8      | 9      | 10     | 11              | 12              | 13     |        |
| 2003     | 1 696,5          | 1 664,1 | 32,4  | 1 036,8 | 931,9   | 334,2  | 312,2  | 242,7  | 280,9  | 82,8            | 139,2           | 23,9   | 11,5   |
| 2004     | 1 859,5          | 1 803,9 | 55,6  | 1 132,4 | 1 028,9 | 364,8  | 334,1  | 280,7  | 300,5  | 81,6            | 140,5           | 24,6   | 8,0    |
| 2005     | 2 048,4          | 2 056,7 | -8,2  | 1 224,3 | 1 176,1 | 400,3  | 364,3  | 338,9  | 361,1  | 85,1            | 155,2           | 23,8   | 11,9   |
| 2005 Q3  | 520,0            | 520,9   | -1,0  | 309,8   | 296,2   | 110,1  | 100,2  | 84,3   | 88,4   | 15,9            | 36,1            | 4,7    | 2,0    |
| Q4       | 555,1            | 563,2   | -8,1  | 327,8   | 323,9   | 106,0  | 95,0   | 98,7   | 105,1  | 22,5            | 39,2            | 8,3    | 3,8    |
| 2006 Q1  | 542,3            | 555,1   | -12,8 | 329,7   | 332,6   | 96,6   | 91,8   | 86,3   | 84,9   | 29,6            | 45,8            | 5,9    | 3,9    |
| Q2       | 578,9            | 586,5   | -7,6  | 341,8   | 335,4   | 106,6  | 94,5   | 113,2  | 123,5  | 17,3            | 33,1            | 4,6    | 3,6    |
| Q3       | 576,7            | 577,2   | -0,5  | 345,1   | 338,9   | 113,0  | 104,2  | 103,9  | 97,8   | 14,7            | 36,3            | 4,3    | 2,3    |
| 2006 čec | 190,7            | 188,2   | 2,5   | 116,0   | 110,4   | 39,1   | 33,5   | 31,0   | 32,8   | 4,6             | 11,6            | 1,9    | 1,2    |
| srp      | 188,1            | 190,2   | -2,1  | 106,8   | 109,6   | 37,3   | 37,1   | 38,1   | 30,8   | 5,9             | 12,7            | 1,6    | 0,5    |
| září     | 197,9            | 198,8   | -0,8  | 122,3   | 118,9   | 36,6   | 33,6   | 34,8   | 34,2   | 4,2             | 12,1            | 0,8    | 0,6    |
|          | Sezonně očištěno |         |       |         |         |        |        |        |        |                 |                 |        |        |
| 2005 Q3  | 524,4            | 531,7   | -7,3  | 313,1   | 305,1   | 102,2  | 93,7   | 88,0   | 94,4   | 21,1            | 38,4            | .      | .      |
| Q4       | 535,7            | 549,6   | -14,0 | 317,8   | 314,6   | 104,7  | 93,4   | 92,5   | 101,6  | 20,8            | 40,0            | .      | .      |
| 2006 Q1  | 559,4            | 565,9   | -6,5  | 333,4   | 328,4   | 105,6  | 96,0   | 92,7   | 98,2   | 27,7            | 43,3            | .      | .      |
| Q2       | 574,5            | 576,5   | -2,0  | 340,7   | 335,8   | 106,6  | 97,8   | 106,0  | 106,8  | 21,3            | 36,1            | .      | .      |
| Q3       | 587,1            | 593,3   | -6,3  | 352,5   | 352,2   | 105,5  | 98,1   | 109,6  | 104,3  | 19,5            | 38,7            | .      | .      |
| 2006 led | 177,5            | 176,6   | 0,9   | 108,9   | 107,8   | 34,7   | 31,8   | 30,6   | 29,3   | 3,4             | 7,7             | .      | .      |
| únor     | 195,8            | 197,9   | -2,1  | 112,2   | 110,6   | 36,3   | 32,4   | 29,3   | 32,3   | 18,0            | 22,6            | .      | .      |
| břez     | 186,1            | 191,4   | -5,3  | 112,3   | 110,1   | 34,6   | 31,8   | 32,8   | 36,5   | 6,4             | 13,0            | .      | .      |
| dub      | 185,6            | 185,8   | -0,2  | 113,4   | 111,9   | 35,1   | 32,0   | 30,5   | 29,0   | 6,6             | 12,9            | .      | .      |
| kvěť     | 194,2            | 200,9   | -6,7  | 112,5   | 111,8   | 35,6   | 33,0   | 38,7   | 43,9   | 7,3             | 12,2            | .      | .      |
| čec      | 194,7            | 189,8   | 4,9   | 114,8   | 112,1   | 35,9   | 32,8   | 36,8   | 33,9   | 7,3             | 11,0            | .      | .      |
| srp      | 190,4            | 192,5   | -2,1  | 115,5   | 115,6   | 35,1   | 31,5   | 33,6   | 32,8   | 6,2             | 12,6            | .      | .      |
| září     | 197,1            | 201,0   | -3,9  | 115,9   | 117,2   | 35,2   | 33,6   | 38,4   | 36,6   | 7,5             | 13,5            | .      | .      |
|          | 199,6            | 199,9   | -0,3  | 121,1   | 119,4   | 35,2   | 33,0   | 37,5   | 34,9   | 5,8             | 12,6            | .      | .      |

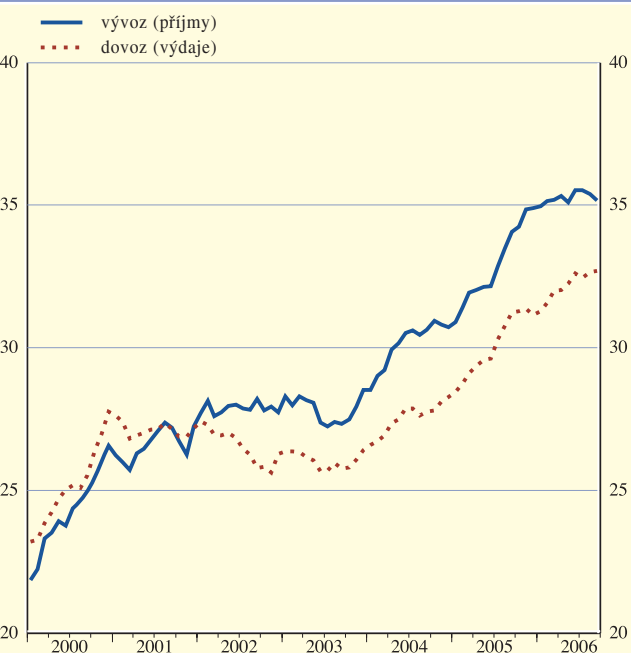
### C32 Platební bilance – zboží

(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    | 15,1                 | 7,5    | 227,7             | 273,4  | 64,7             | 57,8   | 10,3   | 10,8   | 18,7                  | 52,9   | 65,6    | 79,4   | 68,4              | 72,6   |
| 2004    | 15,4                 | 7,9    | 265,3             | 292,6  | 94,7             | 74,3   | 13,4   | 12,9   | 24,5                  | 56,0   | 67,5    | 77,5   | 65,2              | 71,9   |
| 2005    | 15,7                 | 9,4    | 323,2             | 351,6  | 112,7            | 89,4   | 13,8   | 13,8   | 31,2                  | 71,4   | 78,9    | 80,0   | 86,6              | 97,1   |
| 2005 Q2 | 3,9                  | 2,4    | 80,3              | 100,5  | 26,8             | 20,0   | 3,5    | 3,7    | 10,3                  | 30,0   | 19,4    | 23,2   | 20,3              | 23,6   |
| Q3      | 3,9                  | 2,9    | 80,4              | 85,5   | 27,8             | 26,1   | 3,1    | 3,0    | 7,5                   | 15,8   | 20,6    | 17,0   | 21,3              | 23,6   |
| Q4      | 4,0                  | 2,5    | 94,7              | 102,6  | 36,4             | 33,4   | 4,1    | 4,2    | 7,3                   | 14,0   | 21,3    | 22,5   | 25,5              | 28,5   |
| 2006 Q1 | 4,0                  | 2,0    | 82,3              | 82,9   | 19,8             | 12,2   | 4,2    | 3,5    | 8,2                   | 16,1   | 23,5    | 21,2   | 26,7              | 29,9   |
| Q2      | 4,1                  | 2,9    | 109,1             | 120,6  | 36,4             | 19,2   | 4,4    | 4,0    | 13,2                  | 40,8   | 24,6    | 21,4   | 30,5              | 35,2   |

## 4. Přímé investice

|           | Rezidenti v zahraničí |  |                        |                        |  |                        |                        | Nerezidenti v eurozóně |  |                        |                        |  |                        |                        |
|-----------|-----------------------|--|------------------------|------------------------|--|------------------------|------------------------|------------------------|--|------------------------|------------------------|--|------------------------|------------------------|
|           | Celkem                | Základní kapitál a reinvestované zisky |                        |                        | Ostatní kapitál (většinou mezispodnikové půjčky) |                        |                        | Celkem                 | Základní kapitál a reinvestované zisky |                        |                        | Ostatní kapitál (většinou mezispodnikové 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      | -146,4                | -130,3                                 | -1,7                   | -128,6                 | -16,1  | 0,0                    | -16,1                  | 135,0                  | 125,1                                  | 3,1                    | 122,0                  | 10,0   | 0,1                    | 9,9                    |
| 2004      | -154,8                | -164,9                                 | -21,4                  | -143,5                 | 10,1   | 0,1                    | 10,0                   | 90,6                   | 94,1                                   | 1,5                    | 92,6                   | -3,5   | 0,5                    | -4,0                   |
| 2005      | -294,0                | -234,5                                 | -12,0                  | -222,5                 | -59,5  | -0,2                   | -59,3                  | 91,7                   | 59,8                                   | 0,6                    | 59,2                   | 31,9   | -0,3                   | 32,2                   |
| 2005 Q3   | -133,6                | -108,9                                 | -5,3                   | -103,6                 | -24,6  | 0,0                    | -24,7                  | 26,2                   | 12,6                                   | 1,0                    | 11,6                   | 13,6   | 0,2                    | 13,4                   |
| Q4        | -72,7                 | -58,4                                  | -0,4                   | -58,0                  | -14,4  | 0,1                    | -14,4                  | 36,2                   | 26,8                                   | -1,5                   | 28,3                   | 9,4  | -0,4                   | 9,8                    |
| 2006 Q1   | -50,5                 | -41,7                                  | -1,8                   | -39,9                  | -8,8   | 0,2                    | -9,1                   | 19,0                   | 14,7                                   | 0,7                    | 14,0                   | 4,3  | -0,3                   | 4,6                    |
| Q2        | -111,0                | -88,7                                  | -6,2                   | -82,4                  | -22,4  | -1,1                   | -21,3                  | 98,9                   | 86,6                                   | 0,5                    | 86,1                   | 12,3   | 1,0                    | 11,3                   |
| Q3        | -54,9                 | -51,2                                  | -8,4                   | -42,9                  | -3,6   | -0,1                   | -3,5                   | 18,0                   | 14,3                                   | 0,7                    | 13,6                   | 3,7  | -0,4                   | 4,1                    |
| 2005 září | -17,2                 | -6,6                                   | -1,1                   | -5,5                   | -10,6  | 0,0                    | -10,6                  | 18,6                   | 3,3                                    | 0,4                    | 2,9                    | 15,3   | 0,2                    | 15,0                   |
| říj       | -22,4                 | -10,6                                  | 0,3                    | -10,8                  | -11,8  | 0,0                    | -11,7                  | 9,4                    | 11,5                                   | 0,3                    | 11,3                   | -2,1   | 0,4                    | -2,5                   |
| list      | -10,4                 | -7,2                                   | 0,1                    | -7,3                   | -3,2   | -0,3                   | -2,9                   | 4,0                    | 2,5                                    | -1,6                   | 4,1                    | 1,5  | 0,1                    | 1,5                    |
| pros      | -39,9                 | -40,5                                  | -0,8                   | -39,8                  | 0,6  | 0,4                    | 0,2                    | 22,7                   | 12,8                                   | -0,2                   | 12,9                   | 10,0   | -0,9                   | 10,8                   |
| 2006 led  | -6,5                  | 4,4                                    | -0,6                   | 5,0                    | -10,9  | -0,1                   | -10,8                  | 3,8                    | 6,2                                    | 0,2                    | 6,0                    | -2,4   | 0,1                    | -2,5                   |
| únor      | -39,4                 | -33,8                                  | -1,6                   | -32,3                  | -5,6   | 0,1                    | -5,7                   | 10,3                   | 12,0                                   | 0,4                    | 11,6                   | -1,7   | 0,1                    | -1,8                   |
| břez      | -4,6                  | -12,2                                  | 0,4                    | -12,6                  | 7,6  | 0,2                    | 7,4                    | 4,9                    | -3,4                                   | 0,2                    | -3,6                   | 8,3  | -0,5                   | 8,9                    |
| dub       | -84,4                 | -59,8                                  | -1,9                   | -57,9                  | -24,6  | -0,5                   | -24,1                  | 92,7                   | 78,2                                   | 0,0                    | 78,1                   | 14,6   | 0,2                    | 14,4                   |
| květ      | -14,6                 | -18,5                                  | -3,3                   | -15,2                  | 3,9  | -0,3                   | 4,2                    | 10,1                   | 8,5                                    | 0,4                    | 8,1                    | 1,5  | 0,4                    | 1,1                    |
| čec       | -12,0                 | -10,3                                  | -1,0                   | -9,3                   | -1,7   | -0,2                   | -1,4                   | -3,9                   | -0,1                                   | 0,1                    | -0,1                   | -3,8   | 0,4                    | -4,2                   |
| čec       | -13,1                 | -11,6                                  | -1,2                   | -10,4                  | -1,4   | 0,0                    | -1,4                   | 3,7                    | 3,4                                    | 0,2                    | 3,2                    | 0,2  | -0,2                   | 0,4                    |
| srp       | -8,2                  | -13,3                                  | -3,1                   | -10,2                  | 5,0  | -0,1                   | 5,1                    | 0,6                    | 5,0                                    | 0,3                    | 4,7                    | -4,3   | -0,1                   | -4,2                   |
| září      | -33,6                 | -26,3                                  | -4,1                   | -22,3                  | -7,3   | 0,0                    | -7,2                   | 13,7                   | 5,9                                    | 0,2                    | 5,7                    | 7,8  | -0,2                   | 7,9                    |

Zdroj: ECB

## 7.1 Platební bilance (mld. EUR)

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

|           | Majetkové nástroje |                        |                        |                  |                  | Dluhové nástroje  |                        |                        |      |            |                         |                        |       |        |       |
|-----------|--------------------|------------------------|------------------------|------------------|------------------|-------------------|------------------------|------------------------|------|------------|-------------------------|------------------------|-------|--------|-------|
|           | Aktiva             |                        |                        |                  | Pasiva           | Dluhopisy a směny |                        |                        |      |            | Nástroje peněžního trhu |                        |       |        |       |
|           | Eurosystem         | MFI kromě Euro-systemu | Jiné instituce než MFI |                  |                  | Eurosystem        | MFI kromě Euro-systemu | Jiné instituce než MFI |      | Eurosystem | MFI kromě Euro-systemu  | Jiné instituce než MFI |       | Pasiva |       |
|           |                    |                        | Vládní instituce       | Vládní instituce | Vládní instituce |                   |                        | Vládní instituce       |      |            |                         |                        |       |        |       |
|           |                    |                        |                        |                  |                  |                   |                        |                        | 1    |            |                         | 2                      | 3     |        | 4     |
| 2003      | -0,3               | -13,9                  | -65,8                  | -2,6             | 110,4            | -2,4              | -45,0                  | -129,5                 | -0,2 | 200,0      | 0,2                     | -45,9                  | 23,7  | 0,6    | 42,2  |
| 2004      | 0,0                | -22,4                  | -84,2                  | -3,7             | 123,9            | 1,2               | -81,9                  | -96,6                  | -2,1 | 272,1      | 0,0                     | -43,2                  | -15,2 | 0,1    | 14,5  |
| 2005      | -0,1               | -14,1                  | -120,4                 | -3,4             | 282,8            | -0,7              | -118,6                 | -137,9                 | -0,8 | 242,5      | 0,1                     | -14,3                  | 0,0   | 0,1    | 37,7  |
| 2005 Q3   | -0,1               | -4,9                   | -27,6                  | -0,9             | 148,5            | -0,4              | -20,0                  | -44,9                  | 0,1  | 16,3       | 0,1                     | -6,8                   | 7,3   | 0,2    | 10,5  |
| Q4        | 0,0                | -4,8                   | -53,8                  | -0,8             | 63,0             | 0,6               | -24,6                  | -26,9                  | -0,2 | 18,5       | 0,1                     | -4,7                   | 5,9   | 5,9    | -22,6 |
| 2006 Q1   | 0,0                | -19,1                  | -77,9                  | -0,6             | 121,2            | -0,1              | -53,7                  | -36,2                  | -0,2 | 80,8       | 0,7                     | 2,5                    | -10,3 | -3,8   | 15,0  |
| Q2        | 0,0                | 11,6                   | 7,6                    | -2,6             | 35,5             | 1,0               | -23,9                  | -26,2                  | 0,1  | 115,4      | -3,2                    | -7,1                   | -0,7  | -3,2   | -11,0 |
| Q3        | 0,0                | -5,7                   | -20,1                  | .                | 73,7             | -0,4              | -45,4                  | -19,6                  | .    | 56,8       | 1,9                     | -15,7                  | -1,1  | .      | 2,3   |
| 2005 září | 0,0                | -3,4                   | -3,4                   | -                | 15,8             | -0,2              | -11,5                  | -18,9                  | -    | 31,6       | 0,4                     | 4,4                    | 9,8   | -      | -2,4  |
| říj       | 0,0                | 4,6                    | -11,0                  | -                | -3,8             | 0,6               | -17,3                  | -9,6                   | -    | 19,6       | 0,0                     | 6,4                    | 3,2   | -      | 4,7   |
| list      | 0,0                | -6,7                   | -20,7                  | -                | 11,3             | 0,1               | -3,5                   | -13,7                  | -    | 2,5        | 0,1                     | -5,1                   | -1,7  | -      | -8,5  |
| pros      | 0,0                | -2,7                   | -22,1                  | -                | 55,5             | -0,2              | -3,7                   | -3,7                   | -    | -3,6       | 0,0                     | -6,0                   | 4,3   | -      | -18,7 |
| 2006 led  | 0,0                | -6,7                   | -37,2                  | -                | 35,5             | 0,2               | -32,8                  | -2,5                   | -    | 1,0        | 0,4                     | 3,0                    | -7,5  | -      | 10,2  |
| únor      | 0,0                | -3,7                   | -23,4                  | -                | 36,2             | -0,2              | -7,1                   | -16,9                  | -    | 25,0       | 0,3                     | 1,5                    | -2,3  | -      | 12,0  |
| břez      | 0,0                | -8,7                   | -17,4                  | -                | 49,5             | -0,1              | -13,8                  | -16,8                  | -    | 54,9       | 0,0                     | -2,0                   | -0,5  | -      | -7,1  |
| dub       | 0,0                | 3,5                    | -5,8                   | -                | -9,4             | 0,5               | -6,1                   | -11,4                  | -    | 26,1       | -1,1                    | -6,5                   | 0,2   | -      | 3,9   |
| květ      | 0,0                | 3,4                    | 12,2                   | -                | -10,2            | 0,4               | -11,2                  | -11,8                  | -    | 65,8       | -1,6                    | -2,2                   | -2,0  | -      | 1,7   |
| čen       | 0,0                | 4,6                    | 1,2                    | -                | 55,1             | 0,0               | -6,6                   | -3,0                   | -    | 23,5       | -0,5                    | 1,6                    | 1,1   | -      | -16,6 |
| čec       | 0,0                | 2,3                    | -8,2                   | -                | 45,5             | 0,2               | -10,5                  | -4,0                   | -    | 0,6        | 0,4                     | -18,3                  | -1,9  | -      | -5,2  |
| srp       | 0,0                | -4,8                   | -5,0                   | -                | -2,5             | 0,0               | -8,9                   | -8,1                   | -    | 8,4        | 1,0                     | 0,0                    | 1,9   | -      | 2,9   |
| září      | 0,0                | -3,2                   | -6,9                   | -                | 30,6             | -0,7              | -26,1                  | -7,5                   | -    | 47,8       | 0,5                     | 2,6                    | -1,1  | -      | 4,6   |

### 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      | -252,2 | 176,0  | -0,8       | 10,6   | -0,2             | -                 | -3,4   | -152,6                  | 134,8  | -50,7      | 52,3   | -101,9     | 82,5   | -98,5           | -                 | 34,0   |
| 2004      | -314,4 | 283,5  | -0,2       | 7,7    | -1,5             | -2,0              | -3,6   | -261,7                  | 244,9  | 4,4        | -17,4  | -266,2     | 262,3  | -50,9           | -10,4             | 34,4   |
| 2005      | -569,6 | 645,1  | -0,6       | 6,7    | 5,2              | -2,4              | -2,4   | -397,7                  | 479,4  | -98,6      | 51,7   | -299,1     | 427,7  | -176,5          | -6,6              | 161,5  |
| 2005 Q3   | -106,2 | 156,9  | 0,9        | 5,0    | 7,7              | 4,7               | 1,2    | -86,7                   | 123,1  | -20,9      | 14,7   | -65,8      | 108,4  | -28,0           | -16,0             | 27,6   |
| Q4        | -129,0 | 170,5  | -0,8       | -0,9   | -2,0             | -1,1              | -2,0   | -88,4                   | 120,0  | -38,0      | 5,3    | -50,4      | 114,8  | -37,8           | 13,5              | 53,5   |
| 2006 Q1   | -218,3 | 295,1  | -3,4       | 6,6    | 7,6              | 3,8               | -3,6   | -136,4                  | 222,2  | -13,3      | 12,8   | -123,2     | 209,4  | -86,1           | -8,4              | 69,8   |
| Q2        | -103,9 | 71,4   | 0,8        | 2,3    | -11,2            | -12,1             | 0,3    | -57,6                   | 10,1   | -31,4      | 21,1   | -26,2      | -10,9  | -35,9           | 15,5              | 58,6   |
| Q3        | -158,3 | 215,6  | -1,3       | 3,8    | 12,0             | 8,1               | 6,0    | -120,2                  | 165,0  | -37,3      | 19,1   | -82,9      | 145,9  | -48,8           | -7,2              | 40,8   |
| 2005 září | -84,1  | 95,1   | 0,1        | 4,0    | 2,1              | 0,8               | -0,2   | -69,1                   | 76,7   | -14,2      | 6,0    | -54,9      | 70,7   | -17,2           | -6,8              | 14,5   |
| říj       | -53,1  | 59,2   | 0,1        | -1,1   | 0,7              | -0,3              | 1,8    | -46,4                   | 52,7   | -3,8       | 3,3    | -42,6      | 49,3   | -7,4            | 3,3               | 5,8    |
| list      | -147,4 | 198,9  | -0,9       | 2,2    | -1,2             | 1,3               | 0,2    | -113,0                  | 174,5  | -1,0       | 0,4    | -112,0     | 174,0  | -32,2           | -3,8              | 22,0   |
| pros      | 71,4   | -87,6  | 0,1        | -2,0   | -1,5             | -2,1              | -4,1   | 71,0                    | -107,1 | -33,2      | 1,5    | 104,2      | -108,6 | 1,8             | 13,9              | 25,6   |
| 2006 led  | -103,2 | 144,3  | 0,1        | 4,9    | 3,7              | 2,3               | -2,4   | -71,1                   | 117,7  | 6,6        | -1,0   | -77,8      | 118,6  | -35,9           | -15,8             | 24,2   |
| únor      | -44,5  | 73,1   | -4,4       | 0,2    | 1,2              | 1,0               | -1,2   | -3,9                    | 36,3   | -7,4       | 9,8    | 3,5        | 26,4   | -37,5           | -3,4              | 37,9   |
| břez      | -70,5  | 77,6   | 1,0        | 1,6    | 2,6              | 0,5               | 0,0    | -61,5                   | 68,3   | -12,5      | 4,0    | -48,9      | 64,3   | -12,7           | 10,9              | 7,8    |
| dub       | -82,1  | 111,6  | 0,1        | -1,3   | -4,4             | -4,8              | 4,3    | -64,3                   | 82,3   | -5,5       | 9,8    | -58,8      | 72,5   | -13,4           | 6,0               | 26,3   |
| květ      | -72,3  | 64,1   | 0,0        | 5,0    | -4,1             | -4,5              | -4,8   | -45,1                   | 40,6   | -8,4       | 2,5    | -36,7      | 38,1   | -23,1           | -3,5              | 23,3   |
| čen       | 50,5   | -104,3 | 0,6        | -1,3   | -2,6             | -2,9              | 0,9    | 51,8                    | -112,8 | -17,4      | 8,8    | 69,3       | -121,6 | 0,6             | 13,1              | 9,0    |
| čec       | -53,7  | 73,3   | 0,8        | 0,1    | 7,0              | 6,9               | 1,8    | -42,9                   | 64,5   | -13,1      | 7,6    | -29,8      | 56,9   | -18,6           | -2,8              | 7,0    |
| srp       | -2,3   | 21,2   | -2,5       | 1,3    | 0,5              | -0,1              | -0,5   | 7,9                     | 18,4   | -7,7       | 5,8    | 15,7       | 12,6   | -8,2            | -5,7              | 1,9    |
| září      | -102,3 | 121,1  | 0,5        | 2,5    | 4,5              | 1,4               | 4,7    | -85,3                   | 82,1   | -16,5      | 5,7    | -68,8      | 76,4   | -22,0           | 1,3               | 31,8   |

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<br>a vklady | Ostatní<br>aktiva | Úvěry/hotovost<br>a vklady | Ostatní<br>pasiva | Obchodní<br>úvěry | Úvěry/hotovost a vklady |       |                      | Ostatní<br>aktiva | Obchodní<br>úvěry | Úvěry | Ostatní<br>pasiva |
|         |                            |                   |                            |                   |                   | Celkem                  | Úvěry | Hotovost<br>a vklady |                   |                   |       |                   |
| 1       | 2                          | 3                 | 4                          | 5                 | 6                 | 7                       | 8     | 9                    | 10                | 11                | 12    |                   |
| 2003    | -0,8                       | 0,0               | 10,7                       | 0,0               | -0,1              | 0,8                     | -0,2  | 0,9                  | -1,0              | 0,0               | -3,7  | 0,3               |
| 2004    | 0,1                        | -0,3              | 7,7                        | 0,1               | 0,0               | -0,3                    | 1,7   | -2,0                 | -1,3              | 0,0               | -3,4  | -0,2              |
| 2005    | -0,5                       | -0,1              | 6,7                        | 0,0               | 0,0               | 6,4                     | 8,9   | -2,4                 | -1,2              | 0,0               | -2,2  | -0,3              |
| 2005 Q2 | -1,2                       | -0,1              | 0,4                        | 0,0               | 0,0               | -7,1                    | 1,5   | -8,6                 | -0,5              | 0,0               | -2,0  | 0,0               |
| Q3      | 0,9                        | 0,0               | 4,9                        | 0,0               | 0,0               | 8,0                     | 3,3   | 4,7                  | -0,3              | 0,0               | 1,3   | -0,1              |
| Q4      | -0,8                       | 0,0               | -0,9                       | 0,0               | 0,0               | -2,1                    | -1,0  | -1,1                 | 0,1               | 0,0               | -2,1  | 0,0               |
| 2006 Q1 | -3,4                       | 0,0               | 6,6                        | 0,1               | 0,0               | 7,8                     | 4,0   | 3,8                  | -0,1              | 0,0               | -3,2  | -0,4              |
| Q2      | 0,8                        | 0,0               | 2,4                        | 0,0               | 0,0               | -10,8                   | 1,4   | -12,1                | -0,4              | 0,0               | 0,2   | 0,1               |

|         | MFI (kromě Eurosystemu)    |                   |                            |                   | Ostatní sektory   |                         |        |                      |                   |                   |       |                   |
|---------|----------------------------|-------------------|----------------------------|-------------------|-------------------|-------------------------|--------|----------------------|-------------------|-------------------|-------|-------------------|
|         | Aktiva                     |                   | Pasiva                     |                   | Aktiva            |                         |        |                      | Pasiva            |                   |       |                   |
|         | Úvěry/hotovost<br>a vklady | Ostatní<br>aktiva | Úvěry/hotovost<br>a vklady | Ostatní<br>pasiva | Obchodní<br>úvěry | Úvěry/hotovost a vklady |        |                      | Ostatní<br>aktiva | Obchodní<br>úvěry | Úvěry | Ostatní<br>pasiva |
|         |                            |                   |                            |                   |                   | Celkem                  | Úvěry  | Hotovost<br>a vklady |                   |                   |       |                   |
| 13      | 14                         | 15                | 16                         | 17                | 18                | 19                      | 20     | 21                   | 22                | 23                | 24    |                   |
| 2003    | -152,1                     | -0,5              | 134,8                      | -0,1              | -0,9              | -95,3                   | -9,1   | -86,3                | -2,3              | 4,3               | 29,4  | 0,3               |
| 2004    | -257,8                     | -3,9              | 242,0                      | 2,9               | -6,1              | -40,6                   | -30,2  | -10,4                | -4,3              | 9,3               | 23,5  | 1,6               |
| 2005    | -394,6                     | -3,1              | 477,8                      | 1,6               | -8,7              | -151,4                  | -144,8 | -6,6                 | -16,5             | 11,5              | 143,8 | 6,2               |
| 2005 Q2 | -97,2                      | 1,7               | 43,7                       | 0,8               | -5,9              | -40,9                   | -62,0  | 21,1                 | -4,6              | 2,1               | 53,5  | 1,3               |
| Q3      | -81,5                      | -5,2              | 120,4                      | 2,7               | 1,4               | -22,9                   | -6,9   | -16,0                | -6,6              | 1,9               | 27,3  | -1,7              |
| Q4      | -91,9                      | 3,5               | 124,8                      | -4,8              | -1,9              | -36,9                   | -50,3  | 13,5                 | 0,9               | 4,9               | 47,7  | 0,9               |
| 2006 Q1 | -132,6                     | -3,9              | 216,3                      | 5,9               | -3,8              | -74,0                   | -65,5  | -8,4                 | -8,4              | 4,4               | 60,0  | 5,4               |
| Q2      | -58,1                      | 0,5               | 15,7                       | -5,5              | -3,6              | -34,7                   | -50,3  | 15,5                 | 2,4               | 4,0               | 59,6  | -4,9              |

**8. Rezervní aktiva**

|         | Celkem | Měnové<br>zlatο | Zvláštní<br>práva<br>čerpání | Rezervní<br>pozice<br>u MMF | Devizy |                                   |           |                   |                       |                               | Ostatní<br>pohledávky |                      |
|---------|--------|-----------------|------------------------------|-----------------------------|--------|-----------------------------------|-----------|-------------------|-----------------------|-------------------------------|-----------------------|----------------------|
|         |        |                 |                              |                             | Celkem | Hotovost a vklady                 |           | Cenné papíry      |                       |                               |                       | Finanční<br>deriváty |
|         |        |                 |                              |                             |        | V centrálních<br>bankách<br>a BIS | V bankách | Základní<br>jmění | Dluhopisy<br>a směnky | Nástroje<br>peněžního<br>trhu |                       |                      |
| 1       | 2      | 3               | 4                            | 5                           | 6      | 7                                 | 8         | 9                 | 10                    | 11                            | 12                    |                      |
| 2003    | 27,8   | 1,7             | 0,0                          | -1,6                        | 27,7   | -2,5                              | 1,9       | -0,1              | 22,2                  | 6,3                           | 0,1                   | 0,0                  |
| 2004    | 12,4   | 1,2             | 0,5                          | 4,0                         | 6,7    | -3,0                              | 3,3       | 0,5               | 18,3                  | -12,2                         | -0,1                  | 0,0                  |
| 2005    | 18,0   | 3,9             | -0,2                         | 8,6                         | 5,8    | 0,2                               | 7,2       | 0,0               | -4,9                  | 3,3                           | 0,0                   | 0,0                  |
| 2005 Q2 | 3,1    | 1,3             | 0,0                          | 1,3                         | 0,5    | -4,1                              | 0,6       | 0,0               | 0,9                   | 3,0                           | 0,0                   | 0,0                  |
| Q3      | 2,4    | 0,5             | 0,0                          | 2,6                         | -0,7   | 1,4                               | 1,4       | 0,0               | -4,9                  | 1,4                           | -0,1                  | 0,0                  |
| Q4      | 8,3    | 1,2             | -0,1                         | 3,0                         | 4,2    | -2,1                              | 6,1       | 0,0               | -1,9                  | 2,0                           | 0,0                   | 0,0                  |
| 2006 Q1 | 6,1    | 0,8             | 0,0                          | 3,4                         | 2,4    | 6,2                               | -4,8      | 0,0               | -3,6                  | 4,6                           | 0,0                   | -0,5                 |
| Q2      | -1,4   | 1,4             | 0,0                          | -0,5                        | -3,0   | 0,9                               | 2,4       | 0,0               | -6,8                  | 0,5                           | 0,0                   | 0,7                  |

Zdroj: ECB.



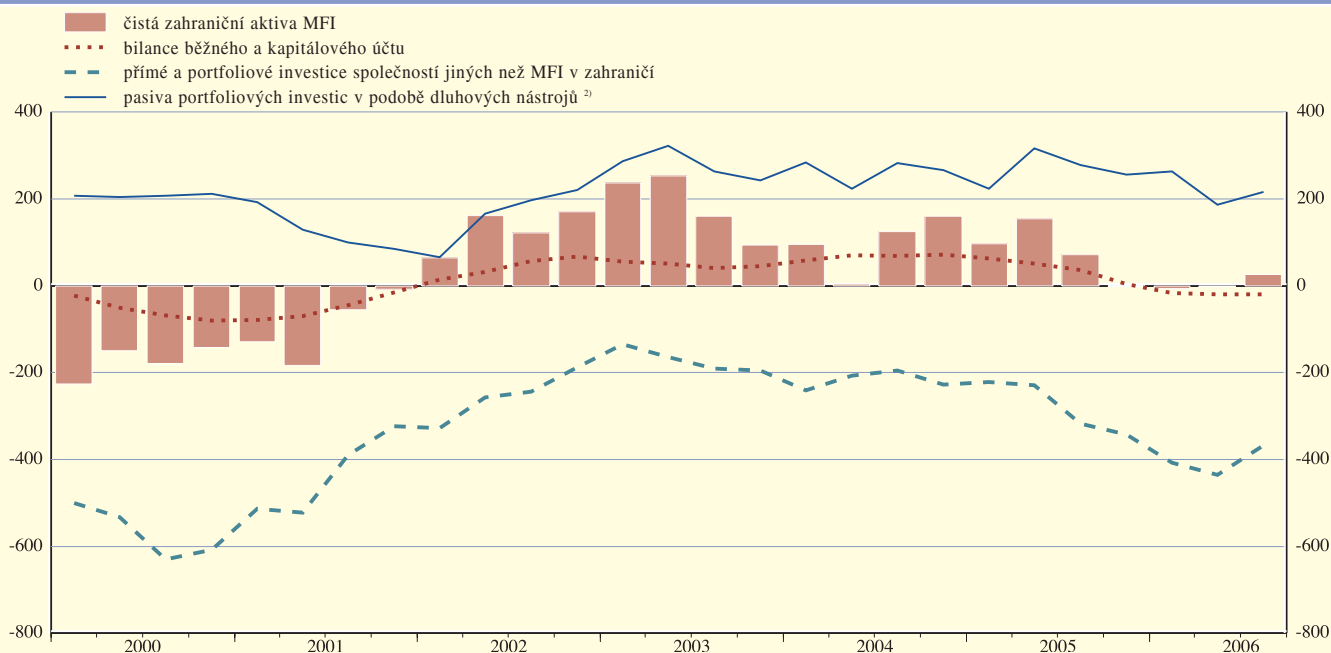
## 7.2 Měnové vyjádření platební bilance

(mld. EUR; transakce)

|                                       | Položky platební bilance vyrovnávající transakce v externí protipoložce M3 |  |                           |  |  |                                   |  |  |                      |                         |                              | Memo:<br>transakce<br>jako externí<br>protipoložka<br>M3 |
|---------------------------------------|--|--|---------------------------|--|--|-----------------------------------|--|--|----------------------|-------------------------|------------------------------|--|
|                                       | Bilance<br>běžného<br>a kapitá-<br>lového<br>úctu                          | Přímé investice  |                           | Portfoliové investice                    |  |                                   | Ostatní investice                        |  | Finanční<br>deriváty | Chyby<br>a<br>opomenutí | Sloupce<br>1 až 10<br>celkem |  |
|                                       |  | Rezidenti<br>v zahraničí<br>(Jiné<br>instituce<br>než MFI) | Nerezidenti<br>v eurozóně | Aktiva<br>institucí<br>jiných<br>než MFI | Pasiva                                     |                                   | Aktiva<br>institucí<br>jiných<br>než MFI | Pasiva<br>institucí<br>jiných<br>než MFI |                      |                         |                              |  |
|                                       |  |  |                           |  | Majetkové<br>cenné<br>papíry <sup>1)</sup> | Dluhové<br>nástroje <sup>2)</sup> |  |  |                      |                         |                              |  |
| 1                                     | 2  | 3  | 4                         | 5  | 6  | 7                                 | 8  | 9  | 10                   | 11                      | 12                           |  |
| 2003                                  | 44,8   | -144,7   | 135,0                     | -171,6                                   | 114,7                                      | 242,4                             | -98,8                                    | 30,6                                     | -14,4                | -44,3                   | 93,8                         | 93,7   |
| 2004                                  | 72,2   | -133,6   | 90,1                      | -196,0                                   | 113,9                                      | 266,7                             | -52,5                                    | 30,8                                     | -6,6                 | -51,1                   | 134,0                        | 160,8  |
| 2005                                  | 3,7  | -281,8   | 92,0                      | -258,2                                   | 239,6                                      | 256,1                             | -171,3                                   | 159,1                                    | -10,7                | -41,1                   | -12,7                        | 0,1  |
| 2005 Q3                               | 1,7  | -128,3   | 26,1                      | -65,1                                    | 153,0                                      | 20,1                              | -20,4                                    | 28,8                                     | -0,4                 | -25,2                   | -9,7                         | -19,2  |
| Q4                                    | -3,6   | -72,4  | 36,6                      | -74,9                                    | 48,2                                       | -7,8                              | -39,8                                    | 51,4                                     | -6,2                 | 46,0                    | -22,5                        | -15,0  |
| 2006 Q1                               | -10,8  | -49,0  | 19,3                      | -124,4                                   | 116,1                                      | 73,8                              | -78,5                                    | 66,2                                     | -8,5                 | -54,9                   | -50,8                        | -34,1  |
| Q2                                    | -6,6   | -103,8   | 97,9                      | -19,3                                    | 28,9                                       | 100,1                             | -47,1                                    | 58,9                                     | -1,7                 | -44,5                   | 63,0                         | 66,7   |
| Q3                                    | 1,5  | -46,4  | 18,4                      | -40,8                                    | 40,3                                       | 50,0                              | -36,8                                    | 46,8                                     | 4,7                  | -50,6                   | -12,8                        | 7,9  |
| 2005 září                             | -4,5   | -16,1  | 18,4                      | -12,4                                    | 11,8                                       | 25,3                              | -15,2                                    | 14,3                                     | -1,3                 | -28,6                   | -8,2                         | -21,1  |
| říj                                   | -5,7   | -22,6  | 9,0                       | -17,3                                    | -4,6                                       | 18,4                              | -6,7                                     | 7,7                                      | -4,2                 | 19,3                    | -6,7                         | -5,2   |
| list                                  | -0,2   | -10,3  | 4,0                       | -36,1                                    | 11,3                                       | -5,5                              | -33,5                                    | 22,2                                     | 1,9                  | -2,2                    | -48,2                        | -44,9  |
| pros                                  | 2,3  | -39,5  | 23,6                      | -21,5                                    | 41,6                                       | -20,6                             | 0,4                                      | 21,5                                     | -4,0                 | 28,8                    | 32,5                         | 35,1   |
| 2006 led                              | -9,4   | -5,8   | 3,8                       | -47,1                                    | 31,8                                       | 3,6                               | -32,2                                    | 21,8                                     | -2,9                 | 12,6                    | -23,9                        | 5,7  |
| únor                                  | 0,4  | -37,9  | 10,2                      | -42,6                                    | 31,3                                       | 31,0                              | -36,3                                    | 36,7                                     | -3,3                 | -19,9                   | -30,3                        | -19,2  |
| břez                                  | -1,9   | -5,3   | 5,4                       | -34,7                                    | 52,9                                       | 39,2                              | -10,0                                    | 7,7                                      | -2,3                 | -47,6                   | 3,5                          | -20,6  |
| dub                                   | -7,3   | -82,0  | 92,5                      | -17,0                                    | -13,5                                      | 20,4                              | -17,8                                    | 30,6                                     | -5,6                 | -17,8                   | -17,5                        | -7,3   |
| květ                                  | -10,7  | -11,0  | 9,7                       | -1,6                                     | -10,6                                      | 63,3                              | -27,2                                    | 18,5                                     | 2,0                  | -21,2                   | 11,0                         | 11,2   |
| čun                                   | 11,4   | -10,7  | -4,3                      | -0,7                                     | 53,1                                       | 16,4                              | -2,0                                     | 9,8                                      | 1,9                  | -5,5                    | 69,5                         | 62,8   |
| čec                                   | 3,2  | -11,8  | 3,8                       | -14,1                                    | 27,3                                       | -1,0                              | -11,6                                    | 8,8                                      | 1,8                  | -15,4                   | -9,0                         | 4,5  |
| srp                                   | -1,0   | -5,1   | 0,7                       | -11,1                                    | 2,6  | 3,8                               | -7,7                                     | 1,5                                      | -3,8                 | 9,3                     | -10,6                        | -12,1  |
| září                                  | -0,7   | -29,5  | 13,9                      | -15,6                                    | 10,4                                       | 47,1                              | -17,5                                    | 36,6                                     | 6,7                  | -44,5                   | 6,9                          | 15,5   |
| <i>12měsíční kumulované transakce</i> |  |  |                           |  |  |                                   |  |  |                      |                         |                              |  |
| 2006 září                             | -19,6  | -271,5   | 172,3                     | -259,4                                   | 233,6                                      | 216,2                             | -202,1                                   | 223,4                                    | -11,8                | -104,0                  | -23,1                        | 25,6   |

### 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 |        |          |           |               |               |
| 3. Q 2005 až 2. Q 2006   | 1       | 2                             | 3      | 4       | 5                  | 6            | 7            | 8      | 9        | 10        | 11            | 12            |
| <b>Příjmy</b>            |         |                               |        |         |                    |              |              |        |          |           |               |               |
| <b>Běžný účet</b>        | 2 196,2 | 797,3                         | 44,9   | 70,1    | 421,7              | 201,7        | 58,9         | 29,6   | 54,8     | 144,0     | 376,0         | 794,8         |
| Zboží                    | 1 309,1 | 453,8                         | 30,6   | 46,5    | 216,2              | 160,4        | 0,1          | 17,1   | 34,0     | 72,6      | 195,3         | 536,3         |
| Služby                   | 419,3   | 147,4                         | 8,3    | 11,3    | 101,5              | 21,1         | 5,2          | 6,1    | 12,1     | 40,6      | 78,2          | 135,0         |
| Výnosy                   | 382,5   | 135,1                         | 5,6    | 11,6    | 94,1               | 18,0         | 5,8          | 5,9    | 8,0      | 24,6      | 95,6          | 113,3         |
| z toho investiční výnosy | 366,4   | 129,8                         | 5,5    | 11,4    | 92,4               | 17,9         | 2,6          | 5,9    | 7,9      | 18,5      | 94,2          | 110,2         |
| Běžné transfery          | 85,3    | 61,0                          | 0,5    | 0,7     | 9,8                | 2,2          | 47,8         | 0,4    | 0,8      | 6,2       | 6,9           | 10,0          |
| <b>Kapitálový účet</b>   | 23,5    | 19,9                          | 0,0    | 0,1     | 0,8                | 0,3          | 18,7         | 0,0    | 0,0      | 0,4       | 0,5           | 2,6           |
| <b>Výdaje</b>            |         |                               |        |         |                    |              |              |        |          |           |               |               |
| <b>Běžný účet</b>        | 2 225,8 | 708,4                         | 37,9   | 66,4    | 351,6              | 161,4        | 91,1         | 20,7   | 83,2     | 139,2     | 333,5         | 940,8         |
| Zboží                    | 1 288,2 | 365,2                         | 26,2   | 43,1    | 167,2              | 128,7        | 0,0          | 10,0   | 52,4     | 65,6      | 124,7         | 670,2         |
| Služby                   | 381,6   | 120,3                         | 7,0    | 9,2     | 79,4               | 24,6         | 0,2          | 5,5    | 7,6      | 31,0      | 86,2          | 131,0         |
| Výnosy                   | 401,9   | 126,9                         | 4,2    | 13,4    | 96,8               | 6,7          | 5,8          | 4,0    | 22,8     | 37,3      | 114,7         | 96,1          |
| z toho investiční výnosy | 391,6   | 121,9                         | 4,2    | 13,3    | 95,8               | 2,8          | 5,8          | 3,9    | 22,7     | 36,7      | 113,8         | 92,5          |
| Běžné transfery          | 154,1   | 96,0                          | 0,5    | 0,8     | 8,2                | 1,4          | 85,1         | 1,2    | 0,3      | 5,3       | 7,8           | 43,5          |
| <b>Kapitálový účet</b>   | 13,2    | 1,4                           | 0,0    | 0,2     | 0,8                | 0,2          | 0,2          | 0,1    | 0,0      | 0,3       | 1,1           | 10,2          |
| <b>Saldo</b>             |         |                               |        |         |                    |              |              |        |          |           |               |               |
| <b>Běžný účet</b>        | -29,6   | 88,8                          | 7,1    | 3,7     | 70,0               | 40,3         | -32,2        | 8,9    | -28,4    | 4,8       | 42,5          | -146,3        |
| Zboží                    | 20,9    | 88,6                          | 4,4    | 3,4     | 49,0               | 31,7         | 0,1          | 7,1    | -18,4    | 7,0       | 70,6          | -133,9        |
| Služby                   | 37,7    | 27,1                          | 1,2    | 2,2     | 22,1               | -3,5         | 5,0          | 0,6    | 4,5      | 9,6       | -8,0          | 4,0           |
| Výnosy                   | -19,4   | 8,2                           | 1,4    | -1,8    | -2,7               | 11,3         | 0,0          | 1,9    | -14,8    | -12,7     | -19,1         | 17,1          |
| z toho investiční výnosy | -25,2   | 7,9                           | 1,4    | -1,8    | -3,4               | 15,0         | -3,2         | 1,9    | -14,8    | -18,3     | -19,7         | 17,7          |
| Běžné transfery          | -68,8   | -35,0                         | 0,0    | -0,1    | 1,6                | 0,8          | -37,3        | -0,8   | 0,4      | 0,9       | -1,0          | -33,4         |
| <b>Kapitálový účet</b>   | 10,3    | 18,4                          | 0,0    | -0,1    | 0,0                | 0,0          | 18,5         | -0,1   | 0,0      | 0,1       | -0,6          | -7,6          |

**2. Platební bilance: přímé investice**

(kumulované transakce)

|                                     | Celkem | Evropská unie (mimo eurozónu) |        |         |                    |                 |              | Kanada | Japonsko | Švýcarsko | Spojené státy | Offshore centra | Ostatní státy |
|-------------------------------------|--------|-------------------------------|--------|---------|--------------------|-----------------|--------------|--------|----------|-----------|---------------|-----------------|---------------|
|                                     |        | Celkem                        | Dánsko | Švédsko | Spojené království | Ostatní země EU | Instituce EU |        |          |           |               |                 |               |
| 3. Q 2005 až 2. Q 2006              | 1      | 2                             | 3      | 4       | 5                  | 6               | 7            | 8      | 9        | 10        | 11            | 12              | 13            |
| <b>Přímé investice</b>              | -187,5 | -128,6                        | 2,7    | 13,6    | -121,4             | -23,5           | 0,0          | -1,7   | 1,2      | 2,2       | -20,2         | 9,2             | -49,5         |
| V zahraničí                         | -367,9 | -243,6                        | 1,6    | 3,7     | -224,9             | -23,9           | 0,0          | -6,8   | -2,6     | -7,6      | -31,3         | -19,8           | -56,2         |
| Základní kapitál/reinvestovaný zisk | -297,6 | -221,3                        | 0,3    | -0,1    | -199,2             | -22,2           | 0,0          | -2,3   | -2,0     | -7,3      | -4,9          | -10,4           | -49,4         |
| Ostatní kapitál                     | -70,2  | -22,3                         | 1,3    | 3,7     | -25,6              | -1,7            | 0,0          | -4,6   | -0,6     | -0,2      | -26,4         | -9,4            | -6,8          |
| V eurozóně                          | 180,3  | 115,0                         | 1,1    | 10,0    | 103,5              | 0,4             | 0,0          | 5,1    | 3,9      | 9,7       | 11,0          | 29,0            | 6,7           |
| Základní kapitál/reinvestovaný zisk | 140,8  | 89,4                          | 0,3    | 9,4     | 78,3               | 1,3             | 0,0          | 4,3    | 3,6      | 9,1       | -9,6          | 38,5            | 5,6           |
| Ostatní kapitál                     | 39,5   | 25,6                          | 0,8    | 0,5     | 25,2               | -1,0            | 0,0          | 0,8    | 0,2      | 0,6       | 20,6          | -9,5            | 1,1           |

## 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-<br>sko | Švýcar-<br>sko | Spojené<br>státy | Offshore<br>centra | Ostatní |
|--|--------|-------------------------------|--------|---------|----------------------------|-----------------------|-----------------|--------|---------------|----------------|------------------|--------------------|---------|
|  |        | Celkem                        | Dánsko | Švédsko | Spojené<br>králov-<br>ství | Ostatní<br>země<br>EU | Instituce<br>EU |        |               |                |                  |                    |         |
| <b>3. Q 2005 až 2. Q 2006</b>          | 1      | 2                             | 3      | 4       | 5                          | 6                     | 7               | 8      | 9             | 10             | 11               | 12                 | 13      |
| <b>Aktiva z portfoliových investic</b> | -440,9 | -125,9                        | 0,4    | -12,3   | -100,1                     | -11,4                 | -2,5            | -9,6   | -32,9         | 1,9            | -99,8            | -77,2              | -97,3   |
| Základní kapitál                       | -169,1 | -14,3                         | 0,7    | -5,5    | -9,1                       | -0,4                  | 0,0             | -4,4   | -23,2         | 4,7            | -51,3            | -24,6              | -55,9   |
| Dluhové nástroje                       | -271,7 | -111,5                        | -0,4   | -6,7    | -90,9                      | -11,0                 | -2,5            | -5,2   | -9,7          | -2,8           | -48,5            | -52,6              | -41,3   |
| Dluhopisy a směnky                     | -255,3 | -101,1                        | -0,5   | -3,6    | -80,9                      | -13,1                 | -3,1            | -4,2   | -6,1          | -1,2           | -51,7            | -49,5              | -41,5   |
| Nástroje peněžního trhu                | -16,4  | -10,4                         | 0,1    | -3,1    | -10,0                      | 2,1                   | 0,5             | -1,1   | -3,6          | -1,6           | 3,2              | -3,1               | 0,2     |

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

(kumulované transakce)

|                               | Celkem | Evropská unie (mimo eurozónu) |        |         |                            |                       |                 | Kanada | Japon-<br>sko | Švýcar-<br>sko | Spojené<br>státy | Offshore<br>centra | Mezi-<br>národní<br>organi-<br>zace | Ostatní |
|-------------------------------|--------|-------------------------------|--------|---------|----------------------------|-----------------------|-----------------|--------|---------------|----------------|------------------|--------------------|-------------------------------------|---------|
|                               |        | Celkem                        | Dánsko | Švédsko | Spojené<br>králov-<br>ství | Ostatní<br>země<br>EU | Instituce<br>EU |        |               |                |                  |                    |                                     |         |
| <b>3. Q 2005 až 6. Q 2006</b> | 1      | 2                             | 3      | 4       | 5                          | 6                     | 7               | 8      | 9             | 10             | 11               | 12                 | 13                                  | 14      |
| <b>Ostatní investice</b>      | 136,5  | 5,2                           | -8,8   | 13,5    | 0,8                        | -12,0                 | 11,8            | -2,6   | 35,1          | -19,2          | 45,1             | 56,6               | 9,3                                 | 6,9     |
| Aktiva                        | -557,4 | -383,8                        | -25,4  | 4,7     | -336,3                     | -26,5                 | -0,3            | -3,9   | 18,4          | -41,7          | 7,3              | -59,3              | -2,4                                | -91,9   |
| Vládní instituce              | 2,1    | -5,4                          | 1,4    | -0,8    | -5,5                       | 0,2                   | -0,7            | 0,1    | 0,0           | 0,0            | 0,6              | 0,0                | -1,3                                | 8,2     |
| MFI                           | -371,7 | -217,1                        | -26,0  | 5,2     | -173,0                     | -23,5                 | 0,3             | -3,3   | 16,9          | -36,9          | -7,3             | -46,1              | -0,7                                | -77,1   |
| Ostatní sektory               | -187,8 | -161,3                        | -0,8   | 0,3     | -157,8                     | -3,2                  | 0,2             | -0,8   | 1,5           | -4,8           | 14,1             | -13,2              | -0,4                                | -23,0   |
| Pasiva                        | 693,9  | 389,0                         | 16,6   | 8,8     | 337,1                      | 14,5                  | 12,1            | 1,3    | 16,7          | 22,4           | 37,8             | 116,0              | 11,7                                | 98,8    |
| Vládní instituce              | -4,1   | -2,9                          | 0,0    | 0,0     | -2,6                       | 0,0                   | -0,3            | 0,0    | 0,0           | -0,3           | -0,8             | 0,0                | -0,2                                | 0,1     |
| MFI                           | 488,5  | 225,8                         | 16,0   | 7,6     | 188,6                      | 12,2                  | 1,3             | 1,7    | 14,0          | 17,7           | 17,3             | 111,6              | 11,7                                | 88,7    |
| Ostatní sektory               | 209,5  | 166,1                         | 0,6    | 1,2     | 151,0                      | 2,3                   | 11,1            | -0,3   | 2,7           | 5,0            | 21,3             | 4,4                | 0,2                                 | 10,0    |

### 5. Investiční pozice vůči zahraničí

(kumulované transakce)

|  | Celkem  | Evropská unie (mimo eurozónu) |        |         |                            |                       |                 | Kanada | Japon-<br>sko | Švýcar-<br>sko | Spojené<br>státy | Offshore<br>centra | Mezi-<br>národní<br>organi-<br>zace | Ostatní |
|--|---------|-------------------------------|--------|---------|----------------------------|-----------------------|-----------------|--------|---------------|----------------|------------------|--------------------|-------------------------------------|---------|
|  |         | Celkem                        | Dánsko | Švédsko | Spojené<br>králov-<br>ství | Ostatní<br>země<br>EU | Instituce<br>EU |        |               |                |                  |                    |                                     |         |
| <b>2005</b>                            | 1       | 2                             | 3      | 4       | 5                          | 6                     | 7               | 8      | 9             | 10             | 11               | 12                 | 13                                  | 14      |
| <b>Přímé investice</b>                 | 327,8   | -157,7                        | 0,8    | -17,3   | -292,9                     | 151,7                 | -0,2            | 25,2   | 4,7           | 36,2           | -1,5             | -13,9              | -0,3                                | 435,2   |
| V zahraničí                            | 2 712,4 | 941,2                         | 33,8   | 81,0    | 651,8                      | 174,7                 | 0,0             | 76,1   | 68,8          | 241,8          | 558,0            | 316,0              | 0,0                                 | 510,4   |
| Základní kapitál/reinvestovaný zisk    | 2 186,8 | 738,9                         | 29,7   | 56,8    | 502,1                      | 150,3                 | 0,0             | 64,9   | 63,6          | 193,7          | 419,2            | 297,0              | 0,0                                 | 409,5   |
| Ostatní kapitál                        | 525,6   | 202,3                         | 4,1    | 24,2    | 149,6                      | 24,5                  | 0,0             | 11,2   | 5,2           | 48,1           | 138,9            | 19,0               | 0,0                                 | 100,9   |
| V eurozóně                             | 2 384,6 | 1 099,0                       | 32,9   | 98,3    | 944,6                      | 23,0                  | 0,2             | 50,9   | 64,1          | 205,6          | 559,5            | 329,9              | 0,3                                 | 75,2    |
| Základní kapitál/reinvestovaný zisk    | 1 776,3 | 873,3                         | 26,8   | 81,9    | 757,0                      | 7,5                   | 0,1             | 45,9   | 53,5          | 141,2          | 396,0            | 199,7              | 0,0                                 | 66,8    |
| Ostatní kapitál                        | 608,3   | 225,7                         | 6,1    | 16,4    | 187,6                      | 15,5                  | 0,1             | 5,1    | 10,7          | 64,4           | 163,5            | 130,2              | 0,3                                 | 8,4     |
| <b>Aktiva z portfoliových investic</b> | 3 873,8 | 1 199,6                       | 61,2   | 119,3   | 860,7                      | 88,5                  | 69,9            | 83,3   | 270,3         | 122,3          | 1 305,1          | 411,4              | 30,8                                | 451,0   |
| Základní kapitál                       | 1 733,0 | 421,9                         | 10,9   | 46,5    | 342,2                      | 22,2                  | 0,0             | 21,6   | 182,3         | 112,1          | 616,5            | 155,6              | 1,4                                 | 221,6   |
| Dluhové nástroje                       | 2 140,8 | 777,8                         | 50,3   | 72,8    | 518,6                      | 66,3                  | 69,9            | 61,7   | 87,9          | 10,2           | 688,6            | 255,7              | 29,4                                | 229,4   |
| Dluhopisy a směnky                     | 1 826,1 | 649,4                         | 45,9   | 61,6    | 407,8                      | 64,3                  | 69,8            | 60,2   | 62,3          | 7,8            | 589,4            | 228,5              | 28,7                                | 199,7   |
| Nástroje peněžního trhu                | 314,7   | 128,4                         | 4,3    | 11,2    | 110,8                      | 2,0                   | 0,1             | 1,5    | 25,6          | 2,4            | 99,2             | 27,2               | 0,7                                 | 29,7    |
| <b>Ostatní investice</b>               | -296,0  | -49,5                         | 51,8   | 15,4    | 17,8                       | 9,1                   | -143,7          | 4,5    | 9,4           | -81,7          | -13,9            | -216,5             | -22,7                               | 74,5    |
| Aktiva                                 | 3 671,4 | 1 866,6                       | 77,0   | 61,9    | 1 618,0                    | 100,0                 | 9,7             | 21,7   | 92,5          | 208,8          | 509,6            | 354,1              | 41,8                                | 576,2   |
| Vládní instituce                       | 101,8   | 17,8                          | 0,2    | 0,3     | 8,9                        | 1,0                   | 7,4             | 0,1    | 0,1           | 0,1            | 3,3              | 1,2                | 35,8                                | 43,4    |
| MFI                                    | 2 523,5 | 1 432,2                       | 65,7   | 44,5    | 1 242,9                    | 78,2                  | 0,9             | 11,6   | 67,1          | 121,8          | 315,5            | 245,0              | 5,3                                 | 325,0   |
| Ostatní sektory                        | 1 046,0 | 416,6                         | 11,0   | 17,1    | 366,3                      | 20,8                  | 1,4             | 10,0   | 25,4          | 87,0           | 190,7            | 107,9              | 0,6                                 | 207,8   |
| Pasiva                                 | 3 967,3 | 1 916,1                       | 25,1   | 46,5    | 1 600,1                    | 90,9                  | 153,5           | 17,2   | 83,1          | 290,5          | 523,5            | 570,7              | 64,5                                | 501,8   |
| Vládní instituce                       | 46,2    | 23,5                          | 0,0    | 0,3     | 3,3                        | 0,0                   | 20,0            | 0,0    | 0,8           | 0,1            | 7,4              | 0,2                | 3,2                                 | 11,1    |
| MFI                                    | 3 180,7 | 1 488,7                       | 20,0   | 26,3    | 1 270,5                    | 71,4                  | 100,5           | 12,2   | 55,5          | 243,9          | 400,6            | 518,2              | 59,9                                | 401,8   |
| Ostatní sektory                        | 740,4   | 403,9                         | 5,2    | 20,0    | 326,3                      | 19,5                  | 33,0            | 5,0    | 26,8          | 46,6           | 115,5            | 52,3               | 1,4                                 | 88,9    |

Zdroj: ECB.

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

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

## 1. Souhrnná investiční pozice vůči zahraničí

|  | Celkem   | Celkem<br>v % HDP | Přímé<br>investice | Portfoliové<br>investice | Finanční<br>deriváty | Ostatní<br>investice | Rezervní<br>aktiva |
|--|----------|-------------------|--------------------|--------------------------|----------------------|----------------------|--------------------|
|  | 1        | 2                 | 3                  | 4                        | 5                    | 6                    | 7                  |
| Čistá investiční pozice vůči zahraničí |          |                   |                    |                          |                      |                      |                    |
| 2002                                   | -709,9   | -9,8              | 181,4              | -943,1                   | -12,6                | -301,7               | 366,1              |
| 2003                                   | -781,2   | -10,5             | 90,7               | -919,3                   | -7,5                 | -251,8               | 306,7              |
| 2004                                   | -824,8   | -10,6             | 109,7              | -1 001,2                 | -14,9                | -199,5               | 281,0              |
| 2005                                   | -811,1   | -10,1             | 327,8              | -1 148,7                 | -14,4                | -296,0               | 320,1              |
| 2006 Q1                                | -960,3   | -11,5             | 327,7              | -1 217,9                 | -6,7                 | -390,6               | 327,2              |
| Q2                                     | -955,0   | -11,4             | 340,7              | -1 280,3                 | -2,0                 | -337,2               | 323,8              |
| Aktiva                                 |          |                   |                    |                          |                      |                      |                    |
| 2002                                   | 7 427,6  | 102,5             | 2 007,3            | 2 292,6                  | 133,1                | 2 628,5              | 366,1              |
| 2003                                   | 7 970,9  | 106,9             | 2 171,1            | 2 659,0                  | 160,8                | 2 673,4              | 306,7              |
| 2004                                   | 8 775,6  | 113,3             | 2 338,5            | 3 035,8                  | 174,1                | 2 946,2              | 281,0              |
| 2005                                   | 10 813,8 | 135,2             | 2 712,4            | 3 873,8                  | 236,1                | 3 671,4              | 320,1              |
| 2006 Q1                                | 11 277,9 | 134,9             | 2 747,5            | 4 082,3                  | 269,7                | 3 851,3              | 327,2              |
| Q2                                     | 11 297,5 | 135,2             | 2 837,0            | 3 963,5                  | 268,3                | 3 904,9              | 323,8              |
| Pasiva                                 |          |                   |                    |                          |                      |                      |                    |
| 2002                                   | 8 137,6  | 112,3             | 1 826,0            | 3 235,8                  | 145,7                | 2 930,2              | -                  |
| 2003                                   | 8 752,1  | 117,4             | 2 080,3            | 3 578,3                  | 168,3                | 2 925,2              | -                  |
| 2004                                   | 9 600,5  | 123,9             | 2 228,8            | 4 037,0                  | 189,0                | 3 145,7              | -                  |
| 2005                                   | 11 624,9 | 145,3             | 2 384,6            | 5 022,5                  | 250,5                | 3 967,3              | -                  |
| 2006 Q1                                | 12 238,3 | 146,4             | 2 419,8            | 5 300,2                  | 276,4                | 4 241,9              | -                  |
| Q2                                     | 12 252,5 | 146,6             | 2 496,3            | 5 243,8                  | 270,3                | 4 242,1              | -                  |

## 2. Přímé investice

|         | Rezidenti v zahraničí                   |                           |                              |  |                           |                              | Nerezidenti v eurozóně                  |                           |                              |  |                           |                              |
|---------|---|---------------------------|------------------------------|--|---------------------------|------------------------------|---|---------------------------|------------------------------|--|---------------------------|------------------------------|
|         | Základní jmění<br>a reinvestované zisky |                           |                              | Ostatní kapitál<br>(většinou mezipodnikové půjčky) |                           |                              | Základní jmění<br>a reinvestované zisky |                           |                              | Ostatní kapitál<br>(většinou mezipodnikové půjčky) |                           |                              |
|         | Celkem                                  | MFI kromě<br>Euro-systému | Jiné<br>instituce<br>než MFI | Celkem   | MFI kromě<br>Euro-systému | Jiné<br>instituce<br>než MFI | Celkem                                  | MFI kromě<br>Euro-systému | Jiné<br>instituce<br>než MFI | Celkem   | MFI kromě<br>Euro-systému | Jiné<br>instituce<br>než MFI |
| 1       | 2                                       | 3                         | 4                            | 5  | 6                         | 7                            | 8                                       | 9                         | 10                           | 11   | 12                        |                              |
| 2002    | 1 546,4                                 | 132,7                     | 1 413,7                      | 460,9  | 1,6                       | 459,3                        | 1 294,8                                 | 42,1                      | 1 252,7                      | 531,1  | 2,9                       | 528,3                        |
| 2003    | 1 728,7                                 | 124,8                     | 1 603,8                      | 442,4  | 2,1                       | 440,3                        | 1 508,6                                 | 46,3                      | 1 462,3                      | 571,8  | 3,2                       | 568,6                        |
| 2004    | 1 899,2                                 | 145,0                     | 1 754,2                      | 439,3  | 3,1                       | 436,2                        | 1 659,7                                 | 44,0                      | 1 615,8                      | 569,1  | 8,2                       | 560,9                        |
| 2005    | 2 186,8                                 | 167,1                     | 2 019,7                      | 525,6  | 6,9                       | 518,8                        | 1 776,3                                 | 46,0                      | 1 730,3                      | 608,3  | 10,1                      | 598,2                        |
| 2006 Q1 | 2 219,1                                 | 163,4                     | 2 055,7                      | 528,4  | 6,8                       | 521,6                        | 1 814,7                                 | 44,3                      | 1 770,4                      | 605,1  | 10,0                      | 595,1                        |
| Q2      | 2 288,0                                 | 165,6                     | 2 122,4                      | 549,0  | 7,3                       | 541,7                        | 1 883,6                                 | 44,4                      | 1 839,2                      | 612,6  | 10,1                      | 602,6                        |

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

|         | Základní kapitál |                           |                           |                    |                     | Dluhové nástroje  |                           |                           |                     |             |                           |                           |     |        |       |
|---------|------------------|---------------------------|---------------------------|--------------------|---------------------|-------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------|-------------|---------------------------|---------------------------|-----|--------|-------|
|         | Aktiva           |                           |                           |                    | Pasiva              | Dluhopisy a směny |                           |                           |                     |             | Nástroje peněžního trhu   |                           |     |        |       |
|         | Euro-systém      | MFI kromě<br>Euro-systému | Jiné instituce<br>než MFI |                    |                     | Euro-systém       | MFI kromě<br>Euro-systému | Jiné instituce<br>než MFI |                     | Euro-systém | MFI kromě<br>Euro-systému | Jiné instituce<br>než MFI |     | Pasiva |       |
|         |                  |                           | Vládní<br>instituce       | Ostatní<br>sektory | Vládní<br>instituce |                   |                           | Ostatní<br>sektory        | Vládní<br>instituce |             |                           | Ostatní<br>sektory        |     |        |       |
|         |                  |                           |                           |                    |                     |                   |                           |                           |                     |             |                           |                           | 1   |        | 2     |
| 2002    | 0,7              | 43,6                      | 8,3                       | 799,2              | 1 364,3             | 6,4               | 402,9                     | 8,0                       | 784,6               | 1 662,1     | 1,2                       | 189,4                     | 1,2 | 47,1   | 209,3 |
| 2003    | 1,7              | 53,6                      | 11,5                      | 1 026,4            | 1 570,7             | 8,3               | 461,1                     | 8,0                       | 846,7               | 1 759,6     | 1,1                       | 191,5                     | 0,6 | 48,5   | 248,0 |
| 2004    | 2,1              | 74,0                      | 16,1                      | 1 160,6            | 1 756,4             | 6,2               | 541,6                     | 9,7                       | 938,6               | 2 045,4     | 0,9                       | 231,5                     | 0,4 | 54,2   | 235,2 |
| 2005    | 3,0              | 100,6                     | 26,6                      | 1 602,9            | 2 428,5             | 6,6               | 693,6                     | 11,5                      | 1 114,3             | 2 276,2     | 0,8                       | 260,6                     | 0,4 | 52,9   | 317,7 |
| 2006 Q1 | 2,9              | 121,5                     | 28,7                      | 1 722,1            | 2 671,4             | 6,7               | 733,4                     | 11,0                      | 1 145,7             | 2 309,8     | 0,2                       | 247,7                     | 4,1 | 58,4   | 319,0 |
| Q2      | 2,8              | 104,9                     | 29,7                      | 1 611,5            | 2 561,9             | 5,8               | 732,5                     | 10,7                      | 1 144,3             | 2 369,8     | 3,3                       | 253,6                     | 7,3 | 57,0   | 312,0 |

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/<br>hotovost<br>a vklady | Ostatní<br>aktiva | Úvěry/<br>hotovost<br>a vklady | Ostatní<br>pasiva | Obchodní<br>úvěry | Úvěry/hotovost a vklady |       |                      | Ostatní<br>aktiva | Obchodní<br>úvěry | Úvěry | Ostatní<br>pasiva |
|         |                                |                   |                                |                   |                   | Celkem                  | Úvěry | Hotovost<br>a vklady |                   |                   |       |                   |
| 1       | 2                              | 3                 | 4                              | 5                 | 6                 | 7                       | 8     | 9                    | 10                | 11                | 12    |                   |
| 2002    | 3,6                            | 0,1               | 57,2                           | 0,2               | 1,4               | 62,9                    | 58,2  | 4,7                  | 54,5              | 0,1               | 42,3  | 13,8              |
| 2003    | 4,4                            | 0,6               | 66,0                           | 0,2               | 0,2               | 59,4                    | 53,6  | 5,8                  | 41,6              | 0,0               | 42,0  | 3,8               |
| 2004    | 4,5                            | 0,1               | 74,4                           | 0,2               | 0,2               | 62,7                    | 54,5  | 8,3                  | 41,7              | 0,0               | 42,1  | 3,4               |
| 2005    | 4,8                            | 0,2               | 82,2                           | 0,2               | 0,1               | 58,0                    | 46,2  | 11,8                 | 43,7              | 0,0               | 42,6  | 3,6               |
| 2006 Q1 | 8,2                            | 0,2               | 86,5                           | 0,3               | 0,1               | 50,2                    | 42,1  | 8,1                  | 43,3              | 0,0               | 40,8  | 2,7               |
| 2006 Q2 | 7,9                            | 0,2               | 88,5                           | 0,3               | 0,1               | 60,6                    | 40,4  | 20,2                 | 42,6              | 0,0               | 41,1  | 2,8               |

|         | MFI (kromě Eurosystému)        |                   |                                |                   | Ostatní sektory   |                         |       |                      |                   |                   |       |                   |
|---------|--------------------------------|-------------------|--------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------------|-------|----------------------|-------------------|-------------------|-------|-------------------|
|         | Aktiva                         |                   | Pasiva                         |                   | Aktiva            |                         |       |                      | Pasiva            |                   |       |                   |
|         | Úvěry/<br>hotovost<br>a vklady | Ostatní<br>aktiva | Úvěry/<br>hotovost<br>a vklady | Ostatní<br>pasiva | Obchodní<br>úvěry | Úvěry/hotovost a vklady |       |                      | Ostatní<br>aktiva | Obchodní<br>úvěry | Úvěry | Ostatní<br>pasiva |
|         |                                |                   |                                |                   |                   | Celkem                  | Úvěry | Hotovost<br>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              | 174,4             | 493,8                   | 205,7 | 288,1                | 90,7              | 104,7             | 364,5 | 47,8              |
| 2003    | 1 739,8                        | 38,4              | 2 243,1                        | 30,9              | 168,9             | 535,9                   | 207,0 | 328,9                | 84,2              | 107,0             | 386,4 | 45,7              |
| 2004    | 1 957,6                        | 45,2              | 2 423,5                        | 42,1              | 172,0             | 568,7                   | 237,1 | 331,6                | 93,4              | 110,0             | 400,2 | 49,7              |
| 2005    | 2 462,3                        | 56,2              | 3 046,0                        | 52,3              | 184,5             | 729,8                   | 374,8 | 355,0                | 131,7             | 124,9             | 546,4 | 69,1              |
| 2006 Q1 | 2 575,2                        | 55,5              | 3 236,0                        | 54,7              | 189,2             | 789,0                   | 420,2 | 368,9                | 140,4             | 130,2             | 607,3 | 83,3              |
| 2006 Q2 | 2 588,6                        | 53,6              | 3 197,0                        | 47,2              | 190,9             | 823,8                   | 470,0 | 353,7                | 136,7             | 134,1             | 653,4 | 77,9              |

### 5. Devizové rezervy

|          | Rezervní aktiva                                 |  |                |  |                              |                             |        |                   |                     |                            |                               |      | Memo                       |  |  |                      |
|----------|---|--|----------------|--|------------------------------|-----------------------------|--------|-------------------|---------------------|----------------------------|-------------------------------|------|----------------------------|--|--|----------------------|
|          | Celkem  | Měnové zlatο                           |                |  | Zvláštní<br>práva<br>čerpání | Rezervní<br>pozice<br>v MMF | Devizy |                   |                     |                            |                               |      | Ostatní<br>pohle-<br>dávky | Nároky<br>vůči<br>reziden-<br>tům<br>eurozóny<br>v zahra-<br>niční<br>měně | Předem<br>stanově-<br>né<br>krátko-<br>dobé čis-<br>tē čer-<br>pání<br>v zahra-<br>niční<br>měně |                      |
|          |   | V mln.<br>EUR                          |                | V troj-<br>ských<br>uncích<br>(v milio-<br>nech) |                              |                             | Celkem | Hotovost a vklady |                     | Cenné papíry               |                               |      |                            |  |  | Finanční<br>deriváty |
|          |   | V cen-<br>trálních<br>bankách<br>a BIS | V ban-<br>kách |  |                              |                             |        | Celkem            | Majet-<br>kov-<br>é | Dluho-<br>pisy a<br>směnky | Nástroje<br>peněžního<br>trhu |      |                            |  |  |                      |
| 1        | 2   | 3                                      | 4              | 5  | 6                            | 7                           |        | 8                 | 9                   | 10                         | 11                            | 12   | 13                         | 14   | 15   |                      |
|          | <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     | 306,7   | 130,0                                  | 393,543        | 4,4  | 23,3                         | 149,0                       | 10,0   | 30,4              | 107,9               | 1,0                        | 80,5                          | 26,5 | 0,7                        | 0,0  | 20,3   | -16,3                |
| 2004     | 281,0   | 125,4                                  | 389,998        | 3,9  | 18,6                         | 133,0                       | 12,5   | 25,5              | 94,7                | 0,5                        | 58,5                          | 35,6 | 0,4                        | 0,0  | 19,1   | -12,8                |
| 2005     | 320,1   | 163,4                                  | 375,861        | 4,3  | 10,6                         | 141,7                       | 12,6   | 21,4              | 107,9               | 0,6                        | 69,6                          | 37,7 | -0,2                       | 0,0  | 25,6   | -17,9                |
| 2006 Q1  | 327,2   | 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 Q2  | 323,8   | 178,9                                  | 370,694        | 4,2  | 7,8                          | 133,0                       | 5,4    | 22,0              | 105,3               | 0,5                        | 74,6                          | 30,2 | 0,2                        | 0,0  | 26,9   | -19,1                |
| 2006 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                |
| 2006 srp | 326,4   | 179,4                                  | 369,671        | 4,4  | 7,3                          | 135,3                       | 3,9    | 23,2              | 108,1               | -                          | -                             | -    | 0,2                        | 0,0  | 26,2   | -19,7                |
| 2006 zář | 325,0   | 174,2                                  | 367,958        | 4,5  | 7,0                          | 139,4                       | 4,5    | 25,3              | 109,7               | -                          | -                             | -    | -0,1                       | 0,0  | 26,8   | -21,9                |
| 2006 říj | 325,5   | 174,7                                  | 367,426        | 4,4  | 5,9                          | 140,5                       | 4,1    | 22,0              | 114,4               | -                          | -                             | -    | 0,0                        | 0,0  | 23,6   | -18,6                |
|          | <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     | 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  | 40,5  | 11,1                                   | 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 Q2  | 39,2  | 10,3                                   | 21,312         | 0,2  | 0,0                          | 28,7                        | 1,3    | 2,4               | 25,1                | 0,0                        | 18,6                          | 6,5  | 0,0                        | 0,0  | 3,5  | 0,0                  |
| 2006 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                 |
| 2006 srp | 40,4  | 10,3                                   | 21,312         | 0,2  | 0,0                          | 29,8                        | 0,7    | 4,4               | 24,7                | -                          | -                             | -    | 0,0                        | 0,0  | 2,8  | -0,4                 |
| 2006 zář | 40,8  | 10,1                                   | 21,312         | 0,2  | 0,0                          | 30,5                        | 1,4    | 3,8               | 25,3                | -                          | -                             | -    | 0,0                        | 0,0  | 2,9  | -0,7                 |
| 2006 říj | 40,6  | 10,1                                   | 21,312         | 0,2  | 0,0                          | 30,2                        | 0,8    | 3,3               | 26,2                | -                          | -                             | -    | 0,0                        | 0,0  | 2,7  | -0,2                 |

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:<br>Zpracova-<br>telský<br>průmysl | Celkem       |                |                     | Memo:                          |       |       |       |
|   |                 |       | Mezispotřeba   | Investice | Konečná<br>spotřeba |   | Mezispotřeba | Investice      | Konečná<br>spotřeba | Zpracova-<br>telský<br>průmysl | Ropa  |       |       |
| 1   | 2               | 3     | 4              | 5         | 6                   | 7                                       | 8            | 9              | 10                  | 11                             | 12    | 13    |       |
| Hodnoty (mln. EUR; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)                     |                 |       |                |           |                     |   |              |                |                     |                                |       |       |       |
| 2002  | 2,0             | -3,0  | 1 083,4        | 512,8     | 227,7               | 309,5                                   | 949,2        | 984,6          | 559,5               | 163,5                          | 234,2 | 717,7 | 105,2 |
| 2003  | -2,3            | 0,5   | 1 060,3        | 501,3     | 222,7               | 300,3                                   | 924,0        | 991,2          | 553,2               | 164,4                          | 241,0 | 716,4 | 109,0 |
| 2004  | 8,9             | 9,4   | 1 146,9        | 547,7     | 247,6               | 313,6                                   | 999,4        | 1 074,9        | 605,4               | 184,1                          | 256,3 | 770,3 | 129,5 |
| 2005  | 7,7             | 13,1  | 1 241,2        | 589,6     | 267,7               | 332,0                                   | 1 071,5      | 1 221,4        | 700,8               | 203,7                          | 274,0 | 845,1 | 185,6 |
| 2005 Q2   | 6,7             | 11,6  | 304,5          | 145,2     | 65,0                | 81,9                                    | 260,3        | 294,3          | 167,8               | 50,4                           | 66,5  | 202,0 | 41,8  |
| Q3  | 10,2            | 15,5  | 319,9          | 150,5     | 70,8                | 85,2                                    | 275,3        | 318,9          | 184,3               | 53,4                           | 70,5  | 218,4 | 53,1  |
| Q4  | 9,9             | 15,4  | 324,0          | 154,8     | 69,2                | 86,1                                    | 279,3        | 328,1          | 188,0               | 55,4                           | 72,3  | 225,4 | 53,3  |
| 2006 Q1   | 15,9            | 22,5  | 332,7          | 159,3     | 71,1                | 89,1                                    | 285,2        | 336,5          | 197,0               | 52,4                           | 73,8  | 224,5 | 55,8  |
| Q2  | 9,2             | 14,3  | 339,3          | 162,0     | 71,6                | 89,6                                    | 291,2        | 343,6          | 203,8               | 52,0                           | 74,2  | 232,4 | 56,1  |
| Q3  | 8,0             | 10,6  | 346,5          | 166,4     | 71,8                | 90,9                                    | 296,2        | 356,2          | 213,7               | 50,5                           | 75,2  | 237,5 | .     |
| 2006 dub  | 5,2             | 9,4   | 112,5          | 53,6      | 23,7                | 29,2                                    | 96,1         | 114,1          | 66,1                | 17,1                           | 24,4  | 77,0  | 17,7  |
| květ  | 14,1            | 20,0  | 113,1          | 54,1      | 23,9                | 30,2                                    | 97,3         | 114,9          | 69,0                | 17,5                           | 25,1  | 77,3  | 19,7  |
| čen   | 8,3             | 13,6  | 113,6          | 54,3      | 24,0                | 30,1                                    | 97,8         | 114,7          | 68,7                | 17,4                           | 24,7  | 78,1  | 18,7  |
| čec   | 7,1             | 13,5  | 111,7          | 53,9      | 22,7                | 29,3                                    | 95,4         | 117,3          | 69,6                | 16,5                           | 24,7  | 78,5  | 19,4  |
| srp   | 7,4             | 9,6   | 116,2          | 55,7      | 23,5                | 30,6                                    | 99,0         | 119,5          | 73,6                | 17,2                           | 25,1  | 80,2  | 21,5  |
| září  | 9,5             | 8,9   | 118,5          | 56,8      | 25,5                | 30,9                                    | 101,8        | 119,4          | 70,5                | 16,8                           | 25,5  | 78,8  | .     |
| Indexy objemu (2000 = 100; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)             |                 |       |                |           |                     |   |              |                |                     |                                |       |       |       |
| 2002  | 2,9             | -0,7  | 107,9          | 105,0     | 106,2               | 115,0                                   | 108,4        | 98,2           | 98,9                | 89,8                           | 104,1 | 96,4  | 101,4 |
| 2003  | 1,0             | 3,7   | 109,1          | 105,9     | 108,0               | 114,9                                   | 109,3        | 102,0          | 100,4               | 95,4                           | 110,5 | 100,1 | 104,9 |
| 2004  | 9,1             | 6,7   | 118,2          | 115,4     | 121,5               | 119,9                                   | 118,7        | 108,0          | 104,4               | 108,1                          | 118,6 | 107,6 | 105,7 |
| 2005  | 4,7             | 4,9   | 124,4          | 119,4     | 129,8               | 124,3                                   | 124,6        | 113,8          | 107,4               | 120,5                          | 123,6 | 115,7 | 110,3 |
| 2005 Q2   | 4,6             | 5,7   | 123,1          | 118,8     | 126,5               | 123,7                                   | 121,8        | 112,3          | 106,0               | 120,4                          | 121,6 | 111,6 | 106,5 |
| Q3  | 7,0             | 5,7   | 127,5          | 121,1     | 136,7               | 126,5                                   | 127,5        | 116,0          | 108,9               | 125,0                          | 126,1 | 118,9 | 114,9 |
| Q4  | 5,7             | 5,1   | 127,8          | 122,9     | 133,1               | 127,0                                   | 128,5        | 117,1          | 108,5               | 129,7                          | 127,1 | 121,5 | 111,2 |
| 2006 Q1   | 10,7            | 8,4   | 129,4          | 124,7     | 135,4               | 129,8                                   | 129,9        | 116,7          | 109,6               | 120,6                          | 128,3 | 119,1 | 108,4 |
| Q2  | 5,0             | 3,4   | 131,9          | 126,9     | 136,8               | 130,0                                   | 132,8        | 118,6          | 111,4               | 122,3                          | 129,8 | 123,5 | 103,9 |
| Q3  | .               | .     | .              | .         | .                   | .                                       | .            | .              | .                   | .                              | .     | .     | .     |
| 2006 dub  | 1,2             | -1,5  | 131,3          | 126,2     | 136,0               | 127,3                                   | 131,7        | 117,8          | 108,6               | 119,3                          | 127,2 | 122,3 | 99,9  |
| květ  | 9,0             | 7,0   | 131,9          | 127,0     | 136,3               | 132,0                                   | 133,1        | 118,9          | 113,3               | 123,0                          | 131,0 | 122,8 | 109,5 |
| čen   | 5,0             | 4,8   | 132,5          | 127,5     | 138,0               | 130,8                                   | 133,7        | 118,9          | 112,2               | 124,5                          | 131,1 | 125,5 | 102,2 |
| čec   | 4,1             | 5,6   | 130,2          | 126,1     | 130,7               | 127,7                                   | 130,6        | 120,3          | 112,2               | 117,9                          | 127,7 | 124,4 | 107,3 |
| srp   | 4,2             | 2,8   | 134,9          | 129,0     | 134,9               | 133,4                                   | 134,7        | 122,3          | 118,9               | 122,4                          | 129,6 | 126,6 | 119,9 |
| září  | .               | .     | .              | .         | .                   | .                                       | .            | .              | .                   | .                              | .     | .     | .     |
| Indexy jednotkové hodnoty (2000 = 100; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2) |                 |       |                |           |                     |   |              |                |                     |                                |       |       |       |
| 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                | 99,6                                    | 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 Q2   | 2,0             | 5,5   | 98,7           | 99,2      | 95,1                | 100,9                                   | 97,7         | 102,3          | 107,2               | 91,6                           | 99,0  | 97,2  | 128,1 |
| Q3  | 3,0             | 9,2   | 100,0          | 100,9     | 95,8                | 102,5                                   | 98,7         | 107,3          | 114,7               | 93,4                           | 101,2 | 98,7  | 150,5 |
| Q4  | 4,0             | 9,8   | 101,1          | 102,2     | 96,2                | 103,3                                   | 99,3         | 109,3          | 117,4               | 93,4                           | 103,0 | 99,6  | 156,3 |
| 2006 Q1   | 4,7             | 13,0  | 102,5          | 103,7     | 97,1                | 104,5                                   | 100,3        | 112,6          | 121,7               | 95,0                           | 104,1 | 101,3 | 167,8 |
| Q2  | 4,0             | 10,5  | 102,6          | 103,7     | 96,9                | 104,9                                   | 100,2        | 113,1          | 123,9               | 92,9                           | 103,6 | 101,1 | 176,0 |
| Q3  | .               | .     | .              | .         | .                   | .                                       | .            | .              | .                   | .                              | .     | .     | .     |
| 2006 dub  | 4,0             | 11,0  | 102,5          | 103,4     | 96,6                | 104,9                                   | 100,1        | 113,3          | 123,7               | 93,8                           | 104,2 | 101,4 | 173,2 |
| květ  | 4,7             | 12,1  | 102,6          | 103,8     | 97,4                | 104,7                                   | 100,2        | 113,1          | 123,7               | 93,2                           | 104,2 | 101,5 | 176,1 |
| čen   | 3,2             | 8,4   | 102,6          | 103,8     | 96,6                | 105,2                                   | 100,3        | 112,9          | 124,3               | 91,8                           | 102,3 | 100,4 | 178,9 |
| čec   | 2,9             | 7,5   | 102,6          | 104,0     | 96,5                | 104,9                                   | 100,2        | 114,2          | 126,0               | 91,5                           | 104,9 | 101,6 | 176,5 |
| srp   | 3,1             | 6,6   | 103,1          | 105,2     | 96,9                | 104,8                                   | 100,7        | 114,4          | 125,8               | 92,3                           | 105,2 | 102,1 | 175,3 |
| září  | .               | .     | .              | .         | .                   | .                                       | .            | .              | .                   | .                              | .     | .     | .     |

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     | 140,4                | 59,5   | 43,5             | 100,1        |
| 2003                                | 1 060,3 | 24,9                          | 38,7    | 194,8          | 117,6   | 29,3  | 63,4      | 24,9    | 166,3         | 35,2  | 31,2     | 135,5                | 59,5   | 37,7             | 101,2        |
| 2004                                | 1 146,9 | 25,6                          | 41,8    | 203,9          | 128,0   | 35,3  | 66,1      | 31,8    | 173,7         | 40,3  | 33,2     | 149,8                | 63,8   | 40,6             | 113,0        |
| 2005                                | 1 241,2 | 28,7                          | 45,0    | 204,2          | 143,4   | 43,1  | 70,6      | 34,6    | 185,2         | 43,5  | 34,1     | 166,1                | 73,0   | 46,9             | 122,9        |
| 2005 Q2                             | 304,5   | 7,1                           | 11,1    | 50,2           | 34,1    | 10,5  | 17,1      | 8,2     | 45,3          | 10,0  | 8,5      | 40,6                 | 17,2   | 11,4             | 33,1         |
| Q3                                  | 319,9   | 7,4                           | 11,4    | 51,6           | 36,4    | 11,3  | 17,9      | 9,1     | 47,3          | 11,4  | 8,5      | 44,1                 | 19,4   | 12,2             | 32,0         |
| Q4                                  | 324,0   | 7,5                           | 11,4    | 51,8           | 39,2    | 11,5  | 18,0      | 9,4     | 48,8          | 11,8  | 8,6      | 42,4                 | 19,2   | 12,3             | 31,9         |
| 2006 Q1                             | 332,7   | 7,5                           | 11,6    | 52,7           | 40,7    | 12,1  | 18,0      | 9,7     | 50,3          | 12,5  | 8,8      | 43,9                 | 19,0   | 13,3             | 32,5         |
| Q2                                  | 339,3   | 7,8                           | 12,2    | 54,1           | 42,9    | 12,9  | 18,3      | 9,8     | 49,3          | 12,8  | 8,3      | 45,1                 | 19,2   | 13,2             | 33,6         |
| Q3                                  | 346,5   | .                             | .       | .              | .       | 14,1  | 19,2      | 9,5     | 49,1          | 13,4  | 8,5      | 45,8                 | 19,0   | 13,4             | .            |
| 2006 dub                            | 112,5   | 2,5                           | 3,9     | 17,8           | 14,5    | 4,2   | 6,1       | 3,2     | 16,6          | 4,2   | 2,8      | 15,3                 | 6,3    | 4,4              | 10,8         |
| květ                                | 113,1   | 2,6                           | 4,1     | 17,9           | 14,1    | 4,3   | 6,1       | 3,3     | 16,5          | 4,2   | 2,8      | 14,6                 | 6,3    | 4,4              | 12,0         |
| čec                                 | 113,6   | 2,7                           | 4,2     | 18,3           | 14,3    | 4,4   | 6,1       | 3,3     | 16,1          | 4,4   | 2,8      | 15,2                 | 6,5    | 4,5              | 10,8         |
| čec                                 | 111,7   | 2,6                           | 4,3     | 17,7           | 14,5    | 4,5   | 6,4       | 3,0     | 16,0          | 4,3   | 2,8      | 14,8                 | 6,2    | 4,2              | 10,4         |
| srp                                 | 116,2   | 2,6                           | 4,2     | 19,0           | 14,7    | 4,6   | 6,4       | 3,2     | 16,5          | 4,4   | 2,8      | 14,7                 | 6,2    | 4,5              | 12,3         |
| září                                | 118,5   | .                             | .       | .              | .       | 5,0   | 6,5       | 3,3     | 16,5          | 4,8   | 2,9      | 16,2                 | 6,5    | 4,6              | .            |
| <b>Podíl na celkovém vývozu v %</b> |         |                               |         |                |         |       |           |         |               |       |          |                      |        |                  |              |
| 2005                                | 100,0   | 2,3                           | 3,6     | 16,5           | 11,5    | 3,5   | 5,7       | 2,8     | 14,9          | 3,5   | 2,7      | 13,4                 | 5,9    | 3,8              | 9,9          |
| <b>Dovoz (c.i.f.)</b>               |         |                               |         |                |         |       |           |         |               |       |          |                      |        |                  |              |
| 2002                                | 984,6   | 23,0                          | 35,7    | 149,7          | 93,5    | 42,1  | 52,1      | 17,7    | 125,6         | 61,7  | 52,7     | 143,0                | 67,8   | 39,4             | 80,6         |
| 2003                                | 991,2   | 23,7                          | 36,9    | 138,9          | 102,1   | 47,4  | 50,6      | 19,3    | 110,3         | 74,5  | 52,2     | 141,8                | 68,9   | 39,8             | 84,7         |
| 2004                                | 1 074,9 | 25,3                          | 39,6    | 144,1          | 107,2   | 56,4  | 53,0      | 22,8    | 113,8         | 92,1  | 53,9     | 161,1                | 72,7   | 45,1             | 88,0         |
| 2005                                | 1 221,4 | 25,6                          | 42,2    | 152,7          | 117,6   | 75,4  | 58,2      | 24,9    | 120,1         | 117,7 | 53,0     | 189,4                | 95,6   | 53,5             | 95,6         |
| 2005 Q2                             | 294,3   | 6,5                           | 10,3    | 37,1           | 28,9    | 18,0  | 14,4      | 5,8     | 29,8          | 27,8  | 12,6     | 43,8                 | 22,2   | 12,2             | 25,0         |
| Q3                                  | 318,9   | 6,3                           | 10,8    | 39,7           | 30,1    | 19,9  | 14,9      | 6,1     | 30,9          | 31,3  | 13,6     | 50,9                 | 26,4   | 14,0             | 24,0         |
| Q4                                  | 328,1   | 6,6                           | 11,1    | 39,6           | 31,1    | 20,3  | 15,4      | 6,6     | 31,0          | 32,5  | 13,8     | 52,7                 | 26,4   | 15,0             | 26,1         |
| 2006 Q1                             | 336,5   | 6,7                           | 11,3    | 40,7           | 32,2    | 23,7  | 15,1      | 6,7     | 31,7          | 33,4  | 13,9     | 51,2                 | 26,9   | 15,7             | 27,3         |
| Q2                                  | 343,6   | 6,7                           | 11,5    | 43,3           | 34,2    | 24,8  | 15,4      | 7,5     | 31,6          | 34,5  | 13,8     | 53,2                 | 27,0   | 15,8             | 24,4         |
| Q3                                  | 356,2   | .                             | .       | .              | .       | 24,1  | 15,9      | 7,2     | 31,8          | 35,5  | 14,0     | 55,6                 | 27,5   | 16,4             | .            |
| 2006 dub                            | 114,1   | 2,3                           | 3,7     | 14,6           | 11,3    | 7,8   | 5,1       | 2,6     | 10,4          | 11,2  | 4,4      | 17,8                 | 8,8    | 5,1              | 8,9          |
| květ                                | 114,9   | 2,3                           | 3,9     | 14,6           | 11,4    | 8,5   | 5,1       | 2,5     | 10,5          | 11,4  | 4,5      | 18,0                 | 9,2    | 5,3              | 7,9          |
| čec                                 | 114,7   | 2,1                           | 3,9     | 14,0           | 11,5    | 8,6   | 5,3       | 2,5     | 10,7          | 11,9  | 4,8      | 17,4                 | 9,0    | 5,4              | 7,6          |
| čec                                 | 117,3   | 2,5                           | 4,0     | 14,0           | 11,8    | 7,7   | 5,3       | 2,3     | 10,7          | 11,7  | 4,6      | 18,4                 | 8,9    | 5,5              | 9,7          |
| srp                                 | 119,5   | 2,2                           | 4,0     | 14,2           | 11,8    | 8,7   | 5,4       | 2,4     | 10,7          | 11,7  | 4,8      | 18,7                 | 9,9    | 5,5              | 9,5          |
| září                                | 119,4   | .                             | .       | .              | .       | 7,7   | 5,3       | 2,4     | 10,5          | 12,1  | 4,6      | 18,5                 | 8,6    | 5,4              | .            |
| <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   | 4,3      | 15,5                 | 7,8    | 4,4              | 7,8          |
| <b>Saldo</b>                        |         |                               |         |                |         |       |           |         |               |       |          |                      |        |                  |              |
| 2002                                | 98,8    | 2,3                           | 1,4     | 56,0           | 18,6    | -15,0 | 12,0      | 3,7     | 58,4          | -31,8 | -19,6    | -2,6                 | -8,3   | 4,1              | 19,6         |
| 2003                                | 69,1    | 1,2                           | 1,7     | 56,0           | 15,5    | -18,1 | 12,7      | 5,5     | 56,0          | -39,3 | -20,9    | -6,3                 | -9,4   | -2,0             | 16,5         |
| 2004                                | 72,0    | 0,3                           | 2,2     | 59,9           | 20,9    | -21,0 | 13,1      | 8,9     | 59,9          | -51,8 | -20,7    | -11,3                | -8,9   | -4,5             | 24,9         |
| 2005                                | 19,8    | 3,1                           | 2,8     | 51,5           | 25,8    | -32,3 | 12,4      | 9,8     | 65,0          | -74,3 | -18,9    | -23,3                | -22,6  | -6,5             | 27,3         |
| 2005 Q2                             | 10,2    | 0,6                           | 0,8     | 13,1           | 5,2     | -7,5  | 2,7       | 2,4     | 15,5          | -17,7 | -4,1     | -3,1                 | -5,0   | -0,9             | 8,1          |
| Q3                                  | 1,0     | 1,1                           | 0,6     | 11,9           | 6,3     | -8,7  | 3,0       | 2,9     | 16,5          | -19,9 | -5,1     | -6,8                 | -7,0   | -1,8             | 8,0          |
| Q4                                  | -4,2    | 0,9                           | 0,4     | 12,3           | 8,1     | -8,9  | 2,6       | 2,8     | 17,8          | -20,7 | -5,3     | -10,3                | -7,2   | -2,7             | 5,8          |
| 2006 Q1                             | -3,8    | 0,8                           | 0,3     | 12,0           | 8,6     | -11,6 | 2,9       | 3,0     | 18,5          | -20,9 | -5,1     | -7,3                 | -7,9   | -2,3             | 5,3          |
| Q2                                  | -4,3    | 1,1                           | 0,7     | 10,8           | 8,7     | -12,0 | 2,8       | 2,3     | 17,7          | -21,7 | -5,5     | -8,1                 | -7,9   | -2,5             | 9,2          |
| Q3                                  | -9,7    | .                             | .       | .              | .       | -10,0 | 3,3       | 2,3     | 17,3          | -22,0 | -5,5     | -9,8                 | -8,5   | -3,1             | .            |
| 2006 dub                            | -1,6    | 0,2                           | 0,2     | 3,1            | 3,2     | -3,6  | 1,0       | 0,7     | 6,2           | -7,1  | -1,6     | -2,5                 | -2,5   | -0,8             | 1,9          |
| květ                                | -1,8    | 0,3                           | 0,2     | 3,3            | 2,7     | -4,2  | 1,0       | 0,9     | 6,0           | -7,2  | -1,7     | -3,4                 | -2,9   | -0,9             | 4,1          |
| čec                                 | -1,0    | 0,5                           | 0,3     | 4,3            | 2,8     | -4,1  | 0,8       | 0,8     | 5,4           | -7,5  | -2,1     | -2,2                 | -2,5   | -0,9             | 3,3          |
| čec                                 | -5,6    | 0,1                           | 0,2     | 3,7            | 2,7     | -3,3  | 1,1       | 0,7     | 5,4           | -7,4  | -1,9     | -3,6                 | -2,7   | -1,3             | 0,7          |
| srp                                 | -3,3    | 0,4                           | 0,3     | 4,8            | 2,9     | -4,1  | 1,1       | 0,8     | 5,8           | -7,3  | -2,0     | -4,0                 | -3,7   | -1,0             | 2,8          |
| září                                | -0,9    | .                             | .       | .              | .       | -2,6  | 1,2       | 0,9     | 6,1           | -7,3  | -1,7     | -2,2                 | -2,1   | -0,8             | .            |

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

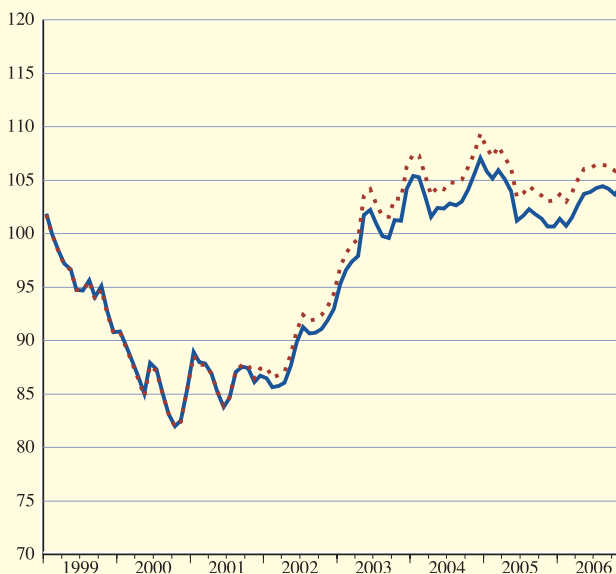
## SMĚNNÉ KURZY

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

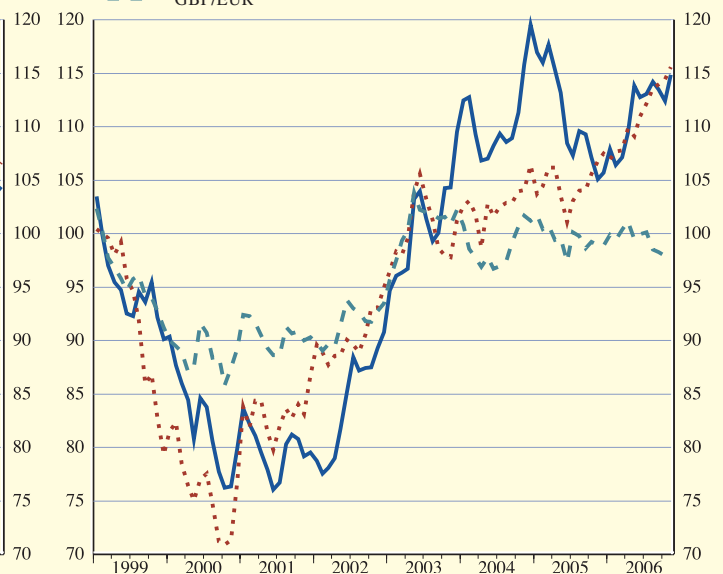
|           | EER-23         |                    |                       |                                |   |  | EER-42         |                    |  |
|-----------|----------------|--------------------|-----------------------|--------------------------------|---|--|----------------|--------------------|--|
|           | Nominální<br>1 | Reálný<br>CPI<br>2 | Reálný<br>PPI<br>3    | Reálný<br>deflátor<br>HDP<br>4 | Reálné JMN ve<br>zpracovatelském<br>průmyslu<br>5 | Reálné JMN<br>v ekonomice<br>celkem<br>6 | Nominální<br>7 | Reálný<br>CPI<br>8 |  |
| 2003      | 99,9           | 101,7              | 102,1                 | 100,8                          | 96,2  | 99,2                                     | 106,6          | 101,6              |  |
| 2004      | 103,8          | 105,8              | 105,2                 | 104,4                          | 100,3   | 103,6                                    | 111,0          | 105,4              |  |
| 2005      | 102,9          | 105,1              | 103,6                 | 103,2                          | 98,3  | 101,5                                    | 109,5          | 103,5              |  |
| 2005 Q3   | 101,9          | 104,1              | 102,4                 | 101,3                          | 97,0  | 100,2                                    | 108,3          | 102,3              |  |
| Q4        | 100,9          | 103,2              | 101,1                 | 103,0                          | 95,7  | 99,0                                     | 107,2          | 101,2              |  |
| 2006 Q1   | 101,2          | 103,5              | 102,0                 | 103,0                          | 95,0  | 98,8                                     | 107,2          | 101,1              |  |
| Q2        | 103,5          | 105,7              | 104,3                 | 105,1                          | 96,7  | 100,4                                    | 109,9          | 103,4              |  |
| Q3        | 104,3          | 106,4              | 105,1                 | .                              | .   | .  | 111,0          | 104,2              |  |
| 2005 list | 100,7          | 103,0              | 100,9                 | -                              | -   | -  | 106,9          | 100,9              |  |
| pros      | 100,7          | 103,1              | 101,0                 | -                              | -   | -  | 106,9          | 101,0              |  |
| 2006 led  | 101,4          | 103,7              | 101,9                 | -                              | -   | -  | 107,5          | 101,4              |  |
| únor      | 100,7          | 103,0              | 101,7                 | -                              | -   | -  | 106,6          | 100,5              |  |
| břez      | 101,5          | 103,9              | 102,5                 | -                              | -   | -  | 107,4          | 101,3              |  |
| dub       | 102,7          | 105,0              | 103,6                 | -                              | -   | -  | 108,6          | 102,3              |  |
| květ      | 103,8          | 106,1              | 104,7                 | -                              | -   | -  | 110,3          | 103,8              |  |
| čec       | 103,9          | 106,1              | 104,6                 | -                              | -   | -  | 110,9          | 104,2              |  |
| čec       | 104,3          | 106,5              | 105,2                 | -                              | -   | -  | 111,0          | 104,4              |  |
| srp       | 104,4          | 106,5              | 105,3                 | -                              | -   | -  | 111,1          | 104,2              |  |
| zář       | 104,2          | 106,4              | 104,8                 | -                              | -   | -  | 110,9          | 104,0              |  |
| říj       | 103,7          | 105,9              | 104,7                 | -                              | -   | -  | 110,2          | 103,4              |  |
| list      | 104,4          | 106,7              | 105,5                 | -                              | -   | -  | 110,9          | 104,1              |  |
|           |                |                    | Meziměsíční změna v % |                                |   |  |                |                    |  |
| 2006 list | 0,7            | 0,7                | 0,8                   | -                              | -   | -  | 0,7            | 0,6                |  |
|           |                |                    | Meziroční změna v %   |                                |   |  |                |                    |  |
| 2006 list | 3,7            | 3,6                | 4,6                   | -                              | -   | -  | 3,8            | 3,2                |  |

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

— nominální EER-23  
 ..... reálný EER-23, deflovaný CPI

C36 Bilaterální směnné 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 směnné kurzy

(průměry za období; jednotky národních měn vůči euro)

|           | 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                          |
| 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                          |
| 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                          |
| Q3        | 7,4604                               | 9,2304                        | 0,67977          | 1,2743                        | 148,09                            | 1,5768              | 1 217,10                      | 9,9109                   | 2,0125            | 1,4283                     | 8,0604                          | 1,6831                          |
| 2006 květ | 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                          |
| čec       | 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                          |
| srp       | 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                          |
| září      | 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                          |
| říj       | 7,4601                               | 9,2665                        | 0,67511          | 1,2727                        | 148,99                            | 1,5841              | 1 212,64                      | 9,9051                   | 2,0101            | 1,4203                     | 8,2572                          | 1,6839                          |
| list      | 7,4555                               | 9,2533                        | 0,67254          | 1,2611                        | 149,65                            | 1,5898              | 1 202,31                      | 9,8189                   | 1,9905            | 1,4235                     | 8,3960                          | 1,6733                          |
|           | 7,4564                               | 9,1008                        | 0,67397          | 1,2881                        | 151,11                            | 1,5922              | 1 205,01                      | 10,0246                  | 2,0049            | 1,4635                     | 8,2446                          | 1,6684                          |
|           | Meziměsíční změna v %                |                               |                  |                               |                                   |                     |                               |                          |                   |                            |                                 |                                 |
| 2006 list | 0,0                                  | -1,6                          | 0,2              | 2,1                           | 1,0                               | 0,2                 | 0,2                           | 2,1                      | 0,7               | 2,8                        | -1,8                            | -0,3                            |
|           | Meziroční změna v %                  |                               |                  |                               |                                   |                     |                               |                          |                   |                            |                                 |                                 |
| 2006 list | 0,0                                  | -4,8                          | -0,8             | 9,3                           | 8,2                               | 3,1                 | -1,7                          | 9,7                      | 0,2               | 5,0                        | 5,3                             | 4,1                             |
|           | Česká koruna                         | Estonská koruna               | Kyperská libra   | Lotyšský lats                 | Litevský litas                    | Maďarský forint     | Maltská lira                  | Polský zlotý             | Slovinský 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                          |
| 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                          |
| 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                          |
| Q3        | 28,337                               | 15,6466                       | 0,57579          | 0,6960                        | 3,4528                            | 275,41              | 0,4293                        | 3,9537                   | 239,62            | 37,842                     | 1,9558                          | 3,5415                          |
| 2006 květ | 28,271                               | 15,6466                       | 0,57510          | 0,6960                        | 3,4528                            | 262,37              | 0,4293                        | 3,8954                   | 239,63            | 37,578                     | 1,9558                          | 3,5072                          |
| čec       | 28,386                               | 15,6466                       | 0,57504          | 0,6960                        | 3,4528                            | 272,39              | 0,4293                        | 4,0261                   | 239,65            | 38,062                     | 1,9558                          | 3,5501                          |
| srp       | 28,448                               | 15,6466                       | 0,57500          | 0,6960                        | 3,4528                            | 277,49              | 0,4293                        | 3,9962                   | 239,65            | 38,377                     | 1,9558                          | 3,5715                          |
| září      | 28,194                               | 15,6466                       | 0,57585          | 0,6960                        | 3,4528                            | 274,41              | 0,4293                        | 3,9046                   | 239,62            | 37,669                     | 1,9558                          | 3,5271                          |
| říj       | 28,383                               | 15,6466                       | 0,57650          | 0,6961                        | 3,4528                            | 274,42              | 0,4293                        | 3,9649                   | 239,59            | 37,497                     | 1,9558                          | 3,5274                          |
| list      | 28,290                               | 15,6466                       | 0,57672          | 0,6961                        | 3,4528                            | 267,10              | 0,4293                        | 3,9014                   | 239,60            | 36,804                     | 1,9558                          | 3,5191                          |
|           | 28,029                               | 15,6466                       | 0,57770          | 0,6970                        | 3,4528                            | 258,84              | 0,4293                        | 3,8248                   | 239,64            | 35,884                     | 1,9558                          | 3,4955                          |
|           | Meziměsíční změna v %                |                               |                  |                               |                                   |                     |                               |                          |                   |                            |                                 |                                 |
| 2006 list | -0,9                                 | 0,0                           | 0,2              | 0,1                           | 0,0                               | -3,1                | 0,0                           | -2,0                     | 0,0               | -2,5                       | 0,0                             | -0,7                            |
|           | Meziroční změna v %                  |                               |                  |                               |                                   |                     |                               |                          |                   |                            |                                 |                                 |
| 2006 list | -4,2                                 | 0,0                           | 0,7              | 0,1                           | 0,0                               | 3,1                 | 0,0                           | -3,7                     | 0,1               | -7,2                       | 0,0                             | -                               |
|           | Čínské renminbi (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                          |                                 |
| 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                          |                                 |
| Q2        | 10,0815                              | 7,2786                        | 92,72            | 11 479,67                     | 4,5853                            | 2,0172              | 65,819                        | 34,1890                  | 8,1745            | 47,981                     | 1,8473                          |                                 |
| Q3        | 10,1506                              | 7,3109                        | 91,21            | 11 626,90                     | 4,6786                            | 2,0079              | 65,356                        | 34,1602                  | 9,1094            | 48,015                     | 1,9118                          |                                 |
| 2006 květ | 10,2353                              | 7,2731                        | 91,69            | 11 536,41                     | 4,6107                            | 2,0240              | 66,622                        | 34,5386                  | 8,0859            | 48,534                     | 1,8400                          |                                 |
| čec       | 10,1285                              | 7,2575                        | 94,38            | 11 850,97                     | 4,6364                            | 2,0462              | 67,259                        | 34,1587                  | 8,8431            | 48,541                     | 2,0258                          |                                 |
| srp       | 10,1347                              | 7,2509                        | 94,33            | 11 582,39                     | 4,6527                            | 2,0551              | 66,291                        | 34,1393                  | 8,9892            | 48,197                     | 1,9712                          |                                 |
| září      | 10,2141                              | 7,2893                        | 90,08            | 11 649,96                     | 4,7078                            | 2,0220              | 65,712                        | 34,2755                  | 8,9034            | 48,192                     | 1,8802                          |                                 |
| říj       | 10,0971                              | 7,3945                        | 89,31            | 11 646,15                     | 4,6724                            | 1,9453              | 64,029                        | 34,0549                  | 9,4553            | 47,640                     | 1,8870                          |                                 |
| list      | 9,9651                               | 7,3913                        | 86,29            | 11 569,46                     | 4,6390                            | 1,9066              | 63,022                        | 33,8849                  | 9,6481            | 47,068                     | 1,8654                          |                                 |
|           | 10,1286                              | 7,3482                        | 89,29            | 11 772,03                     | 4,6927                            | 1,9263              | 64,186                        | 34,2602                  | 9,3616            | 47,049                     | 1,8786                          |                                 |
|           | Meziměsíční změna v %                |                               |                  |                               |                                   |                     |                               |                          |                   |                            |                                 |                                 |
| 2006 list | 1,6                                  | -0,6                          | 3,5              | 1,8                           | 1,2                               | 1,0                 | 1,8                           | 1,1                      | -3,0              | 0,0                        | 0,7                             |                                 |
|           | Meziroční změna v %                  |                               |                  |                               |                                   |                     |                               |                          |                   |                            |                                 |                                 |
| 2006 list | 6,3                                  | -0,4                          | 22,4             | -0,5                          | 5,4                               | 12,7                | -0,1                          | 1,0                      | 19,3              | -2,9                       | 17,2                            |                                 |

Zdroj: ECB.

- 1) Údaje před červencem 2005 se týkají rumunského leu; 1 nový rumunský leu odpovídá 10 000 rumunským leu.
- 2) ECB vypočítává a zveřejňuje referenční směnné kurzy těchto měn k euro od 1. dubna 2005. Předchozí údaje jsou orientační.
- 3) Údaje před lednem 2005 se týkají turecké liry. 1 nová turecká lira představuje 1 000 000 tureckých lir.

# VÝVOJ MIMO EUROZÓNU



## 9.1 V ostatních členských státech EU

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

### 1. Ekonomický a finanční vývoj

|  | 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            |
| 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            |
| 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            |
| Q3   | 2,4             | 1,8    | 4,4      | 2,6   | 6,6      | 4,0   | 4,6      | 3,2   | 1,5    | 2,5       | 4,8       | 1,5     | 2,4            |
| 2006 čen   | 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            |
| čec  | 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            |
| srp  | 2,6             | 1,9    | 5,0      | 2,7   | 6,8      | 4,3   | 4,7      | 3,0   | 1,7    | 3,1       | 5,0       | 1,6     | 2,5            |
| září   | 2,2             | 1,5    | 3,8      | 2,2   | 5,9      | 3,3   | 5,9      | 3,1   | 1,4    | 2,5       | 4,5       | 1,2     | 2,4            |
| říj  | 0,8             | 1,4    | 3,8      | 1,7   | 5,6      | 3,7   | 6,3      | 1,7   | 1,1    | 1,5       | 3,1       | 1,2     | 2,4            |
| <b>Schodek (-) / přebytek (+) vládních institucí v % HDP <sup>1)</sup></b> |                 |        |          |       |          |       |          |       |        |           |           |         |                |
| 2003   | -6,6            | 1,1    | 2,0      | -6,3  | -1,2     | -1,3  | -7,2     | -10,0 | -4,7   | -2,8      | -3,7      | 0,1     | -3,3           |
| 2004   | -2,9            | 2,7    | 2,3      | -4,1  | -0,9     | -1,5  | -6,5     | -5,0  | -3,9   | -2,3      | -3,0      | 1,8     | -3,2           |
| 2005   | -3,6            | 4,9    | 2,3      | -2,3  | 0,1      | -0,5  | -7,8     | -3,2  | -2,5   | -1,4      | -3,1      | 3,0     | -3,3           |
| <b>Hrubý dluh vládních institucí v % HDP <sup>1)</sup></b>                 |                 |        |          |       |          |       |          |       |        |           |           |         |                |
| 2003   | 30,1            | 44,4   | 5,7      | 69,1  | 14,4     | 21,2  | 58,0     | 70,2  | 43,9   | 28,5      | 42,7      | 51,8    | 38,9           |
| 2004   | 30,7            | 42,6   | 5,2      | 70,3  | 14,5     | 19,4  | 59,4     | 74,9  | 41,8   | 28,7      | 41,6      | 50,5    | 40,4           |
| 2005   | 30,4            | 35,9   | 4,5      | 69,2  | 12,1     | 18,7  | 61,7     | 74,2  | 42,0   | 28,0      | 34,5      | 50,4    | 42,4           |
| <b>Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v % p.a., průměr za období</b>   |                 |        |          |       |          |       |          |       |        |           |           |         |                |
| 2006 kvěť  | 3,93            | 4,02   | -        | 4,07  | 3,60     | 4,13  | 6,85     | 4,24  | 5,27   | 3,73      | 4,50      | 3,89    | 4,49           |
| čec  | 4,05            | 4,03   | -        | 4,03  | 4,14     | 4,34  | 7,26     | 4,27  | 5,55   | 3,87      | 4,66      | 3,93    | 4,50           |
| čec  | 4,04            | 4,06   | -        | 4,21  | 4,32     | 4,28  | 7,55     | 4,31  | 5,56   | 3,86      | 5,42      | 3,96    | 4,49           |
| srp  | 3,85            | 3,93   | -        | 4,28  | 4,36     | 4,28  | 7,49     | 4,34  | 5,62   | 3,92      | 5,13      | 3,84    | 4,49           |
| září   | 3,90            | 3,79   | -        | 4,28  | 4,38     | 4,28  | 7,58     | 4,34  | 5,48   | 3,98      | 4,79      | 3,70    | 4,44           |
| říj  | 3,89            | 3,88   | -        | 4,26  | 4,55     | 4,28  | 7,47     | 4,34  | 5,40   | 4,02      | 4,42      | 3,73    | 4,51           |
| <b>3měsíční úroková sazba v % p.a., průměr období</b>                      |                 |        |          |       |          |       |          |       |        |           |           |         |                |
| 2006 kvěť  | 2,12            | 2,98   | 2,92     | 3,22  | 4,48     | 2,90  | -        | 3,24  | 4,15   | 3,50      | 3,96      | 2,31    | 4,70           |
| čec  | 2,16            | 3,08   | 3,06     | 3,19  | 4,16     | 3,00  | -        | 3,45  | 4,17   | 3,38      | 4,20      | 2,47    | 4,73           |
| čec  | 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           |
| srp  | 2,36            | 3,33   | 3,32     | 3,21  | 5,07     | 3,27  | 7,11     | 3,69  | 4,19   | 3,52      | 4,93      | 2,70    | 4,94           |
| září   | 2,49            | 3,45   | 3,40     | 3,39  | 4,84     | 3,38  | 7,88     | 3,65  | 4,21   | 3,55      | 4,95      | 2,83    | 5,03           |
| říj  | 2,65            | 3,61   | 3,57     | 3,62  | 4,97     | 3,53  | 8,20     | 3,62  | 4,21   | 3,55      | 5,02      | 2,96    | 5,13           |
| <b>Reálný HDP</b>  |                 |        |          |       |          |       |          |       |        |           |           |         |                |
| 2004   | 4,2             | 1,9    | 8,1      | 4,1   | 8,6      | 7,3   | 5,2      | 0,0   | 5,3    | 4,2       | 5,4       | 4,1     | 3,1            |
| 2005   | 6,1             | 3,0    | 10,5     | 3,8   | 10,2     | 7,6   | 4,1      | 2,2   | 3,4    | 3,9       | 6,0       | 2,9     | 1,8            |
| 2006 Q1  | 7,1             | 3,5    | 11,6     | 3,6   | 13,1     | 8,1   | 4,3      | -1,8  | 4,7    | 4,8       | 6,7       | 4,4     | 2,3            |
| Q2   | 6,2             | 3,9    | 11,8     | 4,1   | 11,1     | 8,5   | 4,0      | 5,5   | 5,2    | 5,6       | 6,7       | 5,0     | 2,6            |
| Q3   | .               | 3,8    | .        | 3,6   | .        | 7,1   | .        | .     | .      | .         | 9,8       | 4,7     | 2,7            |
| <b>Bilance běžného a kapitálového účtu v % HDP</b>                         |                 |        |          |       |          |       |          |       |        |           |           |         |                |
| 2004   | -6,5            | 2,4    | -11,7    | -4,1  | -11,9    | -6,4  | -8,1     | -6,6  | -3,8   | -3,1      | -3,3      | 6,9     | -1,5           |
| 2005   | -1,9            | 3,7    | -9,5     | -5,1  | -11,4    | -5,9  | -5,9     | -7,1  | -1,4   | -2,4      | -8,6      | 6,3     | -2,1           |
| 2005 Q4  | -2,4            | 2,9    | -7,9     | -23,7 | -14,3    | -6,0  | -4,7     | -15,9 | -1,7   | -6,5      | -14,9     | 5,7     | -2,1           |
| 2006 Q1  | 0,7             | -0,5   | -11,3    | -12,1 | -13,0    | -9,6  | -7,4     | -12,4 | -1,6   | -2,0      | -6,4      | 5,7     | -2,8           |
| Q2   | -6,3            | 3,0    | -9,7     | -4,0  | -16,5    | -9,0  | -6,4     | -7,9  | -1,5   | 0,7       | -9,5      | 5,7     | -3,0           |
| <b>Jednotkové mzdové náklady</b>   |                 |        |          |       |          |       |          |       |        |           |           |         |                |
| 2004   | 1,8             | 1,0    | 4,4      | 0,6   | 6,6      | 3,0   | 5,6      | 1,1   | -1,5   | 3,6       | 3,2       | -1,0    | 2,0            |
| 2005   | -0,6            | 1,2    | 2,7      | 1,3   | 5,8      | 3,7   | .        | -0,1  | 0,4    | 1,6       | 1,2       | 0,6     | .              |
| 2006 Q1  | -0,2            | 1,4    | 3,7      | -     | -        | 3,6   | -        | -     | -      | -         | 3,3       | -2,3    | .              |
| Q2   | .               | 1,2    | 5,1      | -     | -        | 3,5   | -        | -     | -      | -         | 1,8       | -0,2    | .              |
| Q3   | .               | 1,3    | .        | -     | -        | .     | -        | -     | -      | -         | .         | 0,2     | .              |
| <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      | 7,4   | 19,0   | 6,3       | 18,2      | 7,7     | 4,7            |
| 2005   | 7,9             | 4,8    | 7,9      | 5,3   | 8,8      | 8,2   | 7,2      | 7,3   | 17,7   | 6,5       | 16,3      | 7,8     | 4,8            |
| 2006 Q1  | 7,7             | 4,2    | 5,9      | 5,3   | 7,6      | 6,0   | 7,4      | 7,6   | 15,2   | 6,4       | 14,2      | 7,8     | 5,2            |
| Q2   | 7,3             | 4,1    | 6,3      | 5,2   | 7,3      | 5,8   | 7,3      | 7,6   | 14,4   | 6,3       | 13,6      | .       | 5,5            |
| Q3   | 7,1             | 3,6    | 4,4      | 5,2   | 7,2      | 5,8   | 7,6      | 7,5   | 14,2   | 5,9       | 13,0      | .       | .              |
| 2006 čen   | 7,1             | 4,0    | 6,0      | 5,3   | 7,2      | 5,6   | 7,3      | 7,6   | 14,2   | 6,2       | 13,5      | .       | 5,5            |
| čec  | 7,2             | 3,7    | 4,6      | 5,2   | 7,4      | 5,6   | 7,5      | 7,5   | 14,4   | 6,1       | 13,2      | .       | 5,6            |
| srp  | 7,1             | 3,7    | 4,4      | 5,2   | 7,2      | 5,8   | 7,6      | 7,5   | 14,2   | 6,0       | 13,1      | .       | 5,6            |
| září   | 7,0             | 3,5    | 4,2      | 5,1   | 7,0      | 6,1   | 7,6      | 7,4   | 14,1   | 5,8       | 12,9      | .       | .              |
| říj  | 6,9             | .      | 4,2      | 5,1   | 6,8      | 5,7   | 7,9      | 7,3   | 14,0   | 5,4       | 12,7      | .       | .              |

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

1) Tyto poměry jsou vypočítány s použitím HDP kromě nepřímo měřených služeb finančního zprostředkování (FISIM).

## 9.2 V USA a Japonsku

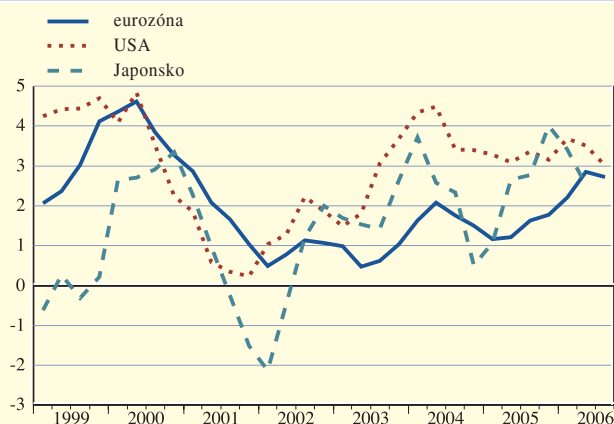
(meziroční změna v %, není-li uvedeno jinak)

### 1. Ekonomický a finanční vývoj

|                 | Index spotřebitelských cen | Jednotkové mzdové náklady (zpracovatelský průmysl) <sup>1)</sup> | Reálný HDP | Index průmyslové výroby (zpracovatelský průmysl) | Nezaměstnanost v % pracovní síly (s.a.) | Široké peníze <sup>2)</sup> | Úroková sazba 3měsíčních mezibankovních vkladů <sup>3)</sup> v % p.a. | Výnosy 10letých státních dluhopisů <sup>3)</sup> v % p.a. | Směnný kurz <sup>4)</sup> národní měny vůči euro | Fiskální schodek (-) / přebytek (+) v % HDP | Hrubý veřejný dluh <sup>5)</sup> v % HDP |
|-----------------|----------------------------|--|------------|--|---|-----------------------------|---|---|--|---|--|
|                 | 1                          | 2  | 3          | 4  | 5                                       | 6                           | 7   | 8   | 9  | 10  | 11                                       |
| <b>USA</b>      |                            |  |            |  |   |                             |   |   |  |   |  |
| 2002            | 1,6                        | 0,3  | 1,6        | 0,3  | 5,8                                     | 8,0                         | 1,80  | 4,60  | 0,9456   | -3,8  | 45,4                                     |
| 2003            | 2,3                        | 0,8  | 2,5        | 0,7  | 6,0                                     | 6,4                         | 1,22  | 4,00  | 1,1312   | -4,8  | 48,0                                     |
| 2004            | 2,7                        | 0,1  | 3,9        | 5,0  | 5,5                                     | 5,0                         | 1,62  | 4,26  | 1,2439   | -4,6  | 48,8                                     |
| 2005            | 3,4                        | 0,5  | 3,2        | 3,9  | 5,1                                     | 6,0                         | 3,56  | 4,28  | 1,2441   | -3,7  | 49,2                                     |
| 2005 Q3         | 3,8                        | 0,3  | 3,4        | 3,1  | 5,0                                     | 5,9                         | 3,77  | 4,21  | 1,2199   | -4,3  | 48,7                                     |
| Q4              | 3,7                        | -0,9   | 3,1        | 4,3  | 4,9                                     | 7,4                         | 4,34  | 4,48  | 1,1884   | -3,4  | 49,2                                     |
| 2006 Q1         | 3,6                        | 2,1  | 3,7        | 4,8  | 4,7                                     | 8,2                         | 4,76  | 4,57  | 1,2023   | -2,3  | 49,8                                     |
| Q2              | 4,0                        | -0,2   | 3,5        | 5,7  | 4,6                                     | 9,0                         | 5,21  | 5,07  | 1,2582   | -2,0  | 48,6                                     |
| Q3              | 3,3                        | -2,0   | 3,0        | 6,3  | 4,7                                     | 9,0                         | 5,43  | 4,90  | 1,2743   | .   | .  |
| 2006 čec        | 4,1                        | -  | -          | 6,2  | 4,8                                     | 9,3                         | 5,50  | 5,10  | 1,2684   | -   | -  |
| srp             | 3,8                        | -  | -          | 6,3  | 4,7                                     | 9,0                         | 5,42  | 4,88  | 1,2811   | -   | -  |
| září            | 2,1                        | -  | -          | 6,6  | 4,6                                     | 8,8                         | 5,38  | 4,72  | 1,2727   | -   | -  |
| říj             | 1,3                        | -  | -          | 4,4  | 4,4                                     | 9,0                         | 5,37  | 4,73  | 1,2611   | -   | -  |
| list            | .                          | -  | -          | .  | .                                       | .                           | 5,37  | 4,60  | 1,2881   | -   | -  |
| <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            | -0,2                       | -3,8   | 2,0        | 3,2  | 5,2                                     | 1,7                         | 0,06  | 0,99  | 130,97   | -7,8  | 151,3                                    |
| 2004            | 0,0                        | -5,2   | 2,1        | 5,5  | 4,7                                     | 1,9                         | 0,05  | 1,50  | 134,44   | -5,6  | 157,9                                    |
| 2005            | -0,3                       | -0,5   | 2,7        | 1,1  | 4,4                                     | 1,8                         | 0,06  | 1,39  | 136,85   | .   | .  |
| 2005 Q3         | -0,3                       | 0,3  | 2,9        | -0,2   | 4,3                                     | 1,7                         | 0,06  | 1,36  | 135,62   | .   | .  |
| Q4              | -0,7                       | -2,1   | 4,1        | 3,0  | 4,5                                     | 1,9                         | 0,06  | 1,53  | 139,41   | .   | .  |
| 2006 Q1         | -0,1                       | -1,6   | 3,6        | 3,2  | 4,2                                     | 1,7                         | 0,08  | 1,58  | 140,51   | .   | .  |
| Q2              | 0,2                        | -2,4   | 2,7        | 4,2  | 4,1                                     | 1,4                         | 0,21  | 1,90  | 143,81   | .   | .  |
| Q3              | 0,6                        | .  | 2,7        | 5,4  | 4,1                                     | 0,5                         | 0,41  | 1,80  | 148,09   | .   | .  |
| 2006 čec        | 0,3                        | -2,5   | -          | 5,1  | 4,1                                     | 0,6                         | 0,40  | 1,91  | 146,70   | -   | -  |
| srp             | 0,9                        | -3,6   | -          | 5,9  | 4,2                                     | 0,5                         | 0,41  | 1,81  | 148,53   | -   | -  |
| září            | 0,6                        | .  | -          | 5,2  | 4,2                                     | 0,6                         | 0,42  | 1,68  | 148,99   | -   | -  |
| říj             | 0,4                        | .  | -          | 7,4  | 4,1                                     | 0,7                         | 0,44  | 1,76  | 149,65   | -   | -  |
| list            | .                          | .  | -          | .  | .                                       | .                           | 0,48  | 1,70  | 151,11   | -   | -  |

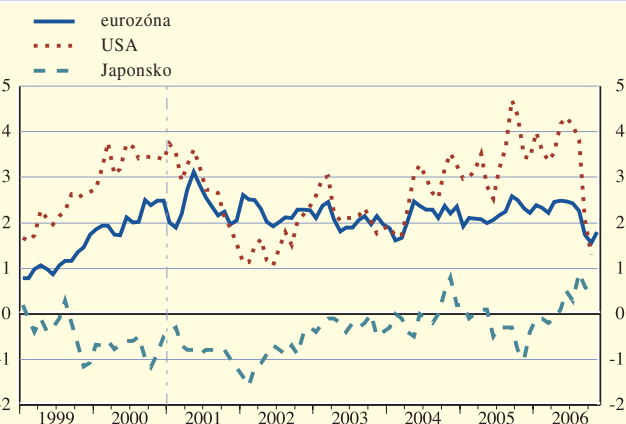
### C37 Reálný hrubý domácí produkt

(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.

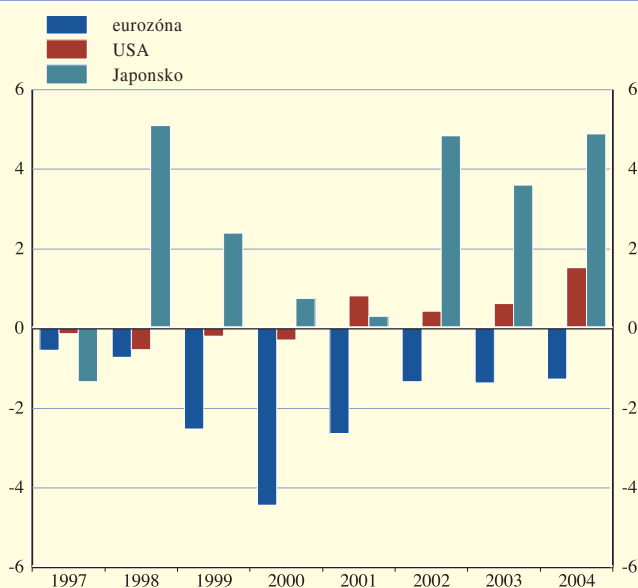
5) Hrubý konsolidovaný dluh vládních institucí (konec období).

9.2 V USA a Japonsku  
(% HDP)

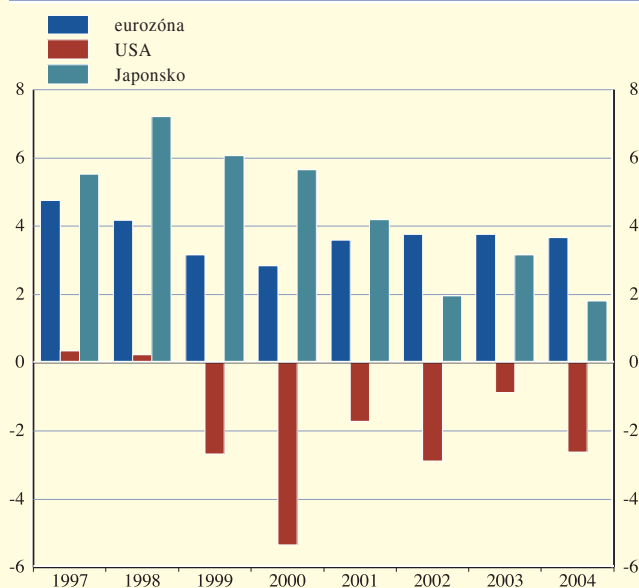
2. Úspory, investice a financování

|          | 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          | -0,2                 | 13,0   | 4,4                             | 11,4                       | 7,3          |
| 2003     | 13,3                       | 18,5                  | -4,7                     | 6,8  | 6,8                           | 0,8                             | 7,6          | 0,1          | 0,4                  | 13,3   | 8,5                             | 11,3                       | 9,3          |
| 2004     | 13,2                       | 19,3                  | -5,6                     | 7,0  | 6,7                           | 6,7                             | 7,6          | 5,2          | 0,4                  | 13,5   | 7,4                             | 11,2                       | 10,1         |
| 2005     | 12,9                       | 19,7                  | -6,2                     | 7,1  | 7,0                           | 3,2                             | 7,9          | 2,6          | -0,7                 | 13,8   | 4,7                             | 9,6                        | 9,7          |
| 2004 Q3  | 13,4                       | 19,5                  | -5,6                     | 7,0  | 6,7                           | 6,0                             | 8,1          | 4,3          | 0,2                  | 13,6   | 6,8                             | 11,1                       | 8,7          |
| 2004 Q4  | 12,9                       | 19,6                  | -6,1                     | 7,2  | 6,8                           | 7,5                             | 6,7          | 6,4          | 0,7                  | 13,6   | 7,4                             | 11,3                       | 11,8         |
| 2005 Q1  | 13,2                       | 19,8                  | -6,3                     | 7,3  | 6,9                           | 3,4                             | 7,4          | 3,6          | 0,2                  | 13,6   | 5,5                             | 10,0                       | 8,5          |
| 2005 Q2  | 12,7                       | 19,5                  | -6,1                     | 6,9  | 7,0                           | 3,4                             | 7,9          | 3,1          | -0,4                 | 14,0   | 4,7                             | 9,4                        | 10,4         |
| 2005 Q3  | 13,2                       | 19,5                  | -5,7                     | 6,8  | 7,0                           | 3,3                             | 8,5          | 1,8          | -1,3                 | 13,9   | 5,2                             | 10,0                       | 10,4         |
| 2005 Q4  | 12,7                       | 20,2                  | -6,8                     | 7,3  | 7,1                           | 2,7                             | 7,9          | 2,0          | -1,3                 | 13,6   | 3,6                             | 9,1                        | 9,7          |
| 2006 Q1  | 14,5                       | 20,3                  | -6,3                     | 7,5  | 7,2                           | 3,1                             | 8,4          | 1,9          | -0,7                 | 13,6   | 5,0                             | 9,1                        | 9,3          |
| 2006 Q2  | 14,5                       | 20,3                  | -6,4                     | 7,6  | 7,3                           | 3,2                             | 8,2          | 2,4          | -1,4                 | 13,3   | 2,4                             | 8,8                        | 8,1          |
| Japonsko |                            |                       |                          |  |                               |                                 |              |              |                      |  |                                 |                            |              |
| 2002     | 25,3                       | 23,3                  | 2,8                      | 12,8   | 13,2                          | -1,7                            | 16,0         | -7,5         | -0,9                 | 4,9  | -0,3                            | 7,7                        | -2,2         |
| 2003     | 25,6                       | 22,9                  | 3,1                      | 13,3   | 13,4                          | 2,4                             | 17,0         | -5,4         | 0,2                  | 4,7  | 0,3                             | 7,1                        | -0,7         |
| 2004     | 25,5                       | 22,9                  | 3,7                      | 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                             | .            | -7,4         | -4,9                 | .  | 2,9                             | .                          | 0,8          |
| 2004 Q3  | 23,9                       | 23,0                  | 3,9                      | .  | .                             | 10,2                            | .            | 0,0          | 0,1                  | .  | -1,3                            | .                          | 1,9          |
| 2004 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          |
| 2005 Q2  | .                          | 23,7                  | .                        | .  | .                             | -15,4                           | .            | -13,8        | 2,2                  | .  | 8,9                             | .                          | -6,3         |
| 2005 Q3  | .                          | 23,5                  | .                        | .  | .                             | 6,3                             | .            | 6,2          | 0,8                  | .  | -2,4                            | .                          | 2,8          |
| 2005 Q4  | .                          | 23,9                  | .                        | .  | .                             | 16,0                            | .            | -17,2        | -19,9                | .  | 15,7                            | .                          | 3,6          |
| 2006 Q1  | .                          | 23,7                  | .                        | .  | .                             | 12,1                            | .            | -2,6         | -2,4                 | .  | -5,6                            | .                          | 5,6          |
| 2006 Q2  | .                          | 23,4                  | .                        | .  | .                             | -19,5                           | .            | -16,2        | 1,3                  | .  | 9,5                             | .                          | -9,3         |

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 | Schodek, 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 směnné kurzy  | S67 |
| C36 | Bilaterální směnné 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 směnných kurzů a všechny další změny, které nevycházejí z transakcí.

Jestliže  $L_t$  znamená zůstatkovou hodnotu na konci měsíce  $t$ ,  $C_t^M$  úpravy překlasičování v měsíci  $t$ ,  $E_t^M$  úpravy o změny směnného kurzu a  $V_t^M$  ostatní 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> EUROZÓNY

Využitý přístup se opírá o multiplikatívni 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 směnných 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 PAPIRY A KOTOVANÉ AKCIE

Tempa růstu jsou vypočítána na základě finančních transakcí, a proto nezahrnují překlasifikování, přecenění, změny směnných kurzů, ani jiné změny, které nepocházejí z transakcí. Mohou být vypočítána z transakcí nebo z indexu hypotetických 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 vzorcích pro měnové agregáty. Kapitola 4.4 vychází z tržních hodnot a základem pro výpočet jsou finanční transakce s vyloučením překlasifikování, přecenění nebo jakékoli jiné změny, které nepocházejí z transakcí. Změny

směnných kurzů nejsou zahrnuty, neboť všechny sledované kotované cenné papíry jsou denominovány v eurech.

#### SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ ÚDAJŮ O EMISÍCH CENNÝCH PAPÍRŮ<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 6. prosinec 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 Příruče k sestavení platební bilance (the IMF Balance of Payments Manual). Transakce zahrnují provedené operace (měřené přímo nebo odvozené), zatímco toky zahrnují též změny stavů v důsledku změn cen a směnných kurzů, odpisů nedobytných pohledávek a dalších změn.

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

### PŘEHLED

Vývoj klíčových ukazatelů za eurozónu je shrnut v přehledné tabulce.

### STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY

Kapitola 1.4 obsahuje statistické údaje o 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 směnných kurzů a jakékoli jiné změny, které nevznikají z transakcí. Kapitola 2.7 ukazuje vybraná přecenění, která jsou použita v odvozování transakcí. Kapitoly 2.2 až 2.6 též přinášejí míry růstu vyjádřené ročními procentuálními změnami vycházejícími z transakcí. Kapitola 2.8 ukazuje čtvrtletní přehled vybraných položek rozvahy MFI podle jednotlivých měn.

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

států. Od 1. ledna 1999 se statistické informace shromažďují a sestavují na základě nařízení ECB/1998/16 z 1. prosince 1998 o konsolidované rozvaze sektoru měnových finančních 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 směnných kurzů a jiné změny, které nevznikají z transakcí. Sezonně očištěná tempa růstu byla pro účely prezentace anualizována. Podrobnosti viz Technické poznámky.

Kapitola 4.4, sloupce 1, 4, 6 a 8, ukazují zůstatky pro kotované akcie vydané rezidenty eurozóny v členění podle sektoru emitenta. Měsíční údaje o kotovaných akciích vydaných nefinančními podniky odpovídají čtvrtletním časovým řadám uvedeným v kapitole 3.2 (hlavní závazky, sloupec 21).

Kapitola 4.4, sloupce 3, 5, 7 a 9, ukazují roční míry růstu pro kotované akcie vydané rezidenty

eurozóny (v členění podle sektoru emitenta), vycházející z finančních transakcí, k nimž dochází, když emitent prodává nebo vykupuje akcie za hotové, vyjma investic do vlastních akcií emitenta. Do transakcí se započítává první kotace emitenta na burze a vytvoření nebo výmaz nových instrumentů. Do výpočtu meziročního tempa růstu nejsou zahrnuty reklasifikace, přecenění a jiné změny, které nevznikají z transakcí.

Kapitola 4.5 přináší statistiku všech úrokových sazeb, které používají MFI, jež jsou rezidenty v eurozóně, pro v eurech denominované vklady a půjčky domácnostem a nefinančním podnikům, jež jsou rezidenty v eurozóně. Úrokové sazby MFI eurozóny se vypočítávají jako vážený průměr (podle odpovídajícího objemu obchodu) úrokových sazeb zemí eurozóny pro každou kategorii.

Statistika úrokových sazeb MFI je členěna podle typu činnosti, sektoru, kategorie instrumentu a doby splatnosti, výpovědní lhůty nebo původní doby fixace úrokové sazby. Nová statistika úrokových sazeb MFI nahrazuje deset přechodných statistických řad o maloobchodních úrokových sazbách v eurozóně, které byly publikovány v Měsíčním bulletinu ECB od ledna 1999.

Kapitola 4.6 prezentuje úrokové sazby na peněžním trhu za eurozónu, USA a Japonsko. Za eurozónu je zahrnuto široké spektrum úrokových sazeb na peněžním trhu, sahající od úrokových sazeb z jednodenních vkladů až po sazby z dvanáctiměsíčních vkladů. Do ledna 1999 se souhrnné úrokové sazby za eurozónu počítaly na základě sazeb jednotlivých států, vážených podle HDP. S výjimkou sazby z jednodenních vkladů do prosince 1998 představují měsíční, čtvrtletní a roční hodnoty průměry za dané období. Jednodenní vklady jsou do prosince 1998 reprezentovány mezibankovními nabídkovými depozitními sazbami. Od ledna 1999 ukazuje sloupec 1 kapitoly 4.6 průměrnou hodnotu jednodenní depozitní sazby EONIA (*Euro Overnight Index Average*). Hodnoty do prosince 1998 jsou hodnotami ke konci

období, poté jde o průměrné hodnoty za dané období. Od ledna 1999 představují úrokové sazby na jedno-, tří-, šesti- a dvanáctiměsíční vklady mezibankovní nabídkové úrokové sazby EURIBOR; do prosince 1998 se používaly sazby LIBOR (*London Interbank Offered Rates*). Pro USA a Japonsko jsou úrokové sazby na tříměsíční vklady reprezentovány sazbou LIBOR.

Kapitola 4.7 prezentuje výnosy z vládních dluhopisů za eurozónu, USA a Japonsko. Do prosince 1998 představovaly dvou-, tří-, pěti- a sedmileté výnosy za eurozónu hodnoty ke konci období a desetileté výnosy průměrné hodnoty za dané období. Nyní jsou všechny výnosy průměrnými hodnotami za dané období. Do prosince 1998 se výnosy za eurozónu počítaly na základě harmonizovaných národních výnosů z vládních dluhopisů vážených podle HDP; nyní jsou vahami nominální zůstatky vládních dluhopisů v každém pásmu doby splatnosti. Pro USA a Japonsko představují desetileté výnosy průměrné hodnoty za dané období.

Kapitola 4.8 uvádí burzovní indexy za eurozónu, USA a Japonsko.

## CENY, NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

Většinu dat popisovaných v této kapitole produkuje Evropská komise (hlavně Eurostat) a statistické úřady jednotlivých zemí. Výsledky za eurozónu se získávají agregací údajů za jednotlivé země. Je-li to možné, jsou údaje harmonizované a porovnatelné. Statistické údaje o hodinových nákladech práce, HDP a výdajových složkách, 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 schodku a dluhu pro země eurozóny se proto mohou lišit od těch, které používá Evropská komise v rámci postupu při nadměrném schodku. Čtvrtletní agregáty pro eurozónu v kapitolách 6.4 a 6.5 sestavuje ECB z údajů Eurostatu a jednotlivých států.

Kapitola 6.1 uvádí roční údaje o příjmech a výdajích vládního sektoru na základě definic stanovených v nařízení Komise (ES) č. 1500/2000 ze dne 10. července 2000<sup>7</sup> o změně ESA 95. Kapitola 6.2 uvádí podrobné údaje o hrubém konsolidovaném dluhu vládního sektoru v nominální hodnotě v souladu s ustanoveními Smlouvy o postupu při nadměrném schodku. Kapitoly 6.1 a 6.2 obsahují souhrnné údaje za jednotlivé země eurozóny vzhledem k jejich významu v rámci Paktu stability a růstu. Schodky/přebytky vykazované za jednotlivé země eurozóny odpovídají 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 schodku – opravná položka schodek-dluh – je vysvětlován hlavně vládními transakcemi v oblasti finančních aktiv a účinky kurzových rozdílů. Kapitola 6.4 přináší čtvrtletní údaje o příjmech a výdajích vládního sektoru na základě definic podle nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1221/2002 z 10. června 2002<sup>8</sup> o čtvrtletních nefinančních účtech vládního sektoru. Kapitola 6.5 uvádí čtvrtletní údaje o hrubém konsolidovaném vládním dluhu, opravné položce schodek-dluh a požadavcích vlády na půjčky. Tyto údaje jsou sestavovány s použitím dat poskytnutých členskými státy podle nařízení (ES) č. 501/2004 a 1222/2004 a dat poskytnutých národními centrálními bankami.

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).

## SMĚNNÉ KURZY

Kapitola 8.1 uvádí indexy nominálních a reálných efektivních směnných kurzů (EER) eura, vypočtené ECB na základě vážených průměrů bilaterálních směnných kurzů eura vůči měnám obchodních partnerů eurozóny. Kladná změna značí apreciaci eura. Váhy jsou založeny na obchodu s vyrobeným zbožím s obchodními partnery v obdobích 1995-97 a 1999-2001 a jsou

vypočteny tak, aby zachycovaly vlivy třetích trhů. Indexy EER vznikly propojením indexů založených na vahách let 1995-1997 s indexy založenými na vahách let 1999-2001, ke kterému došlo na začátku roku 1999. Skupina obchodních partnerů EER-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 nového souboru ukazatelů pro euro“ v Měsíčním bulletinu ze září 2004 a „Occasional Paper“ ECB č. 2 „The effective exchange rates of the euro“ [Efektivní směnné kurzy eura] (Luca Buldorini, Stelios Makrydakis a Christian Thimann, únor 2002), který si lze stáhnout z internetových stránek ECB.

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

## VÝVOJ MIMO EUROZÓNU

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

# CHRONOLOGIE 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 mezní zápůjční a vkladovou 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 mezní zápůjční a vkladovou 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 mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,0 %, 3,0 % a 1,0 %.

## 14. LEDNA 2005

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

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

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

## 1. PROSINCE 2005

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

<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.

vou 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 mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,25 %, 3,25 % a 1,25 %.

## **2. BŘEZNA 2006**

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 2,50 % počínaje operací, která bude vypořádána 8. března 2006. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 3,50 % a 1,50 %, obojí s účinností od 8. března 2006.

## **6. DUBNA A 4. KVĚTNA 2006**

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,50 %, 3,50 % a 1,50 %.

## **8. ČERVNA 2006**

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 2,75 % počínaje operací, která bude vypořádána 15. června 2006. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 3,75 % a 1,75 %, obojí s účinností od 15. června 2006.

## **6. ČERVENCE 2006**

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

## **3. SRPNA 2006**

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

## **31. SRPNA 2006**

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

## **5. ŘÍJNA 2006**

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 3,25 % počínaje operací, která bude vypořádána 11. října 2006. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 4,25 % a 2,25 %, obojí s účinností od 11. října 2006.

## **2. LISTOPADU 2006**

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 3,25 %, 4,25 % a 2,25 %.

## **7. PROSINCE 2006**

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 3,50 % počínaje operací, která bude vypořádána 13. prosince 2006. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro mezní zápůjční a vkladovou facilitu o 25 bazických bodů na 4,50 % a 2,50 %, obojí s účinností od 13. prosince 2006.



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



## TOKY PLATEB V SYSTÉMU TARGET

Ve třetím čtvrtletí 2006 zpracoval systém TARGET denně v průměru 313 247 plateb v celkové denní průměrné hodnotě 2 031 mld. EUR. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím to znamená pokles o 7 % z hlediska objemu a o 6 % v hodnotovém vyjádření. V porovnání se stejným obdobím minulého roku jde o zvýšení objemu o 6 % a hodnoty o 11 %. Celkový tržní podíl systému TARGET zůstal v hodnotovém vyjádření na vysoké úrovni (89 %). Tržní podíl z hlediska objemu dosáhl hodnoty 60 %, tedy stejné úrovně jako v předchozím čtvrtletí. Nejvíce plateb bylo v systému TARGET zaznamenáno 29. září, poslední pracovní den čtvrtletí, kdy bylo zpracováno celkem 445 698 plateb.

## VNITROSTÁTNÍ PLATBY

Ve třetím čtvrtletí 2006 systém TARGET denně zpracoval v průměru 241 873 vnitrostátních plateb v celkové denní průměrné hodnotě 1 322 mld. EUR. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím jde o pokles objemu i hodnoty o 6 %. Oproti stejnému období roku 2005 se objem zpracovaných vnitrostátních plateb zvýšil o 6 % a jejich hodnota se zvýšila o 9 %. Podíl vnitrostátních plateb na celkovém objemu plateb systému TARGET činil 77,2 % a na celkové hodnotě 65,1 %. Průměrná hodnota vnitrostátní platby se zvýšila o 0,1 mil. EUR na 5,5 mil. EUR. 63 % všech vnitrostátních plateb mělo nižší hodnotu než 50 000 EUR a 10 % mělo hodnotu přes 1 milion EUR. V průměru šlo o 158 vnitrostátních plateb denně v hodnotě přes 1 mld. EUR. Nejvíce vnitrostátních plateb bylo v tomto čtvrtletí zaznamenáno 29. září, kdy bylo zpracováno celkem 339 628 plateb.

## MEZISTÁTNÍ PLATBY

Pokud jde o mezistátní platby, systém TARGET zpracoval ve třetím čtvrtletí 2006 denně v průměru 71 374 plateb v celkové denní průměrné

hodnotě 709 mld. EUR. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím jde o pokles objemu o 8 % a hodnoty o 5 %. Počet zpracovaných mezistátních plateb se oproti předchozímu čtvrtletí snížil o 8 % a jejich hodnota klesla o 5 %. Klientské platby vykázaly oproti předchozímu čtvrtletí snížení objemu o 9 % a hodnoty o 5 %. Podíl mezibankovních plateb na průměrných denních mezistátních platbách byl 48 % pokud jde o objem a 95 % v hodnotovém vyjádření. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím vzrostla průměrná hodnota mezibankovních plateb z 19,0 mil. EUR na 19,9 mil. EUR a průměrná hodnota klientských plateb se snížila z 951 550 EUR na 885 365 EUR. 65 % mezistátních plateb mělo hodnotu nižší než 50 000 EUR a 14 % plateb mělo hodnotu přes 1 mil. EUR. V průměru šlo o 57 vnitrostátních plateb denně v hodnotě přes 1 mld. EUR. Nejvíce mezistátních plateb bylo v tomto čtvrtletí zaznamenáno 29. září, kdy bylo zpracováno celkem 106 070 plateb.

## DOSTUPNOST A VÝKONNOST SYSTÉMU TARGET

Ve třetím čtvrtletí 2006 vykázal systém TARGET celkovou dostupnost 99,88 % oproti 99,92 % v předchozím čtvrtletí. Počet nehod, které ovlivnily dostupnost systému, činil 15, tedy o 3 více než v předchozím čtvrtletí. Při výpočtu dostupnosti systému TARGET jsou brány v úvahu ty nehody, které znemožní zpracování plateb na deset a více minut. Ve třetím čtvrtletí 2006 došlo ke třem nehodám delším než dvě hodiny. Tabulka č. 3 ukazuje údaje o dostupnosti za každý národní komponent systému TARGET a za platební mechanismus ECB. V průběhu sledovaného čtvrtletí bylo 97,78 % mezistátních plateb zpracováno do 5 minut, u 1,94 % plateb bylo na zpracování třeba 5 až 15 minut a u 0,21 % plateb 15 až 30 minut. Doba zpracování přesáhla 30 minut v průměru pouze u 47 plateb denně, což je třeba srovnávat s průměrným počtem 71 374 denně zpracovaných mezistátních plateb.



**Tabulka 1 Platební příkazy zpracované systémem TARGET a dalšími vybranými mezibankovními platebními systémy: objem transakcí**

| (počet plateb)   |            |            |            |            |            |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|
|  | 2005       | 2005       | 2006       | 2006       | 2006       |
|  | Q3         | Q4         | Q1         | Q2         | Q3         |
| <b>TARGET</b>  |            |            |            |            |            |
| Veškeré platby TARGET                                    |            |            |            |            |            |
| Celkový objem  | 19 441 665 | 19 774 574 | 19 949 738 | 20 854 425 | 20 313 134 |
| Denní průměr   | 295 161    | 320 888    | 306 721    | 336 362    | 313 247    |
| Vnitrostátní platby TARGET                               |            |            |            |            |            |
| Celkový objem  | 15 052 276 | 15 944 755 | 15 303 728 | 16 019 310 | 15 686 100 |
| Denní průměr   | 228 511    | 249 136    | 235 303    | 258 376    | 241 873    |
| Mezistátní platby TARGET                                 |            |            |            |            |            |
| Celkový objem  | 4 389 389  | 4 592 102  | 4 646 007  | 4 835 115  | 4 627 034  |
| Denní průměr   | 66 650     | 71 752     | 71 418     | 77 986     | 71 374     |
| Ostatní systémy  |            |            |            |            |            |
| Euro 1 (EBA)   |            |            |            |            |            |
| Celkový objem  | 11 590 400 | 12 132 235 | 11 600 246 | 12 024 168 | 11 712 173 |
| Denní průměr   | 175 942    | 189 665    | 178 399    | 194 328    | 180 593    |
| Paris Net Settlement (PNS)                               |            |            |            |            |            |
| Celkový objem  | 1 677 545  | 1 716 063  | 1 672 785  | 1 664 581  | 1 587 129  |
| Denní průměr   | 25 481     | 26 847     | 25 738     | 24 880     | 24 512     |
| Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS) |            |            |            |            |            |
| Celkový objem  | 148 838    | 135 414    | 133 846    | 172 023    | 144 456    |
| Denní průměr   | 2 258      | 2 117      | 2 058      | 2 579      | 2 224      |

**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   | 121 300 | 126 557   | 130 350 | 133 405 | 131 843 |
| Denní průměr  | 1 841   | 1 977 977 | 2 005   | 2 152   | 2 031   |
| Vnitrostátní platby TARGET                              |         |           |         |         |         |
| Celková hodnota   | 80 160  | 83 883    | 85 621  | 86 989  | 85 847  |
| Denní průměr  | 1 217   | 1 311     | 1 317   | 1 403   | 1 322   |
| Mezistátní platby TARGET                                |         |           |         |         |         |
| Celková hodnota   | 41 140  | 42 675    | 44 730  | 46 416  | 45 995  |
| Denní průměr  | 624     | 668       | 688     | 749     | 709     |
| Ostatní systémy   |         |           |         |         |         |
| Euro 1 (EBA)  |         |           |         |         |         |
| Celková hodnota   | 10 787  | 10 820    | 11 142  | 11 936  | 12 399  |
| Denní průměr  | 164     | 169       | 171     | 193     | 191     |
| Paris Net Settlement (PNS)                              |         |           |         |         |         |
| Celková hodnota   | 3 864   | 3 760     | 3 629   | 3 891   | 3 572   |
| Denní průměr  | 59      | 59        | 56      | 62      | 55      |
| Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä(POPS) |         |           |         |         |         |
| Celková hodnota   | 106     | 109       | 122     | 112     | 111     |
| Denní průměr  | 2       | 2         | 2       | 2       | 2       |

**Tabulka 3 Dostupnost systému TARGET - jednotlivé národní komponenty a platební mechanismus ECB (EPM)**

| Národní komponent systému TARGET | Dostupnost v Q3 2006 |
|----------------------------------|----------------------|
| Belgie                           | 100,00 %             |
| Dánsko                           | 99,86 %              |
| Německo                          | 99,95 %              |
| Řecko                            | 100,00 %             |
| Španělsko                        | 99,83 %              |
| Francie                          | 99,67 %              |
| Irsko                            | 100,00 %             |
| Itálie                           | 100,00 %             |
| Lucembursko                      | 99,90 %              |
| Nizozemsko                       | 100,00 %             |
| Rakousko                         | 100,00 %             |
| Polsko                           | 100,00 %             |
| Portugalsko                      | 99,79 %              |
| Finsko                           | 99,10 %              |
| Švédsko                          | 100,00 %             |
| Velká Británie                   | 100,00 %             |
| Platební mechanismus ECB         | 99,78 %              |
| <b>Celková dostupnost TARGET</b> | <b>99,88 %</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 září do listopadu 2006. Není-li uvedeno jinak, je možno tištěné verze publikací do vyčerpání zásob získat nebo se přihlásit k jejich pravidelnému odběru zdarma prostřednictvím adresy [info@ecb.int](mailto:info@ecb.int).

Úplný seznam dokumentů publikovaných Evropskou centrální bankou a Evropským měnovým institutem najdete na internetových stránkách ECB (<http://www.ecb.int>).

## VÝROČNÍ ZPRÁVA

“Annual Report 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-\_-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.
- “Demographic change in the euro area: projections and consequences”, October 2006.
- “Integrated financial and non-financial accounts for the institutional sectors in the euro area”, October 2006.
- “Monetary policy “activism””, November 2006.
- “The Eurosystem's experience with fine-tuning operations at the end of the reserve maintenance period”, November 2006.
- “Financial development in central, eastern and south-eastern Europe”, November 2006.

#### **STATISTICS POCKET BOOK**

K dispozici každý měsíc od srpna 2003.

#### **ŘADA LEGAL WORKING PAPERS**

- 1 “The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments” by K. M. Löber, February 2006.
- 2 “The application of multilingualism in the European Union context” by P. Athanassiou, March 2006.
- 3 “National central banks and Community public sector procurement legislation: a critical overview” by J. García-Andrade and P. Athanassiou, October 2006.

#### **ŘADA OCCASIONAL PAPERS**

- 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. Mörttinen, 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. Dieck, 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.
- 52 “Cross-border labour mobility within an enlarged EU” by F.F. Heinz and M. Ward-Warmedinger, October 2006.
- 53 “Labour productivity developments in the euro area” by R. Gomez-Salvador, A. Musso, M. Stocker and J. Turunen, October 2006.
- 54 “Quantitative quality indicators for statistics - an application to euro area balance of payment statistics” by V. Damia and C. Picón Aguilar, November 2006.

#### ŘADA WORKING PAPERS

- 672 “Understanding inflation persistence: a comparison of different models” by H. Dixon and E. Kara, September 2006.
- 673 “Optimal monetary policy in the generalised Taylor economy” by E. Kara, September 2006.
- 674 “A quasi-maximum likelihood approach for large approximate dynamic factor models” by C. Doz, D. Giannone and L. Reichlin, September 2006.
- 675 “Expansionary fiscal consolidations in Europe: new evidence” by A. Afonso, September 2006.
- 676 “The distribution of contract durations across firms: a unified framework for understanding and comparing dynamic wage and price-setting models” by H. Dixon, September 2006.

- 677 “What drives EU banks' stock returns? Bank-level evidence using the dynamic dividend-discount model” by O. Castrén, T. Fitzpatrick and M. Sydow, September 2006.
- 678 “The geography of international portfolio flows, international CAPM and the role of monetary policy frameworks by R. A. De Santis, September 2006.
- 679 “Monetary policy in the media” by H. Berger, M. Ehrmann and M. Fratzscher, September 2006.
- 680 “Comparing alternative predictors based on large-panel factor models” by A. D'Agostino and D. Giannone, October 2006.
- 681 “Regional Inflation dynamics within and across euro area countries and a comparison with the US” by G. W. Beck, K. Hubrich and M. Marcellino, October 2006.
- 682 “Is reversion to PPP in euro exchange rates nonlinear?” by B. Schnatz, October 2006.
- 683 “Financial integration of new EU Member States” by L. Cappiello, B. Gérard, A. Kadareja and S. Manganeli, October 2006.
- 684 “Inflation dynamics and regime shifts” by J. Lendvai, October 2006.
- 685 “Home bias in global bond and equity markets: the role of real exchange rate volatility” by M. Fidora, M. Fratzscher and C. Thimann, October 2006.
- 686 “Stale information, shocks and volatility” by R. Gropp and A. Kadareja, October 2006.
- 687 “Credit growth in Central and Eastern Europe: new (over)shooting stars?” by B. Égert, P. Backé and T. Zumer, October 2006.
- 688 “Determinants of workers' remittances - evidence from the European Neighbouring Region” by I. Schiopu and N. Siegfried, October 2006.
- 689 “The effect of financial development on the investment-cash flow relationship: cross-country evidence from Europe” by B. Becker and J. Sivadasan, October 2006.
- 690 “Optimal simple monetary policy rules and non-atomistic wage setters in a New-Keynesian framework” by S. Gnocchi, October 2006.
- 691 “The yield curve as a predictor and emerging economies” by A. Mehl, November 2006.
- 692 “Bayesian inference in cointegrated VAR models: with applications to the demand for euro area M3” by A. Warne, November 2006.
- 693 “Evaluating China's integration in world trade with a gravity model based benchmark” by M. Bussière and B. Schnatz, November 2006.
- 694 “Optimal currency shares in international reserves: the impact of the euro and the prospects for the dollar” by E. Papaioannou, R. Portes and G. Siourounis, November 2006.
- 695 “Geography or skills: What explains Fed watchers' forecast accuracy of US monetary policy?” by H. Berger, M. Ehrmann and M. Fratzscher, November 2006.
- 696 “What is global excess liquidity, and does it matter?” by R. Ruffer and L. Stracca, November 2006.
- 697 “How wages change: micro evidence from the International Wage Flexibility Project” by W. T. Dickens, L. Götte, E. L. Goshen, S. Holden, J. Messina, M. E. Schweitzer, J. Turunen, and M. E. Ward, November 2006.
- 698 “Optimal monetary policy rules with labor market frictions” by E. Faia, November 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.

“The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures”, September 2006.

“Differences in MFI interest rates across the euro area countries”, September 2006.

“Indicators of financial integration in the euro area”, September 2006.

“Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries”, October 2006 (online only).

“EU banking structures”, October 2006.

“EU banking sector stability”, November 2006.

“The ESCB's governance structure as applied to ESCB statistics”, November 2006.

“Third progress report on TARGET2”, November 2006 (pouze online).

“The Eurosystem's view of a 'SEPA for cards' ”, November 2006 (pouze online)

#### **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.

“TARGET2-Securities brochure”, September 2006.

“The Single Euro Payments Area (SEPA): An integrated retail payments market”, November 2006.



## GLOSÁŘ

Tento glosář obsahuje vybrané výrazy, které jsou v Měsíčním bulletinu často používány. Obsáhlejší a podrobnější glosář je k dispozici na internetových stránkách ECB ([www.ecb.int/home/glossary/html/index.en.html](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 (kótované akcie), nekótované 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 sazbou.

**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.

**Eurosystém:** 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 Eurosystémem ve formě reverzních transakcí. Tyto operace se provádějí každý týden ve formě standardních tendrů a obvykle mají dobu splatnosti jeden týden.

**Hrubý domácí produkt (HDP):** Celková produkce zboží a služeb dané ekonomiky, snížená o 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 pasívech 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 zápůjční 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 naturáliích 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 majetkové cenné papíry a dluhové cenné papíry (dluhopisy, směnky a nástroje peněžního trhu). Transakce se vykazují ve skutečných realizovaných cenách očištěných o poplatky a výdaje spojené s emisí. Za portfoliová aktiva se považují pouze majetková aktiva v podnicích, která představují méně než 10 % kmenových akcií či hlasovacích práv.

**Povinné minimální rezervy:** minimální výše rezerv, které jsou úvěrové instituce povinny udržovat u Eurosystemu. Výše povinných minimálních rezerv se určuje na základě průměru denních sald v udržovacím období trvajícím přibližně jeden měsíc.

**Pracovní síla:** souhrn zaměstnaných a nezaměstnaných osob.

**Produktivita práce:** produkce, kterou lze vytvořit s daným vstupem práce. Produktivitu práce lze měřit několika způsoby. Obvykle se měří jako podíl HDP ve stálých cenách a celkového počtu zaměstnaných osob nebo celkového počtu odpracovaných hodin.

**Průmyslová výroba:** hrubá přidaná hodnota vytvořená průmyslem ve stálých cenách.

**Průzkum bankovních půjček:** čtvrtletní průzkum úvěrové politiky, prováděný Eurosystemem od ledna 2003. Předem definovanému vzorku bank eurozóny klade kvalitativní otázky o vývoji úvěrových standardů, úvěrových podmínek a poptávky po úvěrech ze strany podniků i domácností.

**Přímé investice:** přeshraniční investice, které odráží záměr získat trvalý podíl v podniku sídlícím v jiné zemi (v praxi se předpokládá vlastnictví odpovídající alespoň 10 % kmenových akcií či hlasovacích

práv). Přímé investice zahrnují základní kapitál, reinvestovaný zisk a jiný kapitál související s operacemi mezi společnostmi. Na účtu přímých investic se zaznamenávají čisté transakce/pozice rezidentů eurozóny u zahraničních aktiv („přímé investice v zahraničí“) a čisté transakce/pozice nerezidentů eurozóny u aktiv v eurozóně („přímé investice v eurozóně“).

**Referenční hodnota pro růst M3:** roční míra růstu M3 ve střednědobém horizontu odpovídající zachování cenové stability. V současnosti je referenční hodnota ročního růstu M3 4½ %.

**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).

