

# Neutrální a reálné zisky a ztráty z držby

Václav Rybáček  
Český statistický úřad, Praha

---

Systém národních účtů zachycuje změny objemu aktiv a pasiv v členění na transakce (III.2) a ostatní změny (III.3), přičemž účet ostatních změn se dále člení na účet ostatních změn objemu aktiv (III.3.1) a účet přecenění (III.3.2). Účet přecenění zachycuje změny hodnot aktiv a závazků v důsledku změny jejich cen. V závislosti na cenové změně je u daného aktiva či závazku dosaženo nominálního zisku či nominální ztráty z držby. Informaci o nominálních ziscích z držby lze dále konkretizovat v závislosti na vývoji všeobecné cenové hladiny v ekonomice, tj. sestavit účet neutrálních zisků/ztrát z držby (III.3.2.1) a účet reálných zisků/ztrát z držby (III.3.2.2.), jež jsou podúčty účtu přecenění.

Český statistický úřad ve své dosavadní praxi zveřejňoval pouze údaje o nominálních ziscích a ztrátách z držby. V říjnu roku 2007 byly poprvé zveřejněny výsledky experimentálního propočtu neutrálních a reálných zisků a ztrát z držby za roky 2005–2007, jež je třeba chápat jako pokus o rozšíření analytických možností, které poskytuje systém národních účtů.

Smyslem účtů neutrálních, resp. reálných, zisků/ztrát z držby je zachytit účinek pohybu všeobecné cenové hladiny na reálnou hodnotu nefinančních a finančních aktiv a závazků. Logika účtů vychází z poznatku, že růst všeobecné cenové hladiny snižuje hodnotu nominálních zisků z přecenění aktiv, resp. prohlubuje ztrátu v případě poklesu nominální hodnoty aktiv. Reálná hodnota závazků naopak s růstem všeobecné cenové hladiny klesá a generuje reálný zisk dlužníka<sup>1</sup>. Výsledkem sestavení účtu reálných zisků a ztrát z držby je zjištění, zda přes působení inflace dochází vlivem přecenění k reálnému růstu bohatství jednotlivých (sub)sektorů či ekonomiky jako celku.

## Specifika finančních aktiv a pasiv

Důležitou vlastností finančních aktiv a pasiv je existence protistran, pohledávka je zároveň závazkem jiného subjektu. Klasickým příkladem je běžný vklad v bance, jež je aktivem vkladatele a současně závazkem banky. Výjimkou je měnové zlato a zvláštní práva čerpání, jež jsou sice považovány za finanční instrumenty, ovšem vyskytují se pouze na straně aktiv (centrální banky). Logickým důsledkem výše uvedeného je skutečnost, že růst hodnoty finančního instrumentu přináší držiteli zisk, jež je zároveň ztrátou protistrany, a *vice versa*. Jelikož jde o hru s nulovým součtem, musí být údaje finanční statistiky vybilancovány, ať již jde o stavy, transakce, přecenění či ostatní změny. Proces bilancování činí výstupy srozumitelné, ovšem zároveň přináší v případě sestavení bilance reálných zisků a ztrát z držby jistá omezení.

---

<sup>1</sup> Lequiller, Blades [2006].

Za příklad si vezměme akcii emitovanou nefinančním podnikem, kterou má v držbě jednotka zařazená v sektoru domácností<sup>2</sup>. Růst tržní ceny akcie zvyšuje jmění držitele a naopak zvyšuje závazek emitenta, nefinančního podniku. Vysledovat lze hned několik problémů, jež budou výsledná data poněkud oddalovat od reality. Jednak přecenění akcií na straně emitenta. Růst ceny akcie je odrazem optimistických očekávání ohledně výkonnosti podniku, výši zisku a objemu dividend. Rostoucí cena akcie tedy nedeterminuje výši dividend, vztah je právě opačný, od objemu očekávaných dividend (jež se až následně stávají závazkem vůči akcionářům) je odvozována cena dané akcie. Pro emitenta rostoucí cena akcie není vyšším závazkem vůči akcionáři, o růstu ceny svých akcií také neúčtuje. Přeceněním akcie na vyšší hodnotu a potřebou vybilancovat uvedený cenový pohyb na straně držitele i emitenta tak dochází u emitenta akcie k domnělému navyšování závazků. Tento problém je však specifikou finančního instrumentu s kódem ESA AF.51 (Účasti).

## Volba cenového indexu

Další komplikací, postihující ovšem všechny položky nefinančních i finančních aktiv a pasiv, je volba cenového indexu reprezentujícího pohyb všeobecné cenové hladiny, jenž poslouží k propočtu neutrálních zisků a ztrát z držby. V našem příkladu akcie se lze domnívat, že posuzovat reálnost zisků a ztrát na straně emitenta (nefinanční podnik) a držitele (domácnost) by bylo vhodné dvěma různými indexy. Růst reálného bohatství je adekvátní posuzovat dle statků (výrobních či spotřebních) a služeb, jež daná jednotka nakupuje.

Předmětem ekonomické činnosti domácností je především spotřeba, reálný růst bohatství domácností by tak bylo zřejmě vhodné posuzovat dle indexu spotřebních statků (CPI), zatímco nefinanční podnik nakupující především statky výrobní bude hodnotit cenový pohyb svých závazků dle vývoje cen svých vstupů (reprezentantem může být např. index cen průmyslových výrobců, index cen stavebnictví, index cen zemědělských výrobců, index cen tržních služeb apod.). Rozdílný přepočtení však má nepříjemný a závažný důsledek, zisk a ztrátu z cenového pohybu nelze v takovém případě vybilancovat. Reálnost svého zisku či ztráty z držby hodnotí obě strany v rozdílné výši, proces bilancování však vyžaduje u obou stran stejný přístup ke kvantifikaci zisků či ztrát. Podobný problém setrvává i v případě dalších sektorů, kupř. v případě nerezidentů by nominální zisky měly být zřejmě posuzovány spíše dle vývoje cen v zahraničí.

## Kvantifikace reálných a neutrálních zisků a ztrát z držby

Pro kvantifikaci reálných zisků a ztrát z držby metodika ESA 95 (odst. 6.45) doporučuje použít jeden cenový index, a to implicitní deflátor konečného národního užití bez změny zásob. Propočtení neutrálních zisků a ztrát z držby (NG) aktiva je poté dán výrazem:

$$NG = p_0 * q * [(r_1/r_0) - 1], \quad (1)$$

<sup>2</sup> Přičemž lze abstrahovat, zda jde o přímou držbu či zprostředkovanou např. podílovým fondem, kdy domácnost drží podílový list akciového či smíšeného fondu.

kde „ $p_0 * q$ “ je běžná hodnota aktiv na začátku období (počáteční stav) a  $r_1/r_0$  je faktor změny všeobecné cenové hladiny během zkoumaného období, v našem případě tedy implicitní deflátor konečného užití bez měny zásob.

Výsledkem součinu počátečních stavů aktiv a závazků a indexu všeobecné cenové hladiny je změna hodnoty aktiva (či pasiva), jež odpovídá růstu všeobecné cenové hladiny. Jinak řečeno kvantifikujeme, o kolik by vzrostla hodnota aktiv či pasiv, pokud by byla změna objemu v souladu s vývojem cenové hladiny (odpovídající zvolenému indexu), čímž by byla zachována reálná hodnota aktiv i pasiv. V podstatě jde o modelový propočet sloužící k výpočtu reálných zisků a ztrát z držby.

Reálný zisk a ztrátu z držby (RG) aktiva následně získáme výrazem:

$$RG = G - NG, \quad (2)$$

reálný zisk a ztráta z držby je výsledkem převisu nominálního zisku (G) nad neutrálním ziskem (NG). Alternativně lze reálný zisk a ztrátu vyjádřit výrazem:

$$RG = (p_1/p_0 - r_1/r_0) * p_0 * q, \quad (3)$$

z něhož je patrné, že dochází-li k rychlejšímu růstu ceny daného aktiva ( $p_1/p_0$ ), než činí růst všeobecné cenové hladiny ( $r_1/r_0$ ), je výsledkem reálný zisk z držby. Roste-li naopak všeobecná cenová hladina rychleji oproti ceně aktiv, dochází k reálné ztrátě. U pasiv záporná hodnota z výrazu (3) představuje ve své podstatě přínos dané jednotky a jako takový je dále v textu označován znaménkem plus.

Následující tabulka udává přehled o nominálních ziscích/ztrátách z držby v roce 2007 podle typu aktiv za jednotlivé institucionální sektory.

Tabulka 1 **Nominální zisky/ztráty z držby, mil. Kč**

2007 předběžná verze RNÚ	S.1	S.11	S.12	S.13	S.14	S.15	S.2
<b>B.10.3 nominálních zisků/ztrát z držby</b>	<b>413 154</b>	<b>27 116</b>	<b>-117 665</b>	<b>362 029</b>	<b>137 308</b>	<b>4 366</b>	<b>168 924</b>
<i>z toho na: nefinančních aktivech</i>	581 320	241 706	7 111	195 101	133 428	3 974	0
<i>    finančních aktivech</i>	51 567	-6 945	-108 211	163 384	3 070	269	60 486
<i>    finančních závazcích</i>	-219 733	-207 645	-16 565	3 544	810	123	108 438

Kladná hodnota u údajů aktiv vypovídá o růstu hodnoty nefinančních či finančních aktiv z titulu cenové změny, záporná hodnota naopak značí nepříznivý cenový vývoj z hlediska vlastníka daného aktiva. Záporná hodnota u závazků znamená ztrátu z existence daného závazku vlivem přecenění, tj. růst závazku. Jde o celkovou hodnotu přecenění finančních závazků, ovšem s opačným znaménkem oproti údaji na účtu III.3.2 účtu přecenění na straně pasiv. Naopak kladné znaménko u finančních závazků vypovídá o ziscích z přecenění, tj. snížení hodnoty závazků vlivem cenové změny.

**Tabulka 2 Neutrální zisky/ztráty z držby, mil. Kč**

2007 předběžná verze RNÚ	S.1	S.11	S.12	S.13	S.14	S.15	S.2
<b>B.10.31 neutrálních zisků/ztrát z držby</b>	<b>354 592</b>	<b>52 176</b>	<b>9 017</b>	<b>136 794</b>	<b>152 791</b>	<b>3 815</b>	<b>54 874</b>
<i>z toho na: nefinančních aktivech</i>	409 303	194 080	5 232	120 496	87 120	2 374	0
<i>    finančních aktivech</i>	541 119	169 742	195 856	70 370	103 214	1 936	137 955
<i>    finančních závazcích</i>	-595 829	-311 646	-192 072	-54 072	-37 543	-496	-83 081

Tabulka 2 sumarizuje propočtení neutrálních zisků/ztrát z držby za jednotlivé sektory ekonomiky. Jde tedy o změny objemu odpovídající růstu cenové hladiny reprezentované implicitním deflátorem konečného národního užití. Jak ukazuje tabulka 2, pokud by nemělo dojít ke změně reálné hodnoty aktiv a závazků, musel by růst objemu nefinančních aktiv vlivem přecenění u rezidentů činit 409 303 mil., v případě finančních aktiv o 541 119 mil. a u závazků 595 829 mil. Pouze jiným úhlem pohledu je interpretace, že jde o potenciální ztráty na reálné hodnotě aktiv způsobené růstem všeobecné cenové hladiny, pokud by se hodnota aktiv nominálně nezměnila, resp. zisky z působení všeobecného cenového růstu na reálnou hodnotu závazků, pokud se tyto nominálně nezměnily.

Rozdíl mezi nominálními a neutrálními zisky/ztrátami z držby, tj. reálné zisky, ukazuje tabulka 3.

**Tabulka 3 Reálné zisky/ztráty z držby, mil. Kč**

2007 předběžná verze RNÚ	S.1	S.11	S.12	S.13	S.14	S.15	S.2
<b>B.10.32 reálných zisků/ztrát z držby</b>	<b>58 562</b>	<b>-25 060</b>	<b>-126 682</b>	<b>225 235</b>	<b>-15 483</b>	<b>551</b>	<b>114 050</b>
<i>z toho na: nefinančních aktivech</i>	172 017	47 626	1 879	74 605	46 308	1 600	0
<i>    finančních aktivech</i>	-489 552	-176 687	-304 067	93 014	-100 144	-1 667	-77 469
<i>    finančních závazcích</i>	376 096	104 001	175 507	57 616	38 353	619	191 519

Jak je zřejmé z tabulky 3, všechny rezidentské sektory reálně získaly z pohybu cen nefinančních aktiv, jenž převyšoval růst cenové hladiny. Opačný byl však vývoj v oblasti finančních aktiv, kde naopak docházelo k reálným ztrátám, navíc zesilovaným růstem cenové hladiny. Nejvýznamnější je reálná ztráta v případě bank, především z titulu výrazného přecenění objemů cizoměnových aktiv bank a posilující domácí měny. Ve finančních závazcích dosahovaly všechny sektory zisků z titulu rostoucí cenové hladiny. Zisky na straně pasiv jsou navíc ovlivněny specifičností akcií jako závazku, neboť, jak již bylo zmíněno, o růstu cen vlastních akcií držení ostatními subjekty emitent neúčtuje a nejsou pro něj ani explicitním závazkem. Bez přecenění akcií na pasivech finančních a nefinančních podniků by reálné zisky těchto sektorů na straně pasiv dále vzrostly<sup>3</sup>.

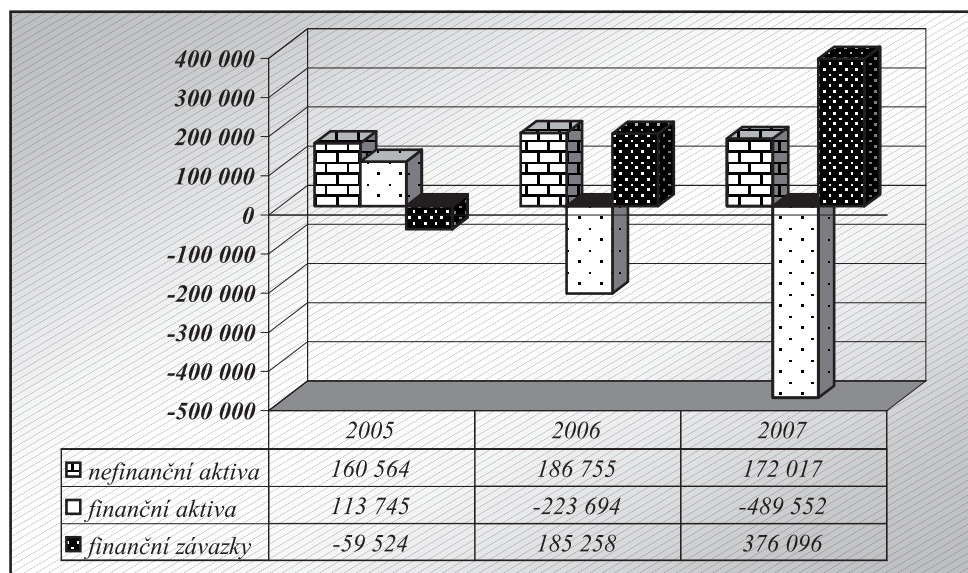
Nejvyšších celkových reálných zisků dosáhl sektor vlády (S.13), což je na straně finančních aktiv zásadně ovlivněno výrazným růstem ceny akcií společnosti ČEZ, jejímž majoritním vlastníkem je sektor vládních institucí. Výrazných zisků z přecenění dosahuje

<sup>3</sup> Na druhou stranu musíme zdůraznit, že aktiva a především závazky mohou být měřením podhodnoceny, přičemž přesnější je měření v případě aktiv, tzn. že čisté jmění je nadhodnocováno, viz. White [2006]. Že závazky nejsou natolik zřejmé a zachycené, ilustruje autor na příkladu veřejného dluhu, jenž je nutné v budoucnu splatit vyššími daněmi či daní inflační (tedy reálnou ztrátou z držby).

vůči rezidentům také sektor nerezidentů, i přes posilující kurz české koruny, jež zvyšuje hodnotu tuzemských korunových investic zahraničních subjektů (aktiv), však docházelo k reálné ztrátě z držby českých aktiv. Výrazný reálný zisk na straně pasiv nerezidentů (191 519 mil. Kč) je jednak dílem posilujícího kurzu koruny, jež snižuje korunovou hodnotu aktiv rezidentů vůči nerezidentům, jednak tuzemské inflace.

ČSÚ zveřejnil výsledky experimentálního výpočtu i za dva roky předcházející poslední verzi ročních národních účtů, tj. roky 2005 a 2006, k dispozici je tak zatím velmi krátká časová řada, jež bude po dalším metodickém rozpracování protažena dále do minulosti.

**Graf 1 Reálné zisky a ztráty z držby aktiv a pasiv, sektor rezidentů (S.1), v letech 2005 až 2007, mil. Kč**



Zdroj: ČSÚ, roční národní účty

Graf 1 ukazuje průběh reálných zisků ve zmíněné periodě podle jednotlivých typů aktiv a pasiv. Z grafu lze vyčíst relativně velmi stabilní reálné zisky v případě nefinančních aktiv (viz. tabulka 4), růst jejich nominální ceny převyšoval růst všeobecné cenové hladiny, majitelé tak dosahovali reálných zisků. V případě finančních aktiv jsou výsledky volatilnější, z reálných zisků v roce 2005 se sektor rezidentů propadl až k reálným ztrátám, v roce 2007 ve výši téměř půl biliónu korun. Opačný vývoj je v případě reálných zisků a ztrát na straně finančních závazků, v nichž bylo v letech 2006 a 2007 dosaženo reálných zisků více než 185, resp. 376 mld. Kč.

Tabulka 4 **Nominální, neutrální a reálné zisky v letech 2005–2007, mil. Kč**

S.1		2005	2006	2007
<b>B.10.3</b>	<b>nominálních zisků/ztrát z držby</b>	359 128	402 633	413 154
<i>z toho na:</i>	<i>nefinančních aktivech</i>	315 033	457 788	581 320
	<i>finančních aktivech</i>	239 141	1 758	51 567
	<i>finančních závazcích</i>	-195 046	-56 913	-219 733
<b>B.10.31</b>	<b>neutrálních zisků/ztrát z držby</b>	144 343	254 313	354 592
<i>z toho na:</i>	<i>nefinančních aktivech</i>	154 469	271 033	409 303
	<i>finančních aktivech</i>	125 396	225 452	541 119
	<i>finančních závazcích</i>	-135 522	-242 171	-595 829
<b>B.10.32</b>	<b>reálných zisků/ztrát z držby</b>	214 785	148 320	58 562
<i>z toho na:</i>	<i>nefinančních aktivech</i>	160 564	186 755	172 017
	<i>finančních aktivech</i>	113 745	-223 694	-489 552
	<i>finančních závazcích</i>	-59 524	185 258	376 096

Zdroj: ČSÚ, roční národní účty

## Čisté jmění a spotřeba – „efekt bohatství“<sup>4</sup>

S dostupností statistiky reálných a neutrálních zisků a ztrát z držby vyvstává otázka optimálního využití informace o reálných změnách v bohatství, konstrukce ukazatelů, jež by využily potenciál informace o neutrálních a reálných ziscích z držby a jejich predikční schopnost pro hospodářsko-politické (či jiné) účely, v neposlední řadě jako determinanty finanční stability či vývoje spotřeby. Síla reakce spotřeby na růst bohatství vlivem přecenění (tedy efekt bohatství) může sice být determinován mnoha faktory<sup>5</sup>, ovšem růst čistého jmění na dynamiku zadlužování působí významně. Domácnosti růst hodnoty aktiv a tím i čistého jmění přeměňují na svůj závazek, ať již vstupem do nových úvěrových vztahů či refinancováním existujících dluhů<sup>6</sup>.

Stručně si daný jev ilustrujeme na příkladě hypotetické domácnosti.

Tabulka 5 **Rozvaha domácnosti, v tis. Kč**

Aktiva		Pasiva	
Bankovní účet	50	Čisté jmění	50
Nemovitost	1000	Dluhy	1000

Naše hypotetická domácnost financuje svoji nemovitost hypotékou, čisté jmění je tvořeno zůstatkem na běžném účtu ve výši 50 tisíc. Tzv. pákový efekt (leverage) měřený jako podíl aktiv na čistém jmění (equity) je 21. Nyní předpokládejme, že silná poptávka na trhu

<sup>4</sup> Efekt bohatství se v původním významu vztahoval k problematice reálných peněžních zůstatků, tj. růst či pokles reálné hodnoty peněžních zůstatků související s pohybem cenové hladiny, což je v ekonomické teorii známo jako „Pigouův efekt“. Postupně se ve druhé polovině 20. století pozornost přesouvá k celkovému bohatství, tj. celkovému finančnímu a nefinančnímu. Kubiček [2002].

<sup>5</sup> Kubiček [2002].

<sup>6</sup> Jev refinancování se významně podílel na současné hypoteční krizi. Více o refinancování viz. Braddy, Canner a Maki [1988].

nemovitostí zatlačí na růst cen a hodnota nemovitosti vlastněné touto domácností vzroste o 10 %.

**Tabulka 6 Dopad růstu ceny nemovitosti, v tis. Kč**

Aktiva		Pasiva	
Bankovní účet	50	Čisté jmění	150
Nemovitost	1100	Dluhy	1000

Růst hodnoty nemovitosti se projevil v růstu čistého jmění domácnosti, čímž pákový efekt výrazně klesl na 7,7. V případě klesajících úrokových sazeb, jež zpravidla silnou poptávku po nemovitostech doprovází či přímo vyvolávají, se nabízí možnost refinancování dluhů, k níž domácnost pravděpodobně přistoupí při příznivém srovnání nákladů<sup>7</sup> a výnosů z refinancování<sup>8</sup>. Refinancováním lze snížit úrokovou zátěž stávajících dluhů či si vypůjčit dodatečné prostředky díky rostoucí hodnotě kolaterálu. Předpokládáme získání dodatečných prostředků a jejich použití pro konečnou spotřebu statků a služeb. Novou situaci znázorňuje tabulka 7.

**Tabulka 7 Vliv refinancování dluhu, v tis. Kč**

Aktiva		Pasiva	
Bankovní účet	50	Čisté jmění	50
Nemovitost	1100	Dluhy	1100

Došlo ke změně struktury pasiv, růst čistého jmění vyvolaný růstem hodnoty nemovitosti domácnost transformovala na dluhovou položku. Pákový efekt domácnosti opětovně vzrostl, v nové situaci je však vyšší oproti původnímu stavu (23 oproti 21). Tato situace odpovídá fázi hospodářské expanze, nižších úrokových sazeb, kdy roste hodnota pákového efektu<sup>9</sup>.

Vzhledem k existujícímu zpoždění v růstu cenové hladiny reprezentované indexem CPI dochází při rostoucím zadlužení a spotřebě k jevu, který ekonomická teorie označuje jako „peněžní iluze“<sup>10</sup>. Lidé odhadují své finanční možnosti jednak dle aktuálního reálného příjmu, který je ve fázi hospodářské expanze (vysokých důchodů a nízké inflace) nadhodnocen<sup>11</sup>, a jednak dle očekávání budoucích příjmů, jež jsou ve fázi expanze optimistická. Dochází tak obvykle k reakci spotřeby na iluzorní růst čistého jmění a spotřebě iluzorních úspor<sup>12</sup> z pouze dočasně vyššího reálného důchodu.

S postupem cenového růstu od mezistatků ke statkům spotřebním se zužuje prostor pro splácení dluhů, jelikož stále větší část důchodu pohltní financování nezbytných statků. Pop-

<sup>7</sup> Především možné poplatky za předčasné splacení stávajících dluhů. Dtto.

<sup>8</sup> Diskontovaná hodnota budoucích nižších úrokových plateb, ale také možnost pořízení dalších statků z prostředků získaných z úvěru. Dtto.

<sup>9</sup> Braddy, Canner a Maki [1988].

<sup>10</sup> Tobin [1972].

<sup>11</sup> Měnové impulsy nízkých úrokových sazeb a úvěrová expanze totiž nejprve zasahují sféru výroby mezistatků a až později statků spotřebních. Reisman [1996].

<sup>12</sup> White [2006].

sané aspekty jsou důležitým momentem ve vzniku tzv. hypoteční krize v USA<sup>13</sup>. Chce-li hospodářská politika na situaci reagovat či ji předcházet, je třeba „nereálnost“ růstu bohatství, nadměrné spotřeby a zadlužování rozpoznat. Vzniká tedy nutnost disponovat aktuálními a reálnými daty. Právě údaje o neutrálních a reálných ziscích a ztrátách z držby by měly být v „diagnóze“ finanční zdraví subjektů důležitým pomocníkem.

## Závěr

Statistika reálných a neutrálních zisků z držby klíčuje změnu v bohatství ekonomických subjektů na reálnou a neutrální složku, jež je určena pohybem cenové hladiny. Ambicí příspěvku bylo představit první experimentální propočty reálných a neutrálních zisků a ztrát z držby, úskalí při kompilaci, omezení i praktické využití pro analytické účely. Vzhledem k experimentálnosti dosud zveřejněných propočtů ČSÚ uvítá jakýkoli komentář, připomínku a podnět v otázce sestavení účtů reálných a neutrálních zisků a ztrát z držby. Statistika reálných zisků a ztrát klade také přirozeně větší důraz na kvalitu statistiky přecenění aktiv a pasiv, jež je v průběhu času stále zdokonalována, především pokud jde o nalézání dodatečných zdrojů dat rozčleněných dle denominace.

## Literatura

- [1] Brady, P. J. – Canner, G. B. – Maki D. M. The Effects of Recent Mortgage Refinancing. Federal Reserve Bulletin, vol. 74 (June 1988), pp. 361–73.
- [2] Reisman, G. Capitalism: A Treatise on Economics. James Book, Inc. 1996.
- [3] Lequiller, F. – Blades, D. Understanding National Accounts. OECD, 2006. ISBN: 9264-02566-9.
- [4] Kubíček, J. Efekt bohatství – základní východiska, metody a výsledky. Institut pro ekonomickou a hospodářskou politiku a katedra hospodářské politiky, VŠE Praha. Working Paper No. 3/2002.
- [5] Adrian, T. – Shin, H. Liquidity and Financial Crises. Bank for International Settlements, Working Paper No. 256 (July 2008).
- [6] Ellis, L. The housing meltdown: Why did it happen in the United States? Bank for International Settlements, Working Paper No. 259 (July 2008).
- [7] Tobin, J. Inflation and Unemployment. The American Economic Review. Vol. LXII, No. 1, (March 1972).
- [8] White, W. R. Measured wealth, real wealth and the illusion of savings. Irving Fisher Committee Conference on “Measuring the financial position of the households sector”. Basel, August 2006.
- [9] Manuál ESA 95.

Václav Rybáček, Český statistický úřad, Na padesátém 81, 100 82 Praha 10, e-mail: vaclav.rybacek@czso.cz

---

<sup>13</sup> Která je charakterizována nadměrným zadlužením domácností a rozsáhlou neschopností amerických subjektů své dluhy splácet (Ellis [2008]), což je dle hypotézy důsledek léty nízkou držených úrokových sazeb a silné úvěrové expanze, jež umožnily vysoké úvěrové zatížení.

## ***Abstract***

The revaluation account as a part of financial statistics records the positive or the negative changes in the net worth due to changes in their prices. The neutral and the real holding gains and losses, as a subaccounts of the revaluation account, detect reality of changes in the value of assets and liabilities of economic subjects, i.e. nominal changes are deflated using price index. In this paper, first results of experimental calculations of CZSO are presented. There are some sticking points in the process of balancing also discussed in the paper. Some implications for economic policy are outlined in the last section.

***Key words:*** National accounts, holding gains and losses, wealth effect.